

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kecanggihan teknologi membuat kebiasaan masyarakat juga ikut berubah terlebih dalam konsumtif. Perubahan konsumtif tersebut membuat para pebisnis terus berinovasi agar produknya bisa bersaing dalam dunia bisnis yang ketat dengan siklus perekonomian yang cepat. Agar memudahkan dalam persaingan usaha, pelaku bisnis tentu mempunyai sebuah perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan yang maksimal dengan menggunakan sumber daya seefisien mungkin. Dengan adanya perusahaan, diharapkan mampu bertahan dalam persaingan usaha serta menjaga sumber penghasilan juga mengelola kestabilan sumber daya ditengah ketidakpastian perekonomian yang terus berfluktuasi. Kegiatan ekonomi yang terus berfluktuasi membuat perusahaan harus memiliki tata kelola keuangan yang baik.

Pengelolaan keuangan merupakan hal yang paling vital dalam perusahaan. Ketika pengelolaan dilakukan dengan efektif dan efisien dapat menjadikan sebuah perusahaan mengalami perkembangan yang signifikan. Perkembangan yang signifikan diupayakan terjadi pada perusahaan dengan membuat langkah strategis yang tersusun secara sistematis dalam skala operasional perusahaan. Penilaian perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang dimilikinya. Laporan keuangan menjadi satu-satunya sumber yang digunakan investor yang ingin menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan

bertahan dan juga bertumbuh ditengah keadaan ekonomi yang berfluktuasi. (2015), laporan keuangan merupakan dokumen perusahaan yang menyajikan



informasi tentang hal-hal yang berkaitan dengan keadaan kondisi keuangan perusahaan pada jangka waktu yang telah disediakan dalam periode tertentu.

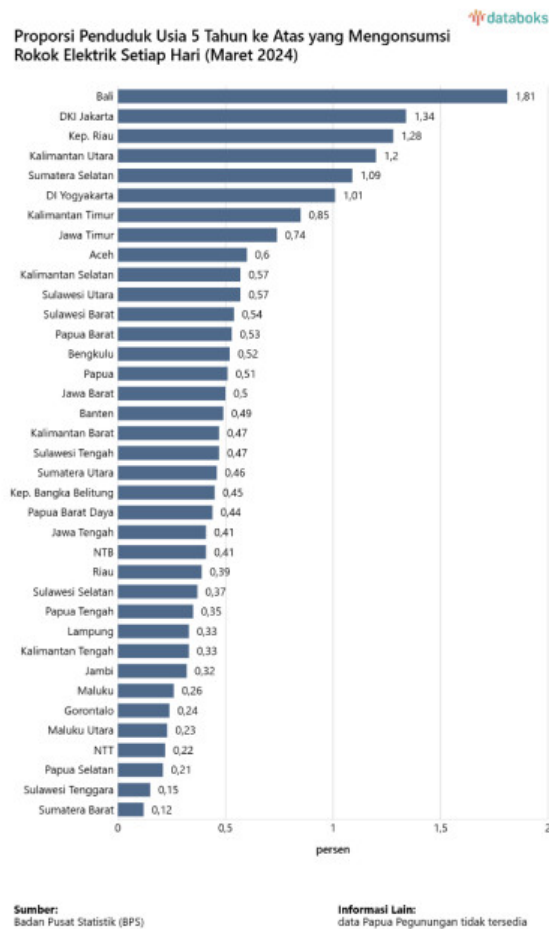
Perusahaan diumpamakan seperti makhluk hidup, tentu perusahaan juga dapat mengalami kondisi yang sedang tidak baik-baik saja. Keadaan sakit dapat dialami perusahaan apabila memiliki kesulitan dalam hal membayar ataupun memenuhi kewajiban jatuh temponya. Keadaan tersebut sangat memungkinkan perusahaan tergolong dalam klasifikasi masa kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Hapsari (2012), *financial distress* merupakan keadaan yang terjadi apabila arus kas operasional tidak dapat memenuhi utang lancar secara keseluruhan dan perusahaan harus mengambil tindakan perbaikan keuangan. Pengecekan kesehatan keuangan perusahaan dapat dilakukan secepatnya agar dapat mengetahui potensi kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Adanya prediksi kebangkrutan dapat membantu pihak perusahaan sebagai sistem peringatan dini untuk mengambil tindakan agar tidak terjadinya kebangkrutan. Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan yang tercatat di Indonesia digolongkan menjadi 11 sektor agar mudah dalam melakukan klasifikasi perusahaan sesuai dengan sektor bisnisnya.

Perkembangan rokok elektrik yang begitu pesat, tentu membuat persaingan yang ketat pada industri konsumsi terkhusus pada sub sektor rokok. Berdasarkan dokumentasi laman berita daring yang bersumber dari www.akurat.co (2022) Setelah dihitung-hitung, para perokok ternyata menghabiskan uang dengan harga yang cukup mengejutkan, yaitu kisaran Rp. 800.000 – 1.000.000 per bulan tergantung merek yang dikonsumsi. Sedangkan total dana yang harus dikeluarkan dengan menggunakan rokok elektrik adalah sebesar Rp. 340.000 ditambah dengan biaya perawatan serta mengganti cairan rasa sebesar kurang lebih Rp. 100.000 dalam sebulan tergantung

asa yang digunakan. Perubahan perilaku konsumen yang beralih menggunakan



menggunakan rokok elektrik tentu menjadi persaingan bagi industri rokok konvensional. Pertumbuhan konsumen yang menggunakan rokok elektrik dapat dilihat pada gambar berikut.



Industri rokok konvensional menghadapi persaingan yang ketat dari industri rokok elektrik. Gambar.1.1 Volume Produksi Rokok di Indonesia (2014-2023) menunjukkan bahwa industri rokok konvensional masih memiliki volume produksi yang signifikan, meskipun mengalami penurunan. Industri manufaktur sub sektor rokok juga menjadi salah satu penyumbang terbesar pendapatan negara melalui cukai rokok. Karena rokok merupakan salah satu produk yang apabila dikonsumsi akan menimbulkan dampak negatif bagi para penggunanya serta lingkungan oleh karena itu rokok dikenakan cukai. Dalam persaingan bisnis industri rokok, industri ini menjadi salah satu sumber pendapatan negara karena industri ini dikenakan cukai. Kementerian Keuangan melalui Peraturan



1 (PMK) No.156/PMK.010/2018 mengatur kenaikan tarif cukai hasil tembakau, an tenaga kerja yang berkaitan dengan industri rokok. Selanjutnya mengenai

Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.152/PMK.010/2019 diberlakukan tahun 2020 cukai rokok sebesar 23% secara rata-rata untuk semua jenis rokok. Hal ini bertujuan untuk menambah penerimaan negara dan mengendalikan peredaran rokok dikalangan anak-anak maupun remaja. Peraturan Menteri Keuangan yang diberlakukan tahun 2021 secara spesifik pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.198/PMK.010/2020, cukai rokok yang diberlakukan sebesar 12,5% dengan mempertimbangkan dampak sosial ekonomi dan tenaga kerja pada industri rokok. Ditahun selanjutnya Kementerian Keuangan juga mengeluarkan aturan yang berlaku ditahun 2022, melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.192/PMK.010/2021 cukai rokok mengalami penurunan sebesar 0,5% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2022 cukai hasil tembakau dikenakan sebesar 12%. Peraturan mengenai cukai pada tahun selanjutnya embali menurun sebesar 2%, lebih tepatnya diatur pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.191/PMK.010/2022 terjadi penurunan tarif cukai hasil tembakau. Aturan tersebut mulai diberlakukan ditahun 2023 dan tarif cukai yang dikenakan sebesar 10%.

