

**KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN TERDAMPAK
KENAIKAN TARIF CUKAI HASIL TEMBAKAU
(STUDI PADA PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk TAHUN 2017-2021)**

Sri Widiyati^{1)*}, Embun Duriyany²⁾, Winarni³⁾, Gunawan Setianegara⁴⁾, Nurseto Adhi⁵⁾

^{1,2,3,4,5} Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Semarang,
Jl. Prof. Soedarto, SH, Tembalang, Semarang, Indonesia
*E-mail: wiwidsoemodipoero@gmail.com

Abstract

An increase in cigarette excise rates will affect cigarette production and have an impact on income and profit levels. For three years (2019-2021) the operating profit of PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. decreased from 17,077 billion in 2019, to 10,422 billion in 2020 and decreased again to 8,583 billion in 2021. The decline in financial performance can be seen in the amount of profit. A decrease in profits is an indication of financial distress. Financial distress needs to be considered and anticipated by a company because it can hamper the company's operational activities. The aim of the research is to determine the 2017-2021 financial performance of PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk based on the Altman Z score and Springate approaches. The research results show that based on the Altman Z score and Springate approaches, the level of financial distress due to the increase in tobacco excise rates in 2017-2021 at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP is in the healthy category or there is no potential for financial distress.

Keywords: *cigarette excise rates, financial performance, financial distress, Altman Z Score, Springate*

Abstrak

Peningkatan tarif cukai rokok akan mempengaruhi produksi rokok dan berimbas pada pendapatan dan tingkat keuntungan. Selama tiga tahun (2019-2021) laba usaha PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami penurunan yaitu dari 17.077 Miliard pada tahun 2019, menjadi 10.422 Miliard pada tahun 2020 dan menurun lagi menjadi 8,583 Miliard pada tahun 2021. Penurunan kinerja keuangan yang tampak pada penurunan besarnya laba merupakan salah satu indikasi adanya *financial distress*. Kondisi seperti ini perlu diwaspadai sekaligus diantisipasi oleh sebuah perusahaan, karena dapat menghambat kegiatan operasional Perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui kinerja keuangan tahun 2017-2021 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk berdasarkan pendekatan Altman Z score dan Springate. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa berdasarkan pendekatan Altman Z score dan Springate, tingkat *financial distress* akibat kenaikan tarif cukai tembakau tahun 2017-2021 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP berada dalam kategori sehat atau tidak ada potensi *financial distress*.

Kata Kunci: *tarif cukai tembakau, kinerja keuangan, finansial distress, Altman Z Score, Springate*

PENDAHULUAN

Keberadaan Industri Hasil Tembakau (IHT) bagai pedang bermata dua bagi pemerintah. Di satu sisi, industri ini telah mampu memberikan kontribusi terhadap penggunaan bahan baku dari dalam negeri, menyediakan lapangan pekerjaan pada daerah penghasil tembakau dan cengkeh maupun pada sentral produksi rokok. Pada tahun 2019, IHT menampung sebanyak 5,98 juta karyawan dan 4,28 juta bekerja

pada sektor pengolahan dan distribusi serta 1,7 juta karyawan tertampung pada industri Perkebunan [1]. IHT juga memberikan sumbangan cukai pada pendapatan negara. Hingga Juli 2022 sumbangan cukai rokok sebesar 6,6 % dari penerimaan negara [2].

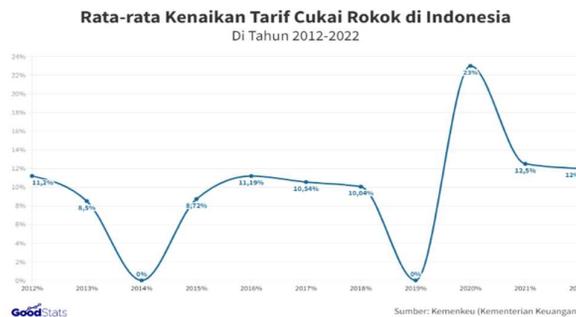


Gambar 1 Kontribusi Cukai Hasil Tembakau

Sumber: LKPP Tahun 2022

Di sisi lain beban karena mengkonsumsi rokok yang harus ditanggung pemerintah cukup besar. Kerugian merokok antar lain produktivas akan menurun akibat sakit, disabilitas, kematian premature di usia muda serta biaya berobat karena penyakit yang ditimbulkan karena mengkonsumsi tembakau. Berdasarkan hasil survey Global Adults Tobacco, jumlah perokok dewasa meningkat cukup berarti dalam sepuluh tahun terakhir. Pada tahun 2011 jumlah perokok 60,3 juta dan pada tahun 2021 menjadi 69,1 juta. Pengeluaran untuk belanja mengkonsumsi rokok lebih tinggi daripada belanja makan bergizi. Rata-rata tiap bulan pengeluaran untuk rokok sebesar Rp. 382.091,72 [3]. Hasil susenas menunjukkan bahwa 45% merokok 1-29 batang per minggu, 25 % merokok 30-59 batang per minggu dan 30 % merokok di atas 60 batang per minggu.

