

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE ALTMAN Z-
SCORE DAN SPRINGATE S-SCORE PADA SEKTOR PERUSAHAAN
ROKOK DI BEI TAHUN 2020-2024**

Fitrotun Nabila

Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
nabilafitrotun5@gmail.com

Dyah Rini Priastuty

Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
dyahrini@untag-sby.ac.id

ABSTRACT

This study focuses on identifying financial distress conditions among cigarette manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The analysis employs two bankruptcy prediction models, namely the Altman Z-Score and the Springate S-Score. A descriptive quantitative approach is applied using secondary data in the form of companies' annual financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange. All cigarette companies listed during the observation period are included as research objects through the use of a saturated sampling technique, namely PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), and PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP). The results indicate that, based on the Altman Z-Score model, GGRM, WIIM, and HMSP are classified as financially stable companies, while ITIC is identified as experiencing financial distress. Consistent findings are also obtained from the Springate S-Score analysis, where GGRM, WIIM, and HMSP continue to demonstrate sound financial conditions, whereas ITIC is consistently categorized as being in financial distress. A comparison of the two models reveals that both the Altman Z-Score and Springate S-Score exhibit an equal level of accuracy, amounting to 75%, in identifying financial distress conditions among cigarette sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Financial Distress, Altman Z-Score, Springate S-Score, Cigarette Companies.*

ABSTRAK

Kajian ini difokuskan pada identifikasi kondisi financial distress pada perusahaan yang bergerak di sektor rokok dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2020 hingga 2024. Analisis dilakukan dengan memanfaatkan dua model prediksi kebangkrutan, yaitu Altman Z-Score dan Springate S-Score. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder

berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Seluruh perusahaan rokok yang terdaftar selama periode penelitian dijadikan sebagai objek penelitian melalui penerapan teknik sampling jenuh, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa berdasarkan model Altman Z-Score, tiga perusahaan, yaitu GGRM, WIIM, dan HMSP, berada dalam kategori perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil, sedangkan ITIC teridentifikasi mengalami kondisi financial distress. Pengujian menggunakan model Springate S-Score menghasilkan kesimpulan yang sejalan, di mana GGRM, WIIM, dan HMSP kembali diklasifikasikan berada dalam kondisi keuangan yang sehat, sementara ITIC secara konsisten berada pada kategori financial distress. Evaluasi terhadap hasil kedua metode tersebut menunjukkan bahwa Altman Z-Score dan Springate S-Score memiliki tingkat kesesuaian yang sama, yaitu sebesar 75%, dalam mengidentifikasi kondisi financial distress pada perusahaan sektor rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: *Financial Distress, Altman Z-Score, Springate S-Score, Perusahaan Rokok.*

A. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian Indonesia didukung oleh jumlah penduduk yang besar dan berkembangnya kelas menengah, sehingga menjadikan sektor industri sebagai salah satu penopang utama stabilitas ekonomi nasional. Namun, tidak seluruh sektor industri mengalami pertumbuhan yang merata. Tekanan inflasi, fluktuasi biaya produksi, serta penurunan daya beli masyarakat menyebabkan penurunan kinerja keuangan pada beberapa sektor, termasuk industri rokok.

Sektor industri rokok berkontribusi secara signifikan terhadap pendapatan negara, khususnya melalui cukai hasil tembakau. Pada tahun 2023, penerimaan negara dari cukai hasil tembakau tercatat sebesar Rp221,83 triliun atau setara dengan 96% dari total penerimaan cukai nasional. Namun demikian, kebijakan kenaikan Cukai Hasil Tembakau (CHT) yang secara berkelanjutan diterapkan oleh pemerintah, disertai penurunan daya beli dan perubahan preferensi konsumen, berdampak pada penurunan produksi dan laba bersih perusahaan rokok. Hingga Maret 2025, produksi rokok tercatat mengalami penurunan sebesar 4,2% secara tahunan, mencerminkan meningkatnya tekanan terhadap kinerja industri.

Tekanan tersebut berimplikasi pada meningkatnya risiko terjadinya financial distress pada perusahaan rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Kondisi *financial distress* ditandai dengan menurunnya profitabilitas, melemahnya likuiditas, serta meningkatnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Oleh sebab itu, diperlukan suatu metode analisis yang mampu mengidentifikasi kondisi financial distress secara dini.