Tarif cukai yang berfluktuasi diterapkan oleh Pemerintah melalui Kementrian Keuangan, dapat menjadi “pedang bermata dua”. Industri sub sektor rokok menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi pemerintah karena pajak dancukai yang diterima negara melalui Peraturan Menteri Keuangan. Cukai yang diterapkan dapat menekan jumlah perokok masyarakat Indonesia. Penekanan jumlah perokok di Indonesia dilakukan dengan membuat harga rokok semakin mahal. Selaku Menteri Keuangan Sri Mulyani, menyatakan bahwa konsumsi rokok di Indonesia merupakan terbesar kedua setelah beras yang menjadi makanan pokok masyarakat Indonesia.

Masyarakat yang banyak mengonsumsi rokok dapat mendatangkan pendapatan negara melalui industri rokok dapat mengalami penurunan produksi dikarenakan mahalnnya sampai kepada konsumen dikarenakan cukai yang diterapkan pemerintah.





Gambar1.2 Volume Produksi Rokok di Indonesia (2014-2023)

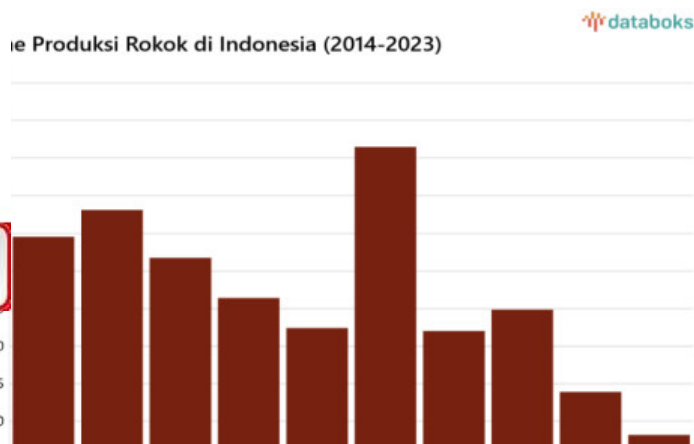
Data

tersebut

menggambarkan pengaruh kenaikan cukai rokok pertumbuhan industri pengolahan tembakau tahun 2013-2023. Kenaikan cukai tidak terjadi ditahun 2019 dan tetap memberlakukan cukai 10% seperti ditahun 2018, hal itu menyebabkan peningkatan pertumbuhan industri pengolahan tembakau sebanyak 3,36%. Selanjutnya tahun 2020 pemerintah menaikkan cukai rokok sebanyak 23% hal itu berdampak terhadap kepada industri pengolahan tembakau yang mengalami pertumbuhan negatif sebesar 5,78%. Pertumbuhan negatif kembali dialami oleh industri pengolahan tembakau sebesar 1,32% yang disebabkan oleh tarif cukai pemerintah pada tahun 2021 sebesar 12,5%. Ditahun selanjutnya 2022, pertumbuhan negatif masih terus dialami industri rokok sebesar 2,34% sementara cukai yang ditetapkan pemerintah yaitu 12%. Penetapan cukai menjadi penentu dan pertimbangan industri sub sektor rokok dalam memproduksi rokok yang akan diperjualbelikan.



Optimized using
trial version
www.balesio.com



Gambar 1.3 Volume Produksi Rokok di Indonesia (2014-2023)

Fenomena ini menyebabkan terjadinya pertumbuhan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor rokok. Dilihat dari gambar, tahun 2019 menjadi tingkat produksi tertinggi itu dikarenakan tarif cukai yang sama pada tahun 2018 diterapkan yaitu 10%. Penetapan cukai yang berfluktuasi mengakibatkan produksi rokok juga ikut berfluktuasi dan terus menurun tiga tahun terakhir. Produksi yang semakin menurun tentunya berakibat pada pendapatan perusahaan sub sektor rokok yang berfokus pada pengolahan tembakau. Maka dari itu perusahaan berupaya dapat mengelola potensi keuangan yang dimiliki secara efektif dan efisien mungkin guna untuk meningkatkan laba perusahaan dan meningkatkan eksistensi perusahaan di masa yang berkelanjutan. Bursa Efek Indonesia saat ini memiliki tiga perusahaan yang tercatat secara terbuka, tergolong kedalam industri sub sektor. PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, ketiga perusahaan itu merupakan perusahaan terbuka yang beroperasi di Indonesia.

Berikut ini merupakan gambaran data hasil keuangan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 sampai dengan tahun

nudian digunakan dalam menganalisis laporan keuangan sebuah perusahaan.



Kode Saham	Tahun	Penjualan	%	Laba Rugi	%
GGRM	2019	Rp110.523.819	-	Rp10.880.704	-
	2020	Rp114.477.311	3,58%	Rp7.647.729	-29,7%
	2021	Rp124.881.266	9,09%	Rp5.605.321	-26,7%
	2022	Rp124.682.692	-0,16%	Rp2.779.742	-50,41%
	2023	Rp118.952.997	-4,60%	Rp5.324.516	91,55%
	2024	Rp98.655.483	-17,06%	Rp980.804	-81,58%
HMSP	2019	Rp106.055.176	-	Rp13.721.513	-
	2020	Rp92.425.210	-12,85%	Rp8.581.378	-37,5%
	2021	Rp98.874.784	6,98%	Rp7.137.097	-16,8%
	2022	Rp111.211.321	12,48%	Rp6.323.744	-11,40%
	2023	Rp115.983.384	4,29%	Rp8.096.811	28,04%
	2024	Rp117.880.071	1,64%	Rp6.645.774	-17,92%
WIIM	2019	Rp1.393.574	-	Rp27.328	-
	2020	Rp1.994.066	43,09%	Rp172.506	531,2%
	2021	Rp2.733.691	37,09%	Rp176.877	2,5%
	2022	Rp3.704.350	35,51%	Rp249.644	41,14%
	2023	Rp4.874.785	31,60%	Rp494.729	98,17%
	2024	Rp4.750.890	-2,54%	Rp298.631	-39,64%

Tabel 1.1 Presentase Jumlah Penjualan dan Laba Rugi Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2019-2024 (dalam juta rupiah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui hasil penjualan maupun laba rugi perusahaan dalam lima tahun terakhir. PT Gudang Garam Tbk selama lima tahun terakhir penjualan perusahaan mengalami fluktuasi. Perusahaan berhasil meningkatkan penjualan mulai tahun 2019 hingga 2021. Peningkatan penjualan yang terjadi ternyata tidak mengalami hal yang sama pada keuntungan perusahaan. Sebaliknya perusahaan mengalami penurunan keuntungan. Penurunan keuntungan pada tahun 2020 hingga tahun 2022 disebabkan oleh biaya pokok pendapatan (Cost meningkat dan juga beban bunga (Interest Expense).



a Mandala Sampoerna Tbk, dari sektor penjualan perusahaan hanya mengalami n 2020. Selebihnya perusahaan berhasil meningkatkan penjualan. Peningkatan

penjualan yang terjadi tidak berdampak baik pada pendapatan perusahaan. sektor laba rugi perusahaan ternyata mengalami hal yang sebaliknya. Perusahaan hanya mengalami peningkatan pendapatan ditahun 2023. Selebihnya perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Penurunan pendapatan yang terjadi merupakan salah satu indikator terjadinya kebangkrutan.

PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, berbeda dengan perusahaan lainnya, perusahaan ini berhasil meningkatkan penjualannya dalam lima tahun terakhir. Peningkatan penjualan tersebut ternyata juga meningkatkan keuntungan perusahaan selama lima tahun terakhir. Menjadi perusahaan yang berhasil meningkatkan keuntungan dari ketiga perusahaan yang beroperasi pada pada sektor yang sama.

Umumnya perusahaan yang mengalami penurunan secara terus-menerus akan berdampak pada nilai perusahaan dengan kata lain harga saham. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang dilakukan di pasar modal. Investasi merupakan kegiatan menyimpan uang dalam bentuk aset keuangan maupun aset secara langsung. Pasar modal merupakan wadah untuk membeli ataupun menjual nilai perusahaan dalam bentuk saham kepada masyarakat yang ingin memiliki aset berharga dalam bentuk kepemilikan perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal untuk melakukan operasional bisnis dan mengupayakan meningkatkan keuntungan perusahaan. Investor akan memperoleh imbal hasil ketika nilai perusahaan meningkat dan juga perusahaan membagikan hasil keuntungan kepada investor atau disebut sebagai deviden kepada keseluruhan pemegang saham perusahaan.

Saham perusahaan tidak serta merta selalu mengalami peningkatan setiap periodenya.

Umumnya saham mengalami pergerakan yang berfluktuasi tergantung pada kondisi perekonomian perusahaan yang berhasil meningkatkan keuntungan tentunya disukai oleh para ingin investasikan uangnya dalam bentuk saham kepada perusahaan. Pergerakan



harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal berkaitan dengan iklim ekonomi yang tidak bisa dikendalikan langsung oleh perusahaan seperti, suku bunga, tingkat inflasi dan kurs valuta asing sedangkan faktor internal yang berkaitan ataupun bisa diatur oleh sistem yang dijalankan perusahaan berkaitan dengan kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan.

Menilai terjadinya *financial distress* perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam mengantisipasi hal-hal yang mengarah pada kebangkrutan. *Financial distress* dapat dilihat ketika perusahaan sedang mengalami kerugian dalam laporan keuangan serta sulitnya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang maupun pajak. Pengenalan awal mengenai kondisi *financial distress* dilakukan dengan menggunakan model sistem peringatan dini (*early warning system*). Sebagai indikator kehati-hatian pada perusahaan agar dapat melakukan perbaikan dari segi manajerial sebelum berada pada kondisi kronis. Penelitian dilakukan dengan menggunakan model Altman Z-Score yang original atau dikenal dengan model pertama. Model tersebut tercipta melalui hasil penelitian yang diperoleh dari sampel perusahaan manufaktur go publik di Amerika Serikat yang diteliti oleh Edward I Altman. Model Altman Z-Score terdiri dari tiga jenis yang merupakan satu kesatuan yang kemudian dikembangkan oleh Altman. Metode yang pertama atau yang lebih dikenal dengan sebutan Altman Z-Score Original ditemukan dengan cara menganalisis perusahaan manufaktur yang go publik pada bursa efek Amerika Serikat. Altman kembali mengembangkan rumus tersebut dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya pada bursa efek dan dikenal dengan Altman Z-Score Revisi. Tak lama kemudian Altman kembali menyesuaikan model analisisnya agar dapat dipergunakan pada tanpa terkecuali, model ini dikenal dengan model Altman Z-Score Modifikasi.



Financial distress merupakan kondisi perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang signifikan sehingga mengancam berlangsungnya sistem operasional persahaan, dalm hal ini seperti ketidakmampuan membayar seluruh kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Liang,dkk 2020). Prediksi kebangkrutan, yang juga dikenal sebagai financial distress “krisis keuangan”, merujuk pada keadaan dimana arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi kewajiban utang yang berjalan. Ketika perusahaan publik mengalami kondisi tersebut, hal ini dapat mengancam stabilitas pasar modal secara keseluruhan dan memicu kepanikan di kalangan investor, yang berpotensi menyebabkan kerugian ekonomi yang luas. Krisis ini menyoroti pentingnya model peringatan dini yang efektif, yang mampu mendeteksi tanda-tanda masalah operasional di perusahaan-perusahaan yang terdaftar, guna melindungi investor dari potensi kerugian besar. (Cheng, Cha, Chen, 2018).

Indikasi perusahaan yang mengalami financial distress adalah Earning Per Share (EPS) cenderung negatif dua tahun berturut-turut atau lebih yang Dimana menandakan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang memadai untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham. Earning Per Share merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar dengan kata lain jumlah uang yang akan diterima oleh pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimiliki saat keuntungan salah beredar pada akhir tahun. (Priyatnasari & Hartono, 2019)

Menilai terjadinya *financial distress* perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam mengantisipasi hal-hal yang mengarah pada kebangkrutan. *Financial distress* dapat dilihat ketika perusahaan sedang mengalami kerugian dalam laporan keuangan serta sulitnya perusahaan kewajibannya dalam membayar hutang maupun pajak. Pengenalan awal *financial distress* dilakukan dengan menggunakan model sistem peringatan dini



(*early warning system*). Sebagai indikator kehati-hatian pada perusahaan agar dapat melakukan perbaikan dari segi manajerial sebelum berada pada kondisi kronis. Penelitian dilakukan dengan menggunakan model Altman Z-Score yang original atau dikenal dengan model pertama. Model tersebut tercipta melalui hasil penelitian yang diperoleh dari sampel perusahaan manufaktur go publik di Amerika Serikat yang diteliti oleh Edward I Altman. Model Altman Z-Score terdiri dari tiga jenis yang merupakan satu kesatuan yang kemudian dikembangkan oleh Altman. Metode yang pertama atau yang lebih dikenal dengan sebutan Altman Z-Score Original ditemukan dengan cara menganalisis perusahaan manufaktur yang go publik pada bursa efek Amerika Serikat. Altman kembali mengembangkan rumus tersebut dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya pada bursa efek dan dikenal dengan Altman Z-Score Revisi. Tak lama kemudian Altman kembali menyesuaikan model analisisnya agar dapat dipergunakan pada semua jenis usaha tanpa terkecuali, model ini dikenal dengan model Altman Z-Score Modifikasi.