Dampak merokok terhadap kualitas SDM cukup signifikan maka Pemerintah melalui instrumen cukai berupaya untuk mengendalikan konsumsi rokok dalam rangka menangani prevalensi perokok anak usia 10-18 tahun. Hal ini sejalan dengan RPJMN yang menargetkan sebesar 8,7 % pada tahun 2024. Cukai rokok mulai tahun 2012 hingga tahun 2022 telah meningkat beberapa kali dan rata-rata peningkatan sebesar 10,8 %. Tahun 2020 peningkatan sebesar 23 %.



Gambar 2 Rata-rata Kenaikan Tarif Cukai Rokok di Indonesia

Sumber: Kementerian Keuangan Tahun 2020

Peningkatan cukai rokok akan mempengaruhi produksi rokok akan berimpas pada pendapatan dan tingkat keuntungan [4], nasib buruh rokok yang memunculkan adanya pengangguran; rokok illegal semakin banyak beredar karena harga rokok formal menjadi mahal serta kemungkinan terjadi kebangkrutan pada pabrik rokok kecil dan menengah. Data Direktorat Jenderal Bea dan Cukai Kementerian Keuangan memperlihatkan bahwa produksi rokok pada bulai Mei 2020 sebanyak 14,64 miliar batang. Angka tersebut merupakan prestasi terendah selama 14 bulan terakhir [5]. Pada sisi buruh, kenaikan cukai telah berdampak pada PHK sebanyak 4.000 buruh. Pernyataan tersebut dikemukakan oleh ketua Gapero atau Gabungan Pabrik Rokok Surabaya [6]. Peredaran rokok illegal berkorelasi dengan kenaikan cukai tembakau. Kerugian negara akibat rokok illegal pada tahun 2022 mencapai 407 miliar rupiah dengan kasus penindakan sebanyak 18,659 [7].

Salah satu dari lima perusahaan rokok yang telah go public yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Selama tiga tahun (2019-2021) laba usaha mengalami penurunan yaitu dari 17.077 Miliard pada tahun 2019, menjadi 10.422 Miliard pada tahun 2020 dan menurun lagi menjadi 8,583 Miliard pada tahun 2021. Penurunan kinerja keuangan yang tampak pada penurunan besarnya laba merupakan salah satu indikasi adanya *financial distress*. Tingkat keuangan perusahaan mengalami penurunan secara berkelanjutan dapat menyebabkan likuidasi atau pembubaran perusahaan. Kondisi seperti ini perlu diwaspadai sekaligus diantisipasi oleh sebuah perusahaan, karena dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan. Jika tahapan *financial distress* tidak dapat dilampui maka kemungkinan akan menjadi tahap kebangkrutan. Model prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z score maupun Springate memberikan hasil yang signifikan (Brédart, 2014), (Salatin, 2013). Oleh karena itu permasalahan penelitian adalah: Bagaimana kinerja keuangan tahun 2017-2021 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk berdasarkan pendekatan Altman Z score dan Springate.

METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian adalah PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk -HMSP periode 2017-2021. Pada penelitian ini ada yang dibutuhkan adalah data sekunder. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Sumber data berasal dari laporan tahunan. Data diunduh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Tahapan analisis : pertama, melakukan perhitungan masing-masing variabel yang digunakan pada model Altman dan model Springate pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2017-2021. Kedua, menghitung nilai Z score dan S Score dan terakhir membandingkan hasil perhitungan Z score dan S Score dengan kriteria yang digunakan serta melakukan inteprestasi hasil.

Model Altman

Formula yang digunakan adalah:

$$Z'' = 0.717(X1) + 0.847(X2) + 3.107(X3) + 0.420(X4) + 0.998(X5), \text{ dimana:}$$

X1 = working capital/total assets

X2 = retained earnings/total assets

X3 = earnings before interest and taxes/total assets

X4 = book value equity/book value of total liabilities

X5 = sales/total assets

Kriteria yang digunakan:

Jika nilai $Z < 1,23$ maka ada potensi *financial distress*.

Jika nilai Z antara $1,23$ - $2,99$ merupakan daerah abu-abu

Jika $Z > 2,99$ maka tidak ada potensi *financial distress*.

