

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 yang mulai menyebar di Indonesia pada awal tahun 2020 merupakan wabah penyakit yang berdampak luas terhadap kehidupan sosial masyarakat. Penyebaran virus COVID-19 yang berlangsung secara cepat mendorong pemerintah mengambil berbagai langkah pengendalian untuk menekan laju penularan, seperti penerapan protokol kesehatan dan pembatasan aktivitas sosial (Putri, 2020). Kebijakan tersebut menyebabkan perubahan signifikan dalam pola aktivitas dan interaksi sosial masyarakat, serta menimbulkan tekanan pada berbagai aspek kehidupan sehari-hari (Putri, 2020). Ramadhani (2023) menegaskan bahwa pandemi COVID-19 memberikan dampak multidimensional terhadap kehidupan masyarakat Indonesia, sehingga implikasinya tidak hanya terbatas pada aspek kesehatan, tetapi juga berlanjut ke aspek lain dalam kehidupan sosial.

Seiring berlanjutnya pandemi COVID-19, dampaknya mulai meluas hingga memengaruhi sektor ekonomi. Penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang diterapkan pemerintah akibat dari pandemi COVID-19 turut menyebabkan penurunan mobilitas masyarakat, yang berdampak langsung pada menurunnya kinerja perusahaan (Mandavani et al., 2022). Menurut survei Subdirektorat Indikator Statistik (BPS, 2020) 82,85% perusahaan di Indonesia mengalami penurunan pendapatan, sementara 14,6% lainnya masih mampu mempertahankan pendapatannya di tengah tekanan ekonomi. Temuan ini

mempertegas bahwa pandemi memberikan guncangan besar yang melemahkan kondisi keuangan mayoritas pelaku usaha nasional.

Tabel 1.1 Sektor Industri yang Mengalami Penurunan Pendapatan, 2020

Nama Sektor Industri	Persentase
Akomodasi dan Makan Minum	92,47%
Jasa Lainnya	90,90%
Transportasi dan Pergudangan	90,34%
Konstruksi	87,94%
Industri Pengolahan	85,98%
Perdagangan	84,60%

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Tekanan ekonomi akibat pandemi tersebut turut dirasakan secara signifikan oleh sektor konstruksi, yang merupakan salah satu sektor paling terdampak di Indonesia seperti yang tergambar pada tabel 1.1. Penurunan pendapatan tersebut terjadi akibat terhambatnya pelaksanaan proyek, terbatasnya mobilitas tenaga kerja, serta terganggunya rantai pasok material. Kondisi tersebut berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan, melambatnya progres proyek, serta meningkatnya biaya operasional, sehingga secara keseluruhan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan di sektor infrastruktur mengalami pelemahan yang signifikan. (Sa et al., 2025). Dengan karakteristik industri yang padat modal dan mengandalkan kelancaran pendanaan jangka panjang, sektor konstruksi menjadi salah satu sektor yang paling rentan mengalami tekanan keuangan selama pandemi.

Tekanan yang dialami sektor konstruksi selama pandemi meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan mengalami

kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara berkelanjutan. Menurut Anjarwati dan Resmi (2023) *financial distress* ditandai oleh ketidaksanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban likuiditas dan solvabilitas, yang merupakan tahap awal sebelum kebangkrutan. Indikator lain yang mendukung terjadinya *financial distress* mencakup kerugian operasi berulang, defisit laba ditahan, dan kondisi modal kerja negatif dalam beberapa tahun terakhir (Salim dan Ismudjoko, 2021). Dengan demikian, *financial distress* dapat dipahami sebagai kondisi penurunan kesehatan finansial yang serius dan memerlukan tindakan korektif sebelum berkembang menjadi kebangkrutan yang sebenarnya.

Untuk mendeteksi potensi *financial distress* secara dini, berbagai model prediksi berbasis analisis rasio keuangan telah dikembangkan dan digunakan sebagai alat peringatan dini terhadap penurunan kesehatan keuangan perusahaan (Abadi dan Misidawati, 2023; W. W. Hidayat, 2024). Salah satu model yang banyak digunakan adalah Altman Z"-Score, yang merupakan pengembangan dari Altman Z-Score dan dirancang untuk perusahaan non-manufaktur dengan menyesuaikan perbedaan struktur aset dan aktivitas operasional (Munandar et al., 2021). Model ini menghilangkan rasio penjualan terhadap total aset dan menggunakan kombinasi rasio likuiditas, profitabilitas, serta solvabilitas untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kondisi sehat, zona abu-abu, atau mengalami *financial distress* (Abadi dan Misidawati, 2023; Fadilah dan Ratnasari, 2020). Selain itu, model Zmijewski menggunakan pendekatan regresi probit dengan fokus pada rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas, sehingga cenderung lebih konservatif dalam mengidentifikasi risiko *financial distress*,

terutama pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi (Dukalang et al., 2024; Wangsa, 2024)