Beberapa penelitian mengenai *financial distress* suatu perusahaan, antara lain penelitian yang dilakukan Rahayu, I Wayan, Ni Nyoman (2016) meneliti bahwa hasil prediksi *financial distress* menggunakan metode Altman Z-Score terdapat dua perusahaan yang mengalami *financial distress* selama tiga tahun periode 2012-2014 yaitu PT Bakrie Telecom Tbk dan PT Smartfren Tbk. Hasil prediksi *financial distress* menggunakan metode Springate terdapat empat perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT Bakrie Telecom Tbk, PT XL Axiata Tbk, PT Smartfren Tbk, dan PT Indosat Tbk pada tahun 2012-2014. Hasil prediksi *financial distress* menggunakan metode Zmijewski terdapat dua perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT Bakrie Telecom Tbk dan PT Smartfren Tbk.



selanjutnya dilakukan Patunrui dan Yati (2017) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa model Altman Z-Score dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan financial distress pada perusahaan farmasi. Satu dari sepuluh perusahaan memiliki nilai terendah dari Z-Score dan mengalami tekanan keuangan. Selama dua tahun, perusahaan berada dalam zona tertekan namun di tahun ketiga, perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan masuk dalam zona abu-abu. Perusahaan ini harus terus berusaha dalam rangka menstabilkan pemanfaatan aset dan keuangan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, dan sampai dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat.

Berikutnya penelitian dilakukan juga oleh Risna (2020) pada perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Terdapat tiga perusahaan sub sektor semen dan ketiganya tidak ada yang mengalami adanya *financial distress* yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang digunakan merupakan model Altman Z-Score.

Penelitian juga dilakukan oleh Rubiyah (2020), melakukan analisis *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian metode Altman merupakan metode yang paling sesuai dan akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat akurasi tertinggi sebesar 76,00%, selanjutnya yang kedua metode Zmijewski dengan tingkat akurasi sebesar 70,67% dan yang terakhir metode Springate dan Grover dengan tingkat akurasi yang sama yaitu sebesar 69,33%.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis prediksi kebangkrutan dengan model analisis Altman Z-Score Original. Penggunaan model ini sangat sesuai dengan perusahaan rokok yang industri manufaktur. Model Altman Z-Score Original awalnya diciptakan oleh Altman yang saat itu ditemukan dari hasil menganalisis perusahaan manufaktur di



Amerika Serikat. yang go public sebanyak 66 di antaranya terdapat 33 perusahaan yang terindikasi bankrut dan 33 perusahaan lainnya dalam kondisi yang baik saja. Penelitian ini juga menghubungkan dampak dari nilai prediksi kebangkrutan terhadap kinerja perusahaan sub sektor rokok yang dapat dilihat melalui saham perusahaan. Penelitian ini berusaha mengeksplorasi strategi kebijakan agar terdapat keseimbangan antara dampak negatif dari produk yang diperjualbelikan dan keuntungan perusahaan untuk melakukan inovasi dalam operasional perusahaan.

Oleh karena itu, berdasarkan uraian latar belakang masalah, research gap, dan fenomena yang terjadi di lapangan, maka menarik bagi peneliti untuk meneliti tentang **“Pengaruh Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Rokok Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2024”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pendahuluan diatas, maka dapat ditarik rumusuan masalah

1. Bagaimana analisis model Altman Z-Score Original dalam menentukan financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024??
2. Apakah pertumbuhan ekonomi mempengaruhi financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
3. Apakah suku bunga mempengaruhi kondisi financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
4. Apakah penetapan cukai negara mempengaruhi perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?



1.3. Tujuan Penelitian

Pada penelitian ini, peneliti mengharapkan dapat menguji keterkaitan antara model prediksi kebangkrutan dan pergerakan harga saham. Sehingga berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis model Altman Z-Score Original dalam memprediksi finansial distress pada perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
2. Untuk menganalisis pertumbuhan ekonomi memengaruhi financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
3. Untuk menganalisis suku bunga mempengaruhi kondisi financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
4. Untuk menganalisis penetapan cukai negara mempengaruhi kondisi financial distress perusahaan sub sektor rokok di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Kontribusi Teoritikal

- 1) Hasil penelitian ini akan memberikan penjelasan serta strategis tentang faktor dan variable fundamental terhadap financial distress pada perusahaan sub sektor rokok, sehingga menjadi dasar dalam penentuan kebijakan untuk keberlangsungan perusahaan di masa depan.
- 2) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan, sumber referensi dan acuan dalam melakukan penelitian berikutnya yang berkaitan dengan pengembangan ilmu terkhusus pada hubungan tersebut.



Manfaat Praktikal

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan serta keputusan yang tepat. Selain itu, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat

mengingatkan suatu perusahaan pentingnya melakukan prediksi kebangkrutan dini. Dengan demikian perusahaan dapat terhindar dari kondisi financial distress.

- 2) Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

Untuk menggambarkan uraian dan objek pembahasan dari judul, maka penulis mengemukakan garis-garis besar isi penelitian Tesis dari bab ke bab sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini akan menjelaskan tentang latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan tesis.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini mengemukakan tentang teori, konsep, pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Bab III Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Bab ini menguraikan hipotesis berdasarkan landasan kerangka konseptual

Bab IV Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan hasil penelitian yang menguraikan tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, dan teknik analisis data yang digunakan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Investasi

Investasi merupakan sebuah kegiatan yang menukarkan nilai sekarang untuk sebuah nilai yang ada dimasa yang akan datang. Investasi juga dapat diartikan sebagai proses pengelolaan aset berharga. Seseorang ataupun lembaga yang mengelola aset berharga dan mengalokasikannya untuk hal tertentu dimasa yang akan datang disebut sebagai investor. Kompensasi yang didapatkan dikemudian hari merupakan imbal hasil atas asumsi investor yang tidak mengambil dananya dalam jangka yang sudah ditentukan. Ketidakpastian yang terjadi dalam periode investasi akan menjadi sebuah risiko bagi investor, semakin besar kompensasi investasi senada dengan risiko yang ditanggung investor.

Investasi juga dikatakan keinginan seseorang yang membuat uang bekerja sebagai sumber daya yang dimilikinya pada saat ini dan tidak menggunakan uang tersebut untuk keperluan konsumtif hingga waktu yang telah ditentukan sehingga memperoleh imbal hasil dimasa yang akan datang (Bodie, 2011). Secara umum investasi dapat diartikan sebagai tekad seseorang yang telah mengorbankan sumber daya berharga saat ini, guna mendapatkan hasil yang menguntungkan dimasa depan baik secara ekonomis maupun prestisius.

Memaksimalkan investasi, seorang investor penting membuat sebuah perencanaan investasinya. Investor harus paham risiko yang akan terjadi ketika ingin berinvestasi. Risiko berinvestasi selalu ada tergantung perencanaan seorang investor dalam memaklumi risikonya. Jika

berinvestasi pada pasar modal dalam hal ini saham perusahaan, investor harus



memastikan perusahaan yang dibeli memiliki keuntungan yang tinggi, dengan menggunakan modal yang minim. Hal itu bertujuan untuk memastikan perusahaan tidak jatuh dari kebangkrutan.