Model Springate

Formula yang digunakan adalah:

S-Score = $1.03 X_1 + 3.07 X_2 + 0.66 X_3 + 0.4 X_4$ dimana:

X_1 = working capital/total assets

X_2 = earning before interest and taxes (EBIT)/total assets

X_3 = net income before taxes (EBIT)/current liabilities

X_4 = sales/total assets

Kriteria yang digunakan adalah:

Jika S -score < 0,862 maka ada potensi *financial distress*.

S-score > 0,862 adalah perusahaan sehat.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Hasil Perhitungan Rasio Keuangan**

Pada penelitian model Altman Z score menggunakan lima rasio keuangan yaitu rasio modal kerja terhadap total aset (X_1), rasio laba ditahan terhadap total aset (X_2), rasio EBIT terhadap total aset (X_3), rasio *book value of equity* terhadap *book value of debt* (X_4), dan rasio penjualan terhadap total aset (X_5), sedangkan pada penelitian model Springate menggunakan empat rasio keuangan yaitu rasio modal kerja terhadap total aset (X_1), rasio ebit terhadap total aset (X_2), rasio penjualan terhadap total aset (X_3), dan rasio EBIT terhadap kewajiban lancar (X_4). Hasil perhitungan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini serta prediksi model Altman Z score dan model Springate dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Perhitungan Ratio Keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
Tahun 2017-2021

Ratio	2017	2018	2019	2020	2021
Modal Kerja/Total Aset	0.642	0.623	0.569	0.490	0.365
Laba Ditahan/Total Aset	0.292	0.295	0.276	0.173	0.141
EBIT/Total Aset	0.392	0.386	0.360	0.226	0.173
Book Value of equity/book Value of debt	3.779	3.145	2.344	1.556	1.221
Penjualan/Total asset	2.297	2.290	2.083	1.861	1.862
EBIT/Kewajiban Lancar	2.610	2.046	1.439	0.670	0.419

Sumber : Hasil Perhitungan Peneliti

Rata-rata nilai modal kerja terhadap total aset yang positif. Nilai rasio yang positif mengindikasikan efisiennya operasi pada perusahaan. Rasio laba ditahan terhadap total aset menunjukkan kemampuan total aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam bentuk laba ditahan. Jika nilai rasio ini menunjukkan angka yang positif, maka diindikasikan operasi dalam perusahaan berjalan efektif. Dengan kata lain, emiten rokok sudah mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menciptakan laba yang maksimal. Rasio EBIT terhadap total aset menunjukkan kemampuan total aset perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum pembayaran bunga dan pajak. Jika nilai rasio ini tinggi, maka menandakan jalannya operasi perusahaan berjalan efektif. Rasio EBIT terhadap total aset diraih oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan rata-rata sebesar 0,307. Dengan tingginya nilai rasio ini,

artinya perusahaan HMSP memiliki kemampuan yang paling baik dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari keseluruhan aset yang dimiliki.

Rasio *Book Value of Equity* Terhadap *Book Value of Debt* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas diperoleh dengan mengkalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Rasio penjualan terhadap total aset menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan perusahaan. Rasio ini juga mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan yang maksimal Rasio penjualan terhadap total aset pada emiten rokok dengan nilai tertinggi diraih oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan rata-rata sebesar 2,079. Dengan tingginya nilai rasio ini, artinya HMSP memiliki efektifitas penggunaan seluruh asetnya sehingga dapat menghasilkan pendapatan atau penjualan yang maksimal bagi perusahaan.

Rasio EBIT terhadap kewajiban lancar menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum pajak dari hutang jangka pendeknya. Jika nilai rasio ini tinggi, maka kemungkinan perusahaan bisa menutup kewajiban lancar yang dimilikinya. Rasio EBIT terhadap kewajiban lancar pada emiten rokok dengan nilai tertinggi diraih oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dengan rata-rata sebesar 1,437. Dengan tingginya nilai rasio ini, artinya perusahaan HMSP memiliki kemampuan yang paling baik atau semakin besar kemungkinan laba sebelum pajak untuk menutupi kewajiban lancar perusahaan.

Hasil Perhitungan Z Score pada Metode Altman PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP

Hasil perhitungan data menggunakan Metode Altman Z Score pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk disajikan pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Perhitungan Z Score pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2017-2021

Perusahaan	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk - HMSP				
	Tahun	2017	2018	2019	2020
X1	0,642	0,623	0,569	0,490	0,365
X2	0,642	0,623	0,569	0,490	0,365
X3	0,392	0,386	0,360	0,226	0,173
X4	3,779	3,145	2,344	1,556	1,221
X5	2,297	2,290	2,083	1,861	1,862
Z	6,102	5,781	5,072	3,978	3,481
Prediksi	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Hasil Perhitungan Peneliti

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa selama lima tahun berturut-turut PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP mengalami penurunan nilai Z score. Kendati demikian, HMSP tetap mampu bertahan dalam kondisi sehat atau tidak berpotensi mengalami *financial distress* dibuktikan dari nilai Z score yang selalu berada di atas 2,99 ($Z > 2,99$). Pada tahun 2017 nilai Z score sebesar 6,102, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu sebesar 5,781, Z score kembali turun ke angka 5,072 pada tahun 2019. Selanjutnya menjadi 3,978 pada tahun 2020 dan berakhir di posisi 3,481 pada 2021. Nilai Z score tertinggi adalah sebesar 6,102 yang terjadi pada tahun 2017 sedangkan nilai terendahnya terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 3,481.