Metode Altman Z-Score dan Springate S-Score merupakan model prediksi financial distress yang memanfaatkan rasio keuangan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kedua

metode tersebut menunjukkan tingkat akurasi yang bervariasi dalam memprediksi kondisi financial distress pada sektor manufaktur, termasuk industri rokok. Perbedaan hasil tersebut menegaskan pentingnya perbandingan kedua model untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan perusahaan yang lebih komprehensif.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis dan perbandingan tingkat financial distress pada perusahaan rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dengan menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate S-Score. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis serta menjadi bahan evaluasi bagi manajemen dan investor dalam mengantisipasi potensi risiko kebangkrutan pada sektor industri rokok.

B. TINJUAN PUSTAKA

Manajemen keuangan adalah kegiatan perencanaan, koordinasi, pelaksanaan, dan evaluasi untuk menjaga dan mempertahankan nilai operasional suatu perusahaan. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai serangkaian aktivitas yang berkaitan dengan upaya memperoleh, menggunakan, dan mengelola dana secara efektif guna mencapai efisiensi operasional perusahaan (Jaya et al., 2023,2).

Financial distress merujuk pada keadaan perusahaan yang berada dalam tekanan keuangan sehingga tidak dapat memenuhi kewajiban finansial yang dimilikinya (Kristanti, 2021). Menurut Pristiana dan Istiono (2020), *financial distress* berfungsi sebagai *early warning system* bagi manajemen untuk mengantisipasi potensi kebangkrutan serta memberikan sinyal bagi investor dan kreditur terkait kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, *financial distress* dapat disimpulkan sebagai indikator peringatan bagi perusahaan terhadap kondisi kesehatan keuangannya. Semakin dini kondisi tersebut teridentifikasi, maka semakin besar peluang perusahaan untuk melakukan langkah-langkah strategis guna menyelamatkan keberlangsungan usahanya.

Model Altman Z-Score pertama kali dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 dengan menerapkan pendekatan analisis diskriminan. Model ini mengintegrasikan lima rasio keuangan utama, yaitu rasio modal kerja terhadap total aset, rasio laba ditahan terhadap total aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset, rasio nilai pasar ekuitas terhadap total liabilitas, serta rasio penjualan terhadap total aset. Selanjutnya, nilai Z-Score digunakan sebagai dasar untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori kondisi keuangan yang sehat, grey area, atau berada dalam kondisi financial distress.

Springate S-Score dikembangkan oleh Springate pada tahun 1978 sebagai penyempurnaan dari model Altman. Model ini menggunakan empat rasio keuangan utama yang berfokus pada tingkat profitabilitas dan efisiensi aset perusahaan. Perusahaan dengan nilai S-Score $\leq 0,862$ diklasifikasikan mengalami financial distress, sedangkan perusahaan dengan nilai S-Score $> 0,862$ dikategorikan berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan pada sektor rokok yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik sampling jenuh, sehingga seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung nilai Altman Z-Score dan Springate S-Score, kemudian mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan serta menentukan tingkat akurasi dari masing-masing metode.

Metode analisis yang digunakan untuk memprediksi kondisi financial distress ini menggunakan 2 metode, antaranya:

1. Metode Altman Z-score

Ada lima rasio keuangan utama yang dipakai dalam perhitungan model Altman Z-Score untuk menunjukkan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan (Altman sebagaimana dikutip dalam Lubis, 2024). Rumus perhitungan Altman Z-Score adalah sebagai berikut:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Keterangan:

Z = Indeks Kebangkrutan (Z-score)

X₁ = Modal kerja terhadap total aset

X₂ = Laba ditahan terhadap total aset

X₃ = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset

X₄ = Nilai pasar ekuitas terhadap total liabilitas

X₅ = Penjualan terhadap total aset

Interpretasi skor Z-Score:

- Skor > 2,99 berada dalam *Safe Area*, kondisi keuangan perusahaan sehat
 - Skor berada pada rentang 1,81–2,99 termasuk dalam *Grey Area*, perusahaan berisiko sedang
 - Skor < 1,81 diklasifikasikan ke dalam *Distress Area*, yang mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* atau kebangkrutan tinggi
2. Metode Springate S-score

Metode Springate merupakan model prediksi kebangkrutan perusahaan yang dikembangkan oleh Gordon L. V. Springate pada tahun 1978. Model ini menggunakan empat rasio keuangan utama yang dianggap paling berpengaruh dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan Makruf dan Randani (2021), rumus perhitungan nilai S-Score dalam model Springate dirumuskan sebagai berikut.