2.1.2 Kebangkrutan

Kebangkrutan ditandai dengan kondisi ketika perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Kebangkrutan terjadi pada perusahaan dikarenakan keseluruhan aset maupun arus kas perusahaan tidak mampu mengcover keseluruhan kewajiban perusahaan. Oleh karena itu, kebangkrutan diartikan sebagai kondisi perusahaan mengalami tidak cukupan dana untuk mendanai operasional perusahaan. Kebangkrutan perusahaan tidak terjadi secara langsung melainkan terjadi karena alasan internal maupun eksternal, seperti persaingan ketat perusahaan, manajemen yang kurang efektif, maupun krisis ekonomi. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan akan berdampak pada perekonomian negara, hal ini disebabkan ketika perusahaan bangkrut terjadi pemecatan karyawan, menambah pengangguran, menurunkan kepercayaan investor, pertumbuhan sektor-sektor terkait, hilangnya pangsa pasar, penurunan belanja konsumen, peningkatan suku bunga yang tinggi. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja pada perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenal lebih awal jika laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan ketentuan jangka waktu yang diinginkan. Adanya prediksi kebangkrutan menjadi aspek penting bagi pemangku kebijakan dalam upaya melindungi perusahaan (Li, 2012). Dalam banyak kasus, kebangkrutan juga mempengaruhi pemasok, kreditur dan konsumen yang bergantung pada keberlanjutan perusahaan (Carrol, dkk, 2005).



Kondisi kebangkrutan perusahaan dalam pandangan tradisional cenderung menyalahkan perusahaan yang tidak efektif maupun efisien. Dalam beberapa kasus keputusan untuk kebangkrutan dapat menjadi langkah yang strategis untuk melindungi aset,

melakukan restrukturisasi perusahaan, dan meninjau kembali struktur modal (Delaney,1992). Perusahaan yang gagal dalam mengatur tata kelolanya, terjadi dikarenakan dua hal yaitu kesulitan ekonomi dan kesulitan keuangan (Copeland,dkk,2014).

1. Keadaan Ekonomi (Economic Distress), dalam hal ini faktor yang mempengaruhi berasal dari ekonomi makro baik dalam sebuah negara maupun kondisi global. Pendapatan perusahaan yang tak dapat menutupi biaya operasionalnya. Hal ini terjadi dikarenakan tingkat laba yang dihasilkan lebih rendah daripada biaya modal kerja yang dikeluarkan perusahaan. Kegagalan dari segi keadaan ekonomi dilihat dari tingkat pengembalian investasi yang lebih rendah ketimbang jumlah yang telah diinvestasikan dalam sebuah proyek di suatu perusahaan.
2. Keadaan Keuangan (Financial Distress), keadaan ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana untuk memenuhi kewajibannya. Awal dari keadaan keuangan terjadi masalah dalam likuiditas ringan yang tak dapat diurus dengan baik sehingga dapat menciptakan masalah keuangan yang serius, ini terjadi ketika total hutang yang dimiliki entitas bisnis melebihi nilai asetnya. Keadaan keuangan disebabkan oleh dua faktor yang meliputi yaitu ketidakmampuan secara teknis dan situasi kebangkrutan. Ketidakmampuan secara teknis terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar hutang jatuh tempo meskipun aset yang dimiliki perusahaan lebih banyak jika dibandingkan dengan jumlah hutangnya.

Kebangkrutan terjadi akibat dari kondisi kritis ketika entitas bisnis gagal ataupun sulit untuk memenuhi kewajiban keuangan dampak dari pengelolaan keuangan yang tidak seimbang antara aset dan total kewajiban sehingga arus kas tidak dapat menutupi biaya operasional.



n Keuangan (Financial Distress)

i Kesulitan Keuangan

Financial distress merupakan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Kesulitan keuangan diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang telah ditetapkan dan dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Menurut Buari (2017:25) kebangkrutan merupakan kondisi perusahaan yang tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak dapat mengoperasikan perusahaan baik. Pendapat Muslihat, Asep, Edi Suswardji (2018) mengatakan bahwa teori keuangan perusahaan mengartikan *financial distress* sebagai keadaan dimana arus kas perusahaan tidak dapat membayar kewajiban terhadap hutang perusahaan yang semestinya dilunaskan. Oleh karena ketidakmampuan tersebut, memicu dilanggarnya perjanjian hutang perusahaan yang bersangkutan. Yang berakibat pada hak pengendalian perlahan-lahan akan diambil alih oleh kreditor perusahaan, yang mana berakibat pada terjadinya kebangkrutan dan restrukturisasi perusahaan.

Dapat disimpulkan *financial distress* merupakan penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang berakibat pada perusahaan yang bersangkutan tidak mampu mencapai menghasilkan laba yang menjadi tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Adapun tipe Financial distress digolongkan ke dalam empat istilah umum (Patunrui dan Yati, 2017:58) yaitu sebagai berikut:

1. *Economic Failure* (Kegagalan ekonomi) Kondisi yang terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya termasuk biaya modalnya.
2. *Business Failure* (Kegagalan bisnis) Kondisi yang terjadi ketika perusahaan berhenti beroperasi karena ketidakmampuannya menghasilkan keuntungan atau penghasilan yang menutupi pengeluaran.



3. *Insolvency* Golongan ini terdiri dari *Technical insolvency* yang merupakan kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo sebagai akibat dari ketidakcukupan arus kas dan *Insolvency in Bankruptcy* yang merupakan kondisi ketika total hutang lebih besar dari nilai pasar total aset perusahaan sehingga memiliki ekuitas yang bernilai negatif.
4. *Legal Bankruptcy* Bentuk formal dari kebangkrutan yang telah disahkan secara hukum.

Kesulitan keuangan dapat terjadi dikarenakan beberapa faktor yang menyebabkan hal itu terjadi. Menurut Hanafi (2016), dalam kesulitan keuangan terdapat faktor internal dan eksternal. Internal terjadi mencakup hal-hal inkompetensi manajerial, tren penjualan, arus kas perusahaan sampai dengan laporan keuangan perusahaan. Secara eksternal indikator yang memengaruhi yaitu kondisi keuangan global, kebiasaan konsumen yang berubah, serta kuantitas maupun kualitas bahan baku dari pemasok yang tidak konsisten.

2.1.3.2 Faktor Penyebab Kesulitan Keuangan

Kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan tidak terjadi secara serta merta melainkan ada proses yang berlangsung secara bertahap dan dapat diidentifikasi melalui indikator. Saat ini banyaknya model hasil evaluasi dan inovasi untuk memprediksi tanda-tanda kebangkrutan. Kesulitan keuangan terjadi akibat ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan kepada kreditur. Kondisi yang dialami, umumnya dikarenakan tingginya biaya tetap, keterbatasan likuiditas aset, dan pendapatan yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Indriyanti, 2019). Keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jika tidak diatasi dengan cepat kesulitan keuangan akan berdampak pada penurunan laba hingga kebangkrutan



indikator untuk mengetahui tanda-tanda terjadinya kesulitan perusahaan dilihat dari indikator eksternal maupun internal sebagai berikut (Ratna dan Marwati, 2018):

1. Sudut pandang internal, seperti: turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi, turunnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan akibat kesalahan-kesalahan dalam menentukan strategi pemasaran dan ketergantungan terhadap hutang yang sangat besar sehingga perusahaan kesulitan dalam membayarnya.
2. Sudut pandang pihak eksternal, seperti: adanya penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham selama beberapa periode secara berturut-turut, penurunan laba secara terus-menerus hingga perusahaan mengalami kerugian, ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha serta pemecahan pegawai secara besar-besaran dan harga di pasar yang mulai mengalami penurunan secara terus menerus.