Pada tahun 2017 nilai Z score perusahaan berada pada posisi tertingginya di angka 6,102 yang mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat. Keadaan ini disebabkan oleh tingginya kontribusi komponen rasio *book value of equity* terhadap *book value of debt* (X4) karena nilai buku ekuitas mencapai 34 triliun, jauh lebih tinggi dibandingkan nilai buku hutang yang hanya sebesar 9 triliun rupiah. Selain itu, rasio penjualan terhadap total aset (X5) dalam posisi tertingginya dengan jumlah aset sebesar 43 triliun, perusahaan mampu menghasilkan penjualan mencapai 99 triliun terutama disebabkan oleh kenaikan harga jual rokok, dikompensasi sebagian dengan penurunan volume penjualan rokok domestik sebesar 4,0%.

Pada tahun 2018 nilai Z score menurun hingga berada di angka 5,781. Penurunan nilai Z score ini disebabkan oleh penurunan empat dari lima komponen. Penurunan rasio X1, X3, dan X5 lebih disebabkan oleh kenaikan pada total aset yang lebih tinggi dibandingkan *working capital*, EBIT, dan penjualan. Total aktiva HMSP pada 31 Desember 2018 tumbuh 8,0% atau sebesar Rp3,5 triliun menjadi Rp46,6 triliun, disebabkan peningkatan aktiva lancar karena komponen kas dan setara kas yang lebih tinggi. Di sisi lain, total pendapatan bersih Perseroan meningkat 7,7% menjadi Rp106,7 triliun, serta *working capital* dan EBIT masing-masing hanya tumbuh mencapai 5,2% dan 6,3% dibandingkan tahun 2017. Selain itu, penurunan terjadi pada rasio *book value of equity* terhadap *book value of debt* (X4) dikarenakan melonjaknya nilai buku hutang 24,5%, atau Rp2,2 triliun menjadi Rp11,2 triliun, disebabkan kenaikan kewajiban lancar sebesar 35,6%. Peningkatan kewajiban lancar didorong oleh hutang cukai sejumlah Rp2,7 triliun karena adanya peraturan terbaru dari Kementerian Keuangan tahun 2017 (No.57/PMK.04/2017) terkait pengembalian penundaan pembayaran cukai dengan jangka waktu 2 bulan yang diberikan untuk pembelian 2 minggu terakhir di tahun 2018, pembelian bulan terakhir di tahun 2019, pembelian 1,5 bulan terakhir di tahun 2020 dan pembelian 2 bulan terakhir di tahun 2021. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan HMSP berada dalam kondisi yang sehat meskipun terjadi penurunan kinerja keuangan.

Pada tahun 2019 nilai Z score kembali turun yaitu berada pada angka 4,823, yang disebabkan oleh penurunan kelima komponen rasio secara bersamaan akibat peningkatan total aset. Total aktiva lancar HMSP meningkat 10,2% atau Rp3,9 triliun menjadi Rp41,7 triliun, terutama didorong oleh peningkatan kas dan setara kas dan persediaan, Kendati demikian, hal tersebut tidak sebanding dengan jumlah *working capital* yang menurun yang disebabkan oleh kenaikan hutang lancar perusahaan. Peningkatan kewajiban lancar didorong oleh utang cukai yang lebih tinggi karena adanya pengembalian penundaan pembayaran cukai yang kedua setelah peraturan terbaru dari Kementerian Keuangan pada tahun 2017 (No.57/PMK.04/2017) terkait petunjuk pembayaran cukai pada bulan Desember, ditambah dengan utang pajak dan utang usaha kepada pihak-pihak berelasi yang lebih tinggi. Hal tersebut membuat rasio modal kerja terhadap total aset (X1) kian menurun. Kenaikan hutang lancar berimbang pada kenaikan nilai buku hutang yang mencapai Rp15 triliun sehingga nilai rasio *book value of equity* terhadap *book value of debt* (X4) anjlok. Selanjutnya, meskipun terjadi kenaikan pada saldo laba ditahan serta laba sebelum bunga dan pajak ternyata tidak sebanding dengan kenaikan signifikan yang terjadi pada total aset. Pada akhirnya rasio laba ditahan terhadap total aset (X2) dan rasio EBIT terhadap total aset (X3) ikut menurun. Dengan menurunnya keseluruhan variabel rasio maka mendukung merosotnya nilai Z score yang mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan tidak ada tanda *financial distress* namun dampak tarif cukai berhasil membuat kinerja HMSP pada tahun 2019 mesorot.