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

S = Indeks Kebangkrutan (S-score)

X₁ = Modal kerja terhadap total aset

X₂ = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset

X₃ = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap liabilitas lancar

X_4 = Penjualan terhadap total aset

Interpretasi skor S-Score:

- a. Skor $> 0,862$ termasuk dalam Safe Area, yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat dan tidak menunjukkan risiko kebangkrutan.
- b. Skor $< 0,862$ dikategorikan ke dalam Distress Area, yang menandakan perusahaan diklasifikasikan mengalami financial distress dengan tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Temuan Metode Altman Z-score

Tabel 1. Hasil Temuan Metode Altman Z-Score

Nama Perusahaan	Altman Z-Score					Rata-rata	Keterangan
	2020	2021	2022	2023	2024		
GGRM	4,08	4,13	3,49	3,52	3,28	3,70	Safe Area
ITIC	0,84	0,92	1,12	1,28	1,20	1,07	Distress Area
WIIM	3,73	4,00	4,68	7,17	4,00	4,72	Safe Area
HMSP	4502,75	5397,84	4864,98	5293,30	4519,48	4915,67	Safe Area

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Hasil analisis data yang menggunakan metode Altman Z-Score menunjukkan bahwa ketiga perusahaan (GGRM, WIIM, dan HMSP) memiliki kondisi keuangan yang sehat dan jauh dari risiko financial distress. Nilai rata-rata Z-Score ketiganya juga tetap kuat dari tahun ke tahun, yaitu diatas ambang batas 1,81 meskipun HMSP memiliki nilai yang jauh lebih tinggi akibat skala aset dan struktur modalnya yang berbeda.. Sedangkan, PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) tercatat menjadi satu-satunya perusahaan yang secara konsisten berada pada kategori distress area, ditunjukkan oleh nilai Z-Score tahunan yang secara berkelanjutan berada di bawah batas aman, yakni sebesar 1,07.

2. Hasil Temuan Metode Springate S-score

Tabel 2. Hasil Temuan Metode Springate S-Score

Nama Perusahaan	Springate S-Score					Rata-rata	Keterangan
	2020	2021	2022	2023	2024		
GGRM	1,78	2,21	1,68	1,97	1,33	1,79	Safe Area
ITIC	0,39	0,63	0,77	0,81	0,76	0,67	Distress Area
WIIM	1,57	2,23	2,62	3,38	2,31	2,42	Safe Area
HMSP	1535,94	2170,52	2151,06	2371,05	2266,28	2098,97	Safe Area

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Hasil perhitungan Springate S-Score menunjukkan perbedaan kondisi keuangan yang cukup jelas di antara perusahaan rokok yang diteliti. PT Gudang Garam Tbk (GGRM), WIIM, dan HMSP berada pada kondisi yang aman karena skor Springate mereka secara konsisten berada di atas batas 0,862 selama periode

penelitian. Di sisi lain, ITIC kembali menjadi satu-satunya perusahaan yang masuk kategori distress area karena skor Springate yang berada pada kisaran 0,39–0,81 dan tidak pernah melewati ambang batas aman.

3. Perbandingan Metode Analisis *Financial Distress*

Tabel 3. Perbandingan Model Financial Distress

Daftar Perusahaan	Altman Z-Score		Springate S-Score	
	Kondisi	Skor	Kondisi	Skor
GGRM	Sehat	0	Sehat	0
ITIC	Distress	1	Distress	1
WIIM	Sehat	0	Sehat	0
HMSP	Sehat	0	Sehat	0
Non-Financial Distress		3		3
Jumlah		4		4

Sumber: Data diolah peneliti

Mengacu pada tabel yang disajikan sebelumnya, tingkat akurasi masing-masing model dihitung menggunakan rumus yang disajikan berikut ini:

$$\text{Tingkat Akurasi} = \frac{\text{Jumlah Prediksi Benar}}{\text{Jumlah Total Observasi}} \times 100\%$$

Tabel 4. Perbandingan Model Financial Distress

Metode	Jumlah Prediksi Benar	Jumlah Sampel	Tingkat Akurasi
Altman Z-Score	3	4	75%
Springate S-Score	3	4	75%