Kesulitan keuangan yang terjadi baik dari sudut pandang internal maupun eksternal. Kesulitan keuangan terjadinya disebabkan oleh beberapa kejadian yang menjadi latar belakang (Fahmi, 2013), antara lain yaitu

1. Utang perusahaan yang berada dalam posisi extreme leverage (utang perusahaan sudah berada dalam kategori yang membahayakan perusahaan itu sendiri)
2. Jumlah utang dan berbagai tagihan yang datang disaat jatuh tempo sudah begitu besar, baik hutang perbankan, leasing, mitra bisnis, hutang dagang, termasuk hutang dalam berbentuk bunga obligasi yang sudah jatuh tempo yang harus secepatnya dibayar, dan berbagai bentuk tagihan lainnya.
3. Perusahaan telah melakukan kebijakan strategi yang salah sehingga memberi pengaruh pada kegiatan yang bersifat jangka pendek dan jangka panjang.



4. Kepemilikan aset perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menstabilkan perusahaan, yaitu sudah terlalu banyak aset yang dijual sehingga jika aset yang tersisa tersebut masih ingin dijual maka itu juga tidak mencukupi untuk menstabilkan perusahaan.
5. Penjualan dan hasil keuntungan yang diperoleh adakah terjadi penurunan yang sistematis serta fluktuatif.
6. Perusahaan sering melakukan kebijakan gali lubang tutup lubang pada kewajiban jangka pendek.
7. Adanya kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Kecurangan ini berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.
8. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut, perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai kebutuhan pelanggan.
9. Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan.
10. Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditur juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam undang-undang no. 4 tahun 1998, kreditur bisa memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditur.



Informasi mengenai adanya kesulitan keuangan sangat diperlukan oleh pihak-pihak-pihak yang bersangkutan dengan perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2016), pihak yang membutuhkan informasi mengenai kondisi kesulitan keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Pemberi Pinjaman, informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk memonitor pinjaman yang ada
2. Investor, mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan sedini mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
3. Pihak Pemerintah, pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.
4. Akuntan, akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.
5. Manajemen, informasi kebangkrutan digunakan untuk melakukan langkah-langkah preventif sehingga biaya kebangkrutan dapat dihindari atau diminimalkan.

Dengan adanya analisis *financial distress* akan dapat membantu elemen yang berkepentingan dalam perusahaan, sehingga apabila perusahaan dalam kondisi yang tidak baik-baik saja dalam hal ini kesulitan keuangan serta ketidakstabilan dalam memperoleh laba, para elemen yang berkepentingan dalam perusahaan dapat mengambil keputusan sesuai dengan data serta fakta yang tersedia, guna untuk menyelamatkan perusahaan. Menurut Buari (2017), “prediksi kebangkrutan bertujuan untuk memberikan panduan bagi pihak yang berkepentingan mengenai kinerja keuangan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan atau tidak dimasa



ing”. Bagi pemilik perusahaan dapat digunakan untuk memutuskan apakah ia mempertahankan kepemilikannya di perusahaan atau menjualnya dan kemudian

menanamkan modalnya pada tempat lain. Sedangkan bagi pihak eksternal perusahaan khususnya para investor untuk menilai kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan saat ini dan dimasa lalu serta sebagai pedoman mengenai kinerja perusahaan dimana perusahaan tersebut apakah akan berpotensi untuk bangkrut atau tidak.

Perusahaan yang mengalami indikasi kesulitan keuangan masih memungkinkan untuk memperbaiki keadaan keuangannya. Alternatif untuk memperbaiki kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan (Hanafi, 2014) yaitu:

1. Pemecahan secara informal dilakukan apabila masalah masih belum parah. Cara pemecahannya adalah sebagai berikut :
 - a) Perpanjangan (*Extension*) dilakukan dengan memperpanjang jatuh tempo hutang-hutang.
 - b) Komposisi (*Compositition*) dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan.
 - c) Likuidasi dilakukan apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan nilai *going concern*.
2. Pemecahan secara formal dilakukan apabila masalah sudah parah. Pemecahan secara formal melibatkan pihak ketiga yaitu pengadilan. Cara pemecahannya adalah sebagai berikut :
 - a) Apabila nilai perusahaan diteruskan $>$ nilai perusahaan dilikuidasi, maka perusahaan mengambil langkah reorganisasi, yaitu merubah struktur modal menjadi layak.
 - b) Apabila nilai perusahaan diteruskan $<$ nilai perusahaan dilikuidasi, maka perusahaan lebih baik mengambil langkah likuidasi dengan menjual aset-aset perusahaan kemudian didistribusikan ke pemasok modal di bawah pengawasan pihak ketiga.



del Altman

Metode Altman Z-Score ditemukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1969 menggunakan rasio-rasio keuangan. Edward I. Altman merupakan seorang peneliti berkebangsaan Amerika Serikat. Analisis Kebangkrutan Z-Score adalah alat yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai beberapa rasio dan kemudian memasukkannya ke dalam persamaan diskriminan. Z-Score adalah skor yang ditentukan dari perhitungan standar yang akan menunjukkan seberapa besar kemungkinan suatu bisnis bangkrut.

Alasan Altman menggunakan analisis diskriminan berawal dari keterbatasan analisis rasio, yaitu metodologi yang secara fundamental bias, artinya setiap rasio diuji secara terpisah untuk sehingga pengaruh penggabungan beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan analisis keuangan. Oleh karena itu, untuk mengatasi kekurangan analisis rasio, perlu menggabungkan banyak rasio yang berbeda untuk menjadi model prediksi yang bermakna. Z-Score pertama kali tercipta pada tahun 1968, sampel diperoleh dari perusahaan manufaktur publik di AS. Altman mengambil sampel 66 perusahaan, termasuk 33 pailit dan 33 tidak pailit. Dalam perhitungannya, Altman memilih 22 rasio untuk diuji, dan dari 5 rasio ini, adalah rasio yang paling erat hubungannya dengan kebangkrutan.

Metode Altman memiliki keunggulan dibandingkan metode peramalan kebangkrutan lainnya, karena menggabungkan banyak rasio berbeda yang diperlukan untuk menilai likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kinerja. Yang menarik dari Z-Score adalah keandalannya sebagai alat analisis terlepas dari ukuran perusahaan. Model Altman Z-Score adalah salah satu model analisis laporan keuangan multivariatif, yang memprediksi perusahaan dengan akurasi dan reliabilitas.