Pada tahun selanjutnya nilai Z score menurun tajam hingga berada di angka 3,709 pada tahun 2020 dan 3,291 pada tahun 2021 yang mengindikasikan kinerja perusahaan selama kian memburuk, dimana nilai *working capital* menurun karena jumlah liabilitas perusahaan mengalami kenaikan. Hal tersebut membuat rasio X1 dan X4 mengalami penurunan signifikan. Salah satu faktor kenaikan liabilitas pada tahun 2021 adalah kenaikan kewajiban lancar pada hutang pajak cukai yang lebih tinggi karena pengembalian penundaan pembayaran cukai sejalan dengan Peraturan Menteri Keuangan pada tahun 2017 (No.57/PMK.04/2017) tentang pembayaran cukai, serta pembelian pita cukai yang lebih tinggi. Selain itu, keuntungan yang didapat oleh perusahaan berangsur turun selama dua tahun berturut-turut. EBIT turun dari 18 triliun menjadi 11 triliun pada 2020 dan 9 triliun rupiah pada 2021. Hal serupa

ditunjukkan oleh saldo laba ditahan yang terjun dari 14 triliun menjadi 8 triliun pada 2020 kemudian kembali turun menjadi 7 triliun pada tahun 2021. Dengan demikian, dapat disimpulkan meskipun perusahaan HMSP masih bertahan dalam kondisi yang sehat namun selama dua tahun terakhir dampak kenaikan pita cukai membuat kinerja keuangan perusahaan menurun.

Hasil Perhitungan S Score pada Metode Springate

Hasil perhitungan data menggunakan Metode Springate pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP disajikan pada tabel 9 berikut ini:

Tabel 3 Hasil Perhitungan S Score pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP Tahun 2017-2021

Perusahaan	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk - HMSP				
	Tahun	2017	2018	2019	2020
X1	0,642	0,623	0,569	0,490	0,365
X2	0,392	0,386	0,360	0,226	0,173
X3	2,610	2,046	1,439	0,670	0,419
X4	2,297	2,290	2,083	1,861	1,862
S Score	4,507	4,094	3,474	2,384	1,930
Prediksi	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Hasil Perhitungan Peneliti

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa selama lima tahun berturut-turut PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP mengalami penurunan nilai S score. Kendati demikian, HMSP tetap mampu bertahan dalam kondisi sehat atau tidak berpotensi mengalami *financial distress* dibuktikan dari nilai S score yang selalu berada di atas 0,862 ($Z > 0,862$). Pada tahun 2017 nilai S score sebesar 4,507, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2018 yaitu sebesar 4,094, S score kembali turun ke angka 3,474 pada tahun 2019. Selanjutnya menjadi 2,384 pada tahun 2020 dan berakhir di posisi 1,930 pada 2021. Nilai S score tertinggi adalah sebesar 4,507 yang terjadi pada tahun 2017 sedangkan nilai terendahnya terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 1,930.

Pada tahun 2017 nilai S score perusahaan berada pada posisi tertingginya di angka 4,507 yang mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat. Keadaan ini disebabkan oleh tingginya kontribusi komponen rasio EBIT terhadap kewajiban lancar (X3), karena saldo EBIT mencapai 16 triliun, jauh lebih tinggi dibandingkan nilai hutang lancar yang hanya sebesar 6 triliun rupiah. Selain itu, rasio penjualan terhadap total aset (X4) dalam posisi tertingginya dengan jumlah aset sebesar 43 triliun, perusahaan mampu menghasilkan penjualan mencapai 99 triliun terutama disebabkan oleh kenaikan harga jual rokok, dikompensasi sebagian dengan penurunan volume penjualan rokok domestik sebesar 4,0%.

Pada tahun 2018 nilai S score menurun hingga berada di angka 4,094. Penurunan nilai S score ini disebabkan oleh penurunan keempat komponen rasio secara bersamaan. Penurunan rasio X1, X3, dan X4 lebih disebabkan oleh kenaikan pada total aset yang lebih tinggi dibandingkan *working capital*, EBIT, dan penjualan. Total aktiva HMSP pada 31 Desember 2018 tumbuh 8,0% atau sebesar Rp3,5 triliun menjadi Rp46,6 triliun, disebabkan peningkatan aktiva lancar karena komponen kas dan setara kas yang lebih tinggi. Selain itu, penurunan yang terjadi pada rasio EBIT terhadap kewajiban lancar (X3), dikarenakan melonjaknya hutang lancar menjadi 8 triliun rupiah, lebih tinggi dibandingkan

proporsi kenaikan pada EBIT. Peningkatan kewajiban lancar didorong oleh hutang cukai sejumlah Rp2,7 triliun karena adanya peraturan terbaru dari Kementerian Keuangan tahun 2017 (No.57/PMK.04/2017) terkait pengembalian penundaan pembayaran cukai dengan jangka waktu 2 bulan yang diberikan untuk pembelian 2 minggu terakhir di tahun 2018, pembelian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun perusahaan HMSP berada dalam kondisi yang sehat namun pada tahun 2018 terjadi penurunan kinerja keuangan.