Dalam praktiknya, risiko *financial distress* tercermin pada kondisi keuangan perusahaan di sektor konstruksi di Indonesia (Hidayat et al., 2023). Sektor ini didominasi oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Karya yang memiliki peran strategis sebagai pelaksana utama pembangunan infrastruktur nasional melalui berbagai proyek strategis pemerintah, seperti jalan tol, bendungan, pelabuhan, dan infrastruktur transportasi lainnya (Prasanti et al., 2025). Penugasan tersebut menyebabkan jumlah proyek yang dikerjakan BUMN Karya meningkat secara signifikan, namun peningkatan tersebut tidak selalu diikuti dengan dukungan permodalan yang memadai (Prasanti et al., 2025)

Peningkatan volume proyek mendorong kebutuhan modal kerja yang besar, sementara keterbatasan modal sendiri menyebabkan BUMN Karya cenderung mengandalkan pendanaan eksternal berbasis utang, yang tercermin dari tingginya rasio leverage dan berpotensi meningkatkan risiko keuangan jangka panjang (Hidayat et al., 2023). Selain itu, karakteristik proyek konstruksi dengan sistem pembayaran bertahap dan pelaksanaan proyek jangka panjang menyebabkan ketidaksesuaian antara arus kas masuk dan kewajiban jangka pendek, sehingga kondisi likuiditas perusahaan menjadi rentan (Prasanti et al., 2025)

Tekanan keuangan yang berlanjut pada periode pascapandemi tercermin pada kinerja keuangan BUMN Karya selama tahun 2022–2024. Meskipun aktivitas konstruksi telah kembali berjalan seiring dengan pemulihan ekonomi, perusahaan masih menghadapi beban kewajiban keuangan yang relatif tinggi serta tekanan terhadap likuiditas dan profitabilitas. Kondisi tersebut menyebabkan kinerja

keuangan BUMN Karya belum sepenuhnya pulih, sehingga risiko terjadinya *financial distress* tetap menjadi isu yang relevan dan penting untuk dianalisis secara lebih mendalam.

Tabel 1.2 Total Aset Perusahaan BUMN Karya Tahun 2022-2024

Perusahaan	Tahun			Persentase (%)	
	2022	2023	2024		
ADHI (Triliun Rp)	39,99	40,49	35,04	1%	-13%
PTPP (Triliun Rp)	57,61	56,53	56,59	-2%	0%
WIKA (Miliar Rp)	75.070	65.981	63.556	-12%	-4%
WSKT (Triliun Rp)	98,23	95,60	77,16	-3%	-19%

Sumber: Laporan Keuangan BUMN Karya

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa total aset BUMN Karya pada periode 2022–2024 cenderung mengalami penurunan, meskipun dengan skala dan pola yang berbeda antar perusahaan. PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) mencatat total aset terbesar namun mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga tahun 2024, sejalan dengan kondisi keuangan perusahaan yang masih tertekan pascapandemi. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) juga menunjukkan penurunan total aset dalam skala miliar rupiah, yang mencerminkan adanya penyesuaian aset perusahaan pada periode pemulihan.

Penurunan dan fluktuasi total aset tersebut dapat dikaitkan dengan kinerja keuangan BUMN Karya yang masih melemah setelah pandemi COVID-19, tekanan likuiditas, serta langkah restrukturisasi keuangan yang dilakukan perusahaan. Binekasri (2024) melaporkan bahwa WSKT dan WIKA mengalami pembengkakan kerugian hingga 2023 dan awal 2024, sehingga mendorong penyesuaian neraca dan penyesuaian aset perusahaan, termasuk pengurangan

atau pelepasan aset tertentu untuk memperbaiki kondisi keuangan. Sementara itu, Hamdani (2024) menyebutkan bahwa ADHI mencatat penurunan aset secara tahunan pada 2024 setelah sebelumnya mengalami pertumbuhan, sedangkan PTPP menunjukkan kondisi aset yang relatif stabil.