Penggunaan model Altman sebagai salah satu ukuran kinerja kebangkrutan tidak permanen tetapi berkembang dari waktu ke waktu, di mana eksperimen dan penemuan model terus diperluas oleh Altman tidak hanya untuk perusahaan manufaktur publik tetapi juga untuk perusahaan manufaktur non-publik dan perusahaan obligasi korporasi. Menurut Ilmi dkk (2017:5) Model prediksi keuangan dapat juga dimasukkan sebagai bagian dari bidang analisis laporan keuangan karena salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah meramalkan kondisi keuangan. Salah satu model yang digunakan dalam meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan adalah model Altman Z-Score. Penelitian ini menggunakan model Altman yang pertama kali ditemukan (Model Altman Original) dalam Rudianto (2013:254) yaitu antara lain:

- **Model Altman Z-Score Pertama (Original)**

Rumus Z-Score pertama didapatkan Altman pada tahun 1968. Diperoleh dari penelitian pada variabel dan sampel perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya pada bursa efek. Maka dari itu rumus yang dihasilkan lebih tepat digunakan pada perusahaan manufaktur guna memprediksi keberlangsungan bisnis dari perusahaan. Persamaan model Altman Original adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Z: Overall Indeks

X1: Model Kerja / Total Aset (WCTA)



ian / Total Aset

tal Aset (EBITTA)

X4: Nilai Pasar Saham / Total Utang

X5: Penjualan / Total Aset (STA)

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

- Z-Score $> 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- $1,81 < \text{Z-Score} < 2,99$ berada di daerah abu-abu sehingga dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, namun kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.
- Z-Score $< 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan berisiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrutnya sangat besar.

1.1.4 Makroekonomi

Kondisi makroekonomi pada suatu negara dapat berdampak pada keseluruhan industri, sehingga mempengaruhi kebijakan perusahaan. Makroekonomi negara sangat penting untuk kesejahteraan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan (Priyatnasari & Hartono, 2019). Makroekonomi negara mencakup beberapa indikator yaitu, pertumbuhan ekonomi, suku bunga maupun kebijakan pemerintah dalam menentukan cukai. Makroekonomi merupakan jenis cabang ilmu ekonomi yang mempelajari perilaku dari kegiatan perekonomian termasuk hal-hal yang berdampak pada kinerja ekonomi secara menyeluruh di sebuah negara.

1.1.4.1 Pertumbuhan Ekonomi



an ekonomi merupakan kondisi berkelanjutan yang mengalami fluktuasi dalam
ni suatu negara untuk mencapai keadaan lebih baik dalam jangka suatu periode.

Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari kemampuan negara dalam menghasilkan barang dan jasa selama periode tertentu. Kemampuan negara dapat dihitung melalui PDB (Pendapatan Domestik Bruto). PDB dapat diukur dengan dua cara: (1) sebagai arus produk jadi; (2) sebagai total biaya atau penghasilan dari input yang menghasilkan output. Karena laba menghasilkan hasil sisa, kedua pendekatan akan menghasilkan PDB yang sama persis, (Hismendi, 2013). Untuk mengukur nilai uang yang berlaku dari output perekonomian disebut PDB nominal, sementara itu untuk PDB riil mengukur output yang dinilai pada harga konstan. Deflator GDP mengukur harga output relatif terhadap harganya pada tahun dasar, (Mankiw, 2007). Produk domestik bruto (PDB) adalah indikator ekonomi terbaik untuk mengukur perkembangan ekonomi suatu negara, Mankiw (2007:17), PDB adalah jumlah output total yang dihasilkan dalam batas wilayah suatu negara dalam satu tahun. PDB mengukur nilai barang dan jasa yang diproduksi di wilayah suatu negara tanpa membedakan kewarganegaraan pada suatu tahun waktu tertentu, Suryanto dan Kesuma (2012).

Pertumbuhan PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi sering dikaitkan dengan perkembangan pasar modalnya. Angka PDB yang meningkat mencerminkan pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat menggambarkan kondisi masyarakat yang makmur, ditandai dengan peningkatan pendapatan masyarakat. Peningkatan pendapatan masyarakat maka semakin banyak masyarakat yang memiliki kelebihan dana yang dapat dimanfaatkan dalam industri keuangan. Peningkatan PDB sebuah negara akan mendorong perkembangan pasar modal di negara tersebut. Indonesia tahun 2012 mengalami pertumbuhan PDB sebanyak 6,3% (yoy), peningkatan tersebut juga terjadi pada pasar modal

at dari Indeks Harga Saham Gabungan yang meningkat sebesar 3,25%.



2. Suku Bunga

Suku bunga terdiri dari banyak jenis tergantung dari penggunaannya, yaitu kredit modal kerja, kredit investasi serta kredit konsumsi. Kredit modal kerja merupakan kredit yang diperuntukan untuk kebutuhan pembiayaan operasional dengan jangka waktu yang relatif pendek. Kredit konsumsi diperuntukan dalam kegiatan menghabiskan nilai dari sebuah barang ataupun jasa. Kredit investasi diperuntukan untuk keperluan jangka panjang seperti pengadaan aktiva tetap dalam sebuah institusi bisnis. (Bank Indonesia, 2020). Bank Indonesia selaku bank sentral mempunyai wewenang untuk menentukan suku bunga di Indonesia. Suku bunga menjadi kebijakan moneter yang dicerminkan melalui penetapan suku bunga yang telah disepakati oleh direksi Bank Indonesia dan disampaikan kepada publik. Suku bunga merupakan pembayaran tahunan atas nilai tambahan suatu pinjaman yang dinyatakan dalam bentuk persentase (Priyatnasari, 2020). Semakin tinggi suku bunga cenderung menjadi sinyal negatif pada pasar modal, itu dikarenakan masyarakat tertarik menginvestasikan uangnya pada tabungan dan juga deposito yang lebih aman serta menjanjikan, jika dibandingkan pada saham perusahaan di pasar modal.

Bank Indonesia telah memperkuat kerangka operasi moneternya dengan menerapkan suku bunga kebijakan baru, yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, yang efektif berlaku sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate sebelumnya. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan praktik umum di berbagai bank sentral dan dianggap sebagai praktik terbaik internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka ini terus disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai target inflasi yang telah ditetapkan.



BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan baru bertujuan untuk mengaruhi pasar uang, perbankan, dan sektor riil.

3. Cukai

Cukai merupakan pungutan negara yang diberlakukan kepada produk-produk tertentu yang memiliki karakteristik yang telah diatur oleh perundangan negara. Indonesia saat ini masih menetapkan cukai kepada tiga jenis barang yakni, etil alkohol, minuman yang mengandung etil alkohol, dan hasil tembakau. Barang yang dikenakan cukai diatur sesuai perundangan negara yakni; (1) produk yang konsumsinya perlu dikendalikan, (2) produk yang peredarannya perlu pengawasan, (3) dampak negatif bagi masyarakat dan lingkungan, (4) produk yang perlu pembebanan pungutan negara demi keadilan dan kesimbangan. Penetapan tarif cukai diatur oleh Kementerian Keuangan. Semakin tinggi tarif cukai yang diterapkan pemerintah diharapkan dapat menekan tingkat konsumtif masyarakat agar sesuai dengan aturan perundangan negara.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kajian atau studi yang telah dilakukan sebelumnya yang berhubungan dengan topik penelitian yang sedang dikaji. Penelitian terdahulu berfungsi sebagai landasan teoritis dan memberikan wawasan yang mendalam tentang topik yang sedang dibahas. Penelitian terdahulu yang membahas mengenai prediksi kebangkrutan pada institusi bisnis yang berkaitan dengan judul penelitian.