Sumber: Data diolah peneliti

$$\text{Model Altman Z-score} = \frac{3}{4} \times 100\% = 75\%$$

$$\text{Model Springate S-score} = \frac{3}{4} \times 100\% = 75\%$$

Merujuk pada tabel tersebut, tingkat akurasi yang dihasilkan oleh model Altman Z-Score dan model Springate S-Score masing-masing sebesar 75%. Hasil ini menunjukkan bahwa kedua model analisis memiliki tingkat akurasi yang setara dalam mengidentifikasi kondisi financial distress pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

E. PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data terhadap empat perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 dengan menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang relatif stabil. Tiga perusahaan, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP), secara konsisten mencatatkan nilai skor

yang berada pada zona aman menurut kedua model. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menjaga likuiditas, tingkat profitabilitas, serta efisiensi operasional di tengah dinamika industri rokok. Sebaliknya, PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) merupakan satu-satunya perusahaan yang secara konsisten berada pada kategori area rawan berdasarkan hasil analisis kedua metode tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menghadapi tekanan finansial yang lebih berat dibandingkan perusahaan lain dalam subsektor yang sama.

Hasil ini menunjukkan bahwa model Altman dan Springate mampu memberikan gambaran kondisi finansial sektor rokok secara tepat karena hasil prediksi keduanya sejalan dengan kondisi aktual perusahaan selama lima tahun penelitian. Temuan penelitian ini menegaskan bahwa sektor rokok tidak memiliki tingkat risiko keuangan yang seragam; terdapat perusahaan yang berada pada posisi sangat kuat, sementara ada pula yang berada dalam kondisi lebih rentan. Dengan demikian, temuan dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor, manajemen perusahaan dan pemangku kebijakan dalam memetakan risiko, merancang strategi, serta memahami ketahanan industri rokok menghadapi tekanan eksternal.

Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan jumlah yang lebih beragam metode prediksi financial distress, seperti model Zmijewski, Grover, atau Fulmer H-Score. Kehadiran beberapa model pembanding memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai tingkat akurasi masing-masing metode ketika diterapkan pada industri yang sama.
2. Penggunaan sampel yang lebih bervariasi juga penting untuk menghasilkan temuan yang lebih representatif. Industri rokok terdiri dari perusahaan besar maupun kecil dengan karakteristik keuangan yang tidak selalu seragam. Dengan memperluas jumlah sampel, hasil analisis dapat menggambarkan kondisi subsektor secara lebih menyeluruh.
3. Memperpanjang periode pengamatan hingga satu dekade atau lebih akan membantu mengidentifikasi pola jangka panjang, terutama ketika perusahaan menghadapi perubahan struktur biaya maupun dinamika regulasi cukai.
4. Penelitian mendatang perlu mempertimbangkan faktor eksternal non-keuangan, seperti kebijakan pemerintah, kenaikan tarif cukai, inflasi, daya beli masyarakat, serta tren konsumsi rokok. Variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga memasukkannya ke dalam analisis akan memperkaya interpretasi hasil penelitian.

Dengan memperhatikan beberapa saran tersebut, penelitian di masa depan diharapkan menghasilkan analisis yang lebih mendalam, relevan, dan dapat menjadi rujukan bagi akademisi maupun pemangku kepentingan di industri rokok.

DAFTAR PUSTAKA

Apsari, C. M., Pristiana, U., & Brahmayanti, I. A. S. (2024). Analisis Akurasi Perbandingan Model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Untuk

- Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Rokok. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 2(3), 200–211. <https://doi.org/10.69693/ijim.v2i3.171>
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prastyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2023). Manajemen Keuangan. In *PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI* (Vol. 7, Issue 2).
- Kristanti, F. T. (2021). *Analisis Survival untuk Financial Distress di Indonesia*.
- Lubis, H. Y. (2024). *ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN ALTMAN Z-SCORE*. 3(3), 250–260.
- Pristiana, U., & Istiono. (2020). *ANALYSIS OF INVESTMENT DECISIONS, FUNDING DECISIONS, FINANCIAL RISK MANAGEMENT IMPACTS ON FINANCIAL DISTRESS WITH MODERATION OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE IN MANUFACTURING INDUSTRY SECTORS LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*. 4, 121–135.