Pada tahun 2019 nilai S score kembali turun yaitu berada pada angka 3,474, yang disebabkan oleh penurunan keempat variabel rasio secara bersamaan akibat peningkatan jumlah aset menjadi 50 triliun rupiah. Pada rasio modal kerja terhadap total aset (X1) terjadi penurunan akibat *working capital* yang menurun karena melonjaknya hutang lancar perusahaan menjadi 12 triliun rupiah. Peningkatan kewajiban lancar didorong oleh utang cukai yang lebih tinggi karena adanya pengembalian penundaan pembayaran cukai yang kedua setelah peraturan terbaru dari Kementerian Keuangan pada tahun 2017 (No.57/ PMK.04/2017) terkait petunjuk pembayaran cukai pada bulan Desember, ditambah dengan utang pajak dan utang usaha kepada pihak-pihak berelasi yang lebih tinggi. Pada rasio X2 dan X3, kenaikan EBIT ternyata tidak sebanding dengan kenaikan total aset dan kewajiban lancar perusahaan. Selanjutnya pada rasio X4 terjadi penurunan karena kenaikan total aset diiringi oleh penurunan penjualan. Dengan menurunnya, keempat rasio secara bersamaan membuat tekanan terhadap kinerja perusahaan meskipun HMSP masih berada dalam kondisi yang sehat.

Pada tahun selanjutnya nilai S score menurun tajam hingga berada di angka 2,384 pada tahun 2021 dan 1,930 pada tahun 2022 yang mengindikasikan kinerja perusahaan HMSP semakin terpuruk, dimana nilai *working capital* menurun karena jumlah liabilitas perusahaan mengalami kenaikan. Hal tersebut membuat rasio X1 dan X3 mengalami penurunan signifikan. Selain itu, keuntungan yang didapat oleh perusahaan berangsur turun selama dua tahun berturut-turut. EBIT turun dari 18 triliun menjadi 11 triliun pada 2020 dan 9 triliun rupiah pada 2021. Hal serupa ditunjukkan oleh saldo laba ditahan yang terjun dari 14 triliun menjadi 8 triliun pada 2020 kemudian kembali turun menjadi 7 triliun pada tahun 2021. Sehingga berpengaruh pada penurunan komponen rasio X2 dan X3. Turunnya komponen pada variabel X2 dua tahun terakhir cukup berdampak besar karena memiliki nilai koefisien yang tinggi sehingga selama lima tahun terakhir kinerja keuangan HMSP selalu turun meskipun tidak ada potensi *financial distress*.

Perbandingan Hasil Perhitungan Z Score dan S Score

Berikut merupakan perbandingan hasil perhitungan Z Score dan S Score pada setiap emiten rokok yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021:

Tabel 4 Perbandingan Hasil Z Score dan S Score pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2017-2021)

Perusahaan	Tahun	Prediksi	
		Z score	S score
HMSP	2017	sehat	sehat
	2018	sehat	sehat
	2019	sehat	sehat
	2020	sehat	sehat
	2021	sehat	sehat
	2021	grey area	distress