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
1	Murtiningrum & Andikawati (2021)	Analisis Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Transportasi Yang	Variabel Dependen: Financial Distress pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Variabel Independen: Modal	Prediksi financial distress pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bervariasi



		Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2019)	Kerja terhadap Total Aset (X1), Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2), Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3), Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4), Penjualan terhadap Total Aset (X5	berdasarkan model analisis yang digunakan (Altman Z-Score Modifikasi, Grover, Springate, dan Zmijewski). Model Springate menunjukkan tingkat prediksi distress tertinggi, sedangkan model Zmijewski memberikan hasil yang paling rendah. Meski demikian, terdapat empat perusahaan yang konsisten mengalami financial distress di tiga model (Altman, Grover, dan Springate), yaitu PT. Adi Sarana Armada Tbk, PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya, PT. Garuda Indonesia Tbk, dan PT. Indonesia Transport & Infrastruktur.
--	--	--	---	--



2	Fitri Listyarini, (2020)	Analisis Perbandingan Prediksi Kondisi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman, Springate Dan Zmijewski	Variabel Dependen: Kondisi financial distress; Variabel Independen: Rasio keuangan dari Model Altman, Springate, dan Zmijewski dengan komponen rasio spesifik terkait profitabilitas, likuiditas, leverage, dan kinerja aset.	Penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketiga model, Model Zmijewski memiliki tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi financial distress dengan akurasi sebesar 100%. Model Zmijewski: 100% akurat dalam memprediksi kondisi financial distress dan non-distress pada perusahaan. Model Springate: Mencapai akurasi sebesar 89,29%. Model Altman: Memiliki akurasi 75%
3	Irawan, Prasetyo, Irawan (2021)	Analysis Of Financial Distress In Transportation Companies With The Altman Z-Score Approach	Variabel Dependen: Kondisi financial distress pada perusahaan transportasi Variabel Independen: Rasio	Penelitian ini menemukan bahwa dari tiga perusahaan transportasi terbesar yang diteliti, hanya PT Blue Bird Tbk yang berada



			keuangan Model Altman Z-Score	dalam kategori sehat dengan nilai ZScore > 2,60. PT Soechi Lines Tbk berada di area abuabu dengan nilai ZScore antara 1,1 dan 2,60, menandakan potensi masalah keuangan namun masih dapat diselamatkan. PT Garuda Indonesia Tbk berada di kategori bangkrut dengan nilai ZScore < 1,1 sepanjang periode 2017-2019, menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat dan risiko tinggi untuk kebangkrutan
4	Birana (2023)	Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (ZScore) Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan	Variabel dependen: financial distress pada perusahaan subsektor makanan dan minuman Variabel Independen: Modal	Penelitian menunjukkan bahwa beberapa perusahaan subsektor makanan dan minuman berada dalam zona



		Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021	Kerja terhadap Total Aset (WCTA), Laba Ditahan terhadap Total Aset (RETA), Laba sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (EBITTA), Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang (MVEBVL), Penjualan terhadap Total Aset (STA)	yang berbeda berdasarkan nilai ZScore. Perusahaan seperti PT Akasha Wira International Tbk berada di zona abu-abu (grey zone), menunjukkan risiko sedang terhadap financial distress. Sebaliknya, perusahaan seperti PT FKS Food Sejahtera Tbk secara konsisten berada dalam zona bangkrut (distress zone), yang mengindikasikan potensi tinggi mengalami kebangkrutan. Hasil ini menegaskan bahwa penggunaan Model Altman ZScore dapat membantu mengidentifikasi tingkat kesehatan keuangan
--	--	--	---	--



				perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman
5	Liang, Tsai, Lu, Chang (2020)	Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction	Variabel dependen: financial distress Variabel Independen: Likuiditas, leverage, profitabilitas	Penelitian ini menemukan bahwa menggunakan gabungan FRs dan CGIs dengan metode stacking ensemble meningkatkan akurasi prediksi kebangkrutan, terutama pada model yang difokuskan pada biaya kesalahan tinggi. Model gabungan ini lebih akurat dibandingkan model baseline yang hanya menggunakan FRs atau CGIs secara terpisah, menunjukkan bahwa indikator tata kelola perusahaan (CGIs) dapat memberikan daya prediktif tambahan dalam model kebangkrutan



6.	Marsenne, Ismail, Taqi, Hanifah (2024)	Financial distress predictions with Altman, Springate, Zmijewski, Taffler and Grover models	Variabel Dependen: Financial Distress Variabel Independen: Z-Score, S-score, X-Score, G-score, Taffler	Penelitian menunjukkan bahwa hasil dari kelima model menunjukkan bahwa PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami risiko keuangan yang signifikan, terutama pada tahun 2020 dan 2022. Faktor-faktor seperti kenaikan harga bahan bakar, tingginya biaya sewa pesawat, penurunan volume penumpang akibat pandemi COVID19, dan kenaikan biaya operasional menjadi penyebab utama kondisi keuangan yang buruk. Model Taffler diidentifikasi sebagai model yang paling akurat, sedangkan Springate memiliki tingkat
----	--	---	--	--



				akurasi terendah dalam penelitian ini
7.	Indriyanti (2019)	The Accuracy of Financial Distress Prediction Models: Empirical Study on the World's 25 Biggest Tech Companies in 2015–2016 Forbes's Version	Variabel Dependen: Financial Distress Variabel Independen: - Modal kerja/tota asset - Laba ditahan/total asset - EBIT/total asset - Nilai buku ekuitas/utang - Rasio utang/asset - Aset lancar/kewajib an lancar - Rasio lancar	Penelitian menunjukkan Model Grover dianggap sebagai yang paling andal untuk memprediksi kebangkrutan di perusahaan teknologi besar karena akurasi yang hampir mendekati 100%. Sementara itu, model Altman, Taffler, dan Zmijewski juga menunjukkan kinerja yang baik, meskipun dengan tingkat akurasi yang sedikit lebih rendah dibandingkan Grover. Di sisi lain, model Ohlson dan Fulmer menunjukkan tingkat akurasi yang lebih rendah, sehingga kurang



				direkomendasikan untuk prediksi kebangkrutan di sektor teknologi.
8	Park & Choi (2023)	Financial Distress and Audit Report Lags: An Empirical Study in Korea	Variabel Dependen: Audit Report Lsg (ARL) Variabel Independen: Financial distress	Penelitian ini menemukan hubungan positif yang signifikan antara financial distress dan audit report lags. Semakin tinggi risiko financial distress perusahaan, semakin lama waktu yang dibutuhkan auditor untuk menyelesaikan laporan auditnya