Sumber: Hasil Perhitungan

Sesuai dengan kriteria yang digunakan, prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z score dan Springate dari lima emiten rokok pada tahun 2017 – 2021 yang tersaji pada tabel 3 menunjukkan adanya perbedaan hasil. Perbedaan hasil tersebut terjadi karena adanya perbedaan dalam komponen rasio yang digunakan oleh masing-masing metode.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode Altman di atas diketahui bahwa selama tahun 2017 hingga tahun 2020 perusahaan dalam keadaan sehat dan tahun 2021 berada pada grey area. Rasio yang paling berpengaruh dalam model Altman Z Score yaitu rasio X3 (earning before interest and tax to total assets) dan rasio X5 (sales to total asset). Hal tersebut dikarenakan kedua rasio tersebut memiliki koefisien yang tinggi yaitu 3,107 dan 0,998. Saat perusahaan memiliki nilai penjualan dan laba yang rendah atau bahkan negatif serta jumlah aset yang semakin menurun akan menyebabkan menurunnya nilai rasio X3 dan X5 yang selanjutnya akan menyebabkan nilai Z score mengalami penurunan. Penurunan yang terjadi pada dua rasio ini akan berimbas pada menurunnya nilai Z score sehingga perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode Springate di atas diketahui bahwa diketahui bahwa selama tahun 2017 hingga tahun 2020 perusahaan dalam keadaan sehat dan tahun 2021 berada pada distress. Adapun rasio yang paling berpengaruh dalam model Springate yaitu rasio X1 (working capital to total assets (WCTA)) dan rasio X2 (earning before interest and tax to total assets (EBITA)) karena kedua rasio tersebut memiliki koefisien yang tinggi yaitu 1,03 dan 3,07. Nilai *working capital* atau modal kerja perusahaan yang rendah atau bahkan negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutang lancar menggunakan aset lancarnya. Semakin rendah modal kerja dan aset yang dimiliki maka semakin rendah pula nilai rasio X1 dan mengakibatkan penurunan pada nilai S-score. Nilai EBIT yang rendah atau bahkan negatif menunjukkan perusahaan kurang maksimal atau bahkan tidak mampu dalam menghasilkan laba sebelum pajak. Rendahnya nilai aset perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat maksimal dalam mengelola asetnya. Semakin rendah EBIT dan nilai aset maka akan semakin rendah pula rasio EBITA atau X2 yang dihasilkan, sehingga akan menurunkan nilai S-Score dan pada akhirnya berimbas pada kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*

Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dibahas sebelumnya, interpretasi hasil dan pembahasan prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z score dan Springate pada emiten rokok selama tahun 2017-2021 dijelaskan sebagai berikut. Perusahaan yang tidak berpotensi bangkrut menunjukkan hasil Z score lebih dari 2,99. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menunjukkan hasil Z score tidak berpotensi bangkrut. HMSP memiliki kinerja perusahaannya dimana tren dari penjualan cenderung meningkat karena strategi manajemen perusahaan dengan penambahan produk baru serta melakukan ekspor untuk menekan gejolak penurunan pada penjualan rokok domestik. Kendati demikian, kenaikan penjualan tersebut tidak sebanding dengan kenaikan beban pokok penjualan akibat kenaikan tarif cukai sehingga kinerja keuangan dua perusahaan tersebut berangsur mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

Berdasarkan S Score, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tidak berpotensi mengalami kesulitan. Kondisi kinerja keuangan khususnya struktur permodalan dan tingkat keuntungan dari perusahaan tersebut menunjukkan kondisi yang cukup baik, sehingga dengan mengkombinasikan rumus S-Score dapat diperoleh hasil nilai S lebih dari 0,862 yang berarti perusahaan tidak berpotensi mengalami kesulitan keuangan.

Secara garis besar, pertumbuhan yang dialami oleh emiten rokok selama lima tahun terakhir cenderung tertekan akibat dampak dari kenaikan tarif cukai. Kenaikan tarif tersebut mendorong perusahaan menaikkan harga rokok menjadi lebih tinggi. Hal ini cenderung mengurangi permintaan rokok domestik, terutama di kalangan perokok yang memiliki pendapatan rendah karena lebih sensitif terhadap perubahan harga. Respon konsumen atas perubahan harga rokok salah satunya adalah beralih dari rokok konvensional ke produk alternatif, seperti rokok liting maupun elektronik yang kurang terpengaruh oleh tarif cukai. Sebagai akibatnya, emiten rokok mengalami penurunan penjualan atau penurunan margin keuntungan akibat beban pokok penjualan yang membengkak sebagai akibat dari kenaikan tarif cukai.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis *financial distress* yang telah dilakukan pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2017-2021 yang menggunakan dua model analisis yaitu Altman Z score dan Springate maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan pendekatan Altman Z score dan Springate, tingkat *financial distress* akibat kenaikan tarif cukai tembakau tahun 2017-2021 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk-HMSP berada dalam kategori sehat atau tidak ada potensi *financial distress*.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah dipaparkan di atas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan model *financial distress* lain dalam memprediksi kebangkrutan seperti Ohlson, Foster, Grover, Fulmer, Zavgren, CA-Score atau model lainnya agar analisis yang dilakukan benar-benar akurat. Hal tersebut dikarenakan setiap model analisis kebangkrutan memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Selain itu, disarankan juga untuk menambah tahun periode dan menggunakan objek perusahaan pada sektor lainnya.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan harus memperhatikan besar kecilnya rasio keuangan, baik rasio keuangan model Altman Z score maupun Springate. Hal ini dikarenakan besar kecilnya nilai rasio akan memberikan gambaran mengenai keberlangsungan usaha perusahaan saat masa yang akan datang. Analisis ini diharapkan dapat digunakan sebagai *alarm* atau peringatan bagi perusahaan khususnya PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk diharapkan untuk mempertahankan kinerjanya.

3. Bagi Investor

Bagi Investor dapat mempertimbangkan rasio-rasio keuangan dalam model Altman dan Springate sebagai salah satu alternatif dalam menilai kondisi keuangan perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang, sehingga investor tidak salah mengambil keputusan dalam berinvestasi pada emiten rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.. Selain itu, investor sebaiknya melihat faktor-faktor lain selain prediksi *financial distress* perusahaan, seperti kondisi perekonomian, isu politik, dan informasi pasar termasuk isu terkini seperti kenaikan tarif cukai.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Elena, M. (2021). *Pemerintah Diminta Lindungi Tenaga Kerja dari Kenaikan CHT 2022*. Bisnis.Com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20211208/9/1475302/pemerintah-diminta-lindungi-tenaga-kerja-dari-kenaikan-tarif-cht-2022>
- [2] Kurniati, D. (2022). *Negara Raup Rp.185 Triliun,66 Persennya Berasal dar Cukai Rokok*. DDTC News. <https://news.ddtc.co.id/negara-raup-rp185-triliun-66-persennya-berasal-dari-cukai-rokok-41198>
- [3] Ahmad, F. A. (2022). *Perokok Dewasa di Indonesia Meningkat Dalam 10 Tahun Terakhir*. Badan Kebijakan Pembangunan Kesehatan. <http://www.badankebijakan.kemkes.go.id/perokok-dewasa-di-indonesia-meningkat-dalam-sepuluh-tahun-terakhir/>
- [4] Gunardi, G., Veranita, M., Agung, T., & Febyola, D. (2022). Pengaruh Kebijakan Pengenaan Tarif Cukai Rokok. *Jurnal Co Management*, 4(2), 710–720. <https://doi.org/10.32670/comanagement.v4i2.1277>
- [5] Maesaroh. (2022). *Produksi Pabrik Rokok RI Turun Lagi Terendah Dalam 14 Bulan*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220608110750-17-345257/produksi-pabrik-rokok-ri-turun-lagi-terendah-dalam-14-bulan>
- [6] Muhammad Choirul Anwar. (2022). *Industri Hasil Tembakau Tertekan,Banyak Buruh Pabrik Rokok Kena PHK*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2022/04/25/225247326/industri-hasil-tembakau-tertekan-banyak-buruh-pabrik-rokok-kena-phk?page=all>
- [7] Fauzan, R. (2022). *Bea Cukai: Kenaikan Cukai Picu Kenaikan Rokok Ilegal*. Ekonomi Dan Bisnis.Com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20221108/257/1595900/bea-cukai-kenaikan-cukai-picu-kenaikan-rokok-ilegal>
- [8] Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- [9] Brédart, X. (2014). Bankruptcy Prediction Model: The Case of the United States. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 1–7. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n3p1>
- [10] Fachrudin, K. A. (2020). *The Relationship between Financial distress and Financial Health Prediction Model: A Study in Public Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX)*. 22(1), 18–27. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.18-27>
- [11] Ikpesu, F., Vincent, O., & Dakare, O. (2019). *Financial distress overview, determinants, and sustainable remedial measures: Financial distress. Corporate Governance Models and Applications in Developing Economies, September*, 102–113. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-9607-3.ch006>
- [12] Khermkhan, J., Chancharat, N., Chancharat, S., & Theinthong, A. (2015). Differences in *financial distress* prediction models for small and medium-sized enterprises. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 36(3), 533–543.
- [13] Kholifah, N., Djumali, D., & Hartono, S. (2020). Mengukur *Financial distress* Dengan Metode Grover, Altman Z score, Springate Dan Zmijewski Pada Pt Solusi Bangun Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 4(02), 496–508. <https://doi.org/10.29040/jie.v4i02.1214>
- [14] Nur Novi Trianti Sakinah, & Muniarty, P. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z score, Zmijewski, Springate Dan Grover Pada PT. Smartfren

Telecom Tbk. *E-Bisnis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 45–52. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v14i2.407>

- [15] Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation, January*, 373–392. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>
- [16] Salatin, A. (2013). Penerapan Model Altman (Z score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Industri Tekstil Dan Produk Tekstil Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 6(2), 77649.
- [17] Thim, C. K., Choong, Y. V., & Nee, C. S. (2011). Factors affecting *financial distress*: The case of Malaysian public listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 8(4 D), 345–351.
- [18] Zizi, Y., Jamali-Alaoui, A., El Goumi, B., Oudgou, M., & El Moudden, A. (2021). An optimal model of *financial distress* prediction: A comparative study between neural networks and logistic regression. *Risks*, 9(11). <https://doi.org/10.3390/risks9110200>