Berdasarkan fenomena tersebut, analisis kondisi keuangan dan prediksi *financial distress* pada BUMN Karya menjadi penting untuk dilakukan guna memperoleh gambaran yang lebih objektif mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan serta sebagai dasar dalam pengambilan keputusan manajerial dan kebijakan yang berkelanjutan.

Penelitian mengenai prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z"-Score dan Zmijewski menunjukkan hasil yang beragam di berbagai sektor industri. Hanif dan Priono (2025) yang menguji perusahaan subsektor konstruksi menemukan bahwa model Grover memiliki tingkat akurasi tertinggi sebesar 80%, diikuti Zmijewski 75%, dan Altman Z-Score 49%. Sebaliknya, penelitian Fadilah dan Ratnasari (2020) pada BUMN Karya periode 2015–2020 melaporkan bahwa model Zmijewski lebih mampu mengidentifikasi *distress* dengan akurasi 20,9% dibandingkan Altman yang hanya 16,6%, meskipun keduanya masih menunjukkan keterbatasan ketika diterapkan pada perusahaan konstruksi BUMN yang memiliki leverage tinggi.

Penelitian Setyorini dan Rahayu (2024) pada sektor infrastruktur menunjukkan bahwa model Zmijewski kembali menjadi model paling akurat dengan tingkat akurasi 88,46%, baik sebelum maupun selama pandemi COVID-19. Namun, Anjarwati dan Resmi (2023) menemukan bahwa pada sektor properti, model Altman justru menjadi yang paling akurat dengan nilai 98%, sedangkan

Zmijewski hanya 11%, menegaskan bahwa performa model sangat dipengaruhi karakteristik sektor.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, masih terdapat celah penelitian yang belum terjawab secara komprehensif, khususnya terkait kondisi *financial distress* BUMN Karya pada periode setelah pandemi COVID-19. Sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada periode sebelum atau selama pandemi, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan kondisi keuangan BUMN Karya pada fase pemulihan pascapandemi, terutama setelah pelaksanaan berbagai kebijakan penyehatan dan restrukturisasi utang yang mulai berjalan sejak tahun 2022. Selain itu, kajian yang secara khusus membandingkan sensitivitas model Altman Z"-Score dan Zmijewski dalam mendeteksi *financial distress* pada BUMN Karya pascapandemi masih relatif terbatas.

Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis kondisi *financial distress* BUMN Karya pada periode 2022–2024, yang merepresentasikan fase pemulihan pascapandemi dan penyesuaian struktur keuangan perusahaan. Penelitian ini membandingkan kinerja model Altman Z"-Score dan Zmijewski untuk mengidentifikasi model yang lebih sensitif dalam mendeteksi potensi *financial distress* pada BUMN Karya yang memiliki tingkat leverage tinggi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan kajian prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor konstruksi, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan pemangku kepentingan dalam memperkuat stabilitas keuangan BUMN Karya di masa mendatang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut:

- 1.2.1 Bagaimana hasil prediksi *financial distress* perusahaan BUMN Karya berdasarkan model Altman Z"-Score dan Zmijewski selama periode 2022–2024?
- 1.2.2 Apakah terdapat perbedaan tingkat keakuratan antara model Altman Z"-Score dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* BUMN Karya selama periode 2022–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1.3.1 Perusahaan BUMN Karya berada dalam kondisi financial distress atau non-financial distress berdasarkan hasil prediksi model Altman Z" Score dan Zmijewski selama periode 2022–2024.
- 1.3.2 Untuk menguji perbedaan tingkat keakuratan antara model Altman Z"-Score dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* perusahaan BUMN Karya selama periode 2022–2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Manfaat Akademis (Teoritis)

Dengan penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan kontribusi sebagai berikut.

1. Bagi Peneliti, penelitian ini menjadi sarana untuk mengembangkan wawasan dan kemampuan analisis dalam menilai potensi *financial distress* dengan membandingkan dua model prediksi kebangkrutan, yaitu Altman Z"-Score dan Zmijewski, khususnya pada khususnya pada sektor konstruksi dan perusahaan BUMN karya.
2. Bagi Pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengetahuan mengenai penerapan model-model prediksi kebangkrutan dalam konteks nyata, khususnya pada sektor konstruksi dan perusahaan BUMN karya, sehingga dapat memahami bagaimana rasio keuangan mencerminkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.
3. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dan dasar bagi penelitian selanjutnya dalam mengembangkan kajian mengenai prediksi *financial distress*, khususnya pada sektor konstruksi dan perusahaan BUMN karya. Peneliti selanjutnya dapat memperluas periode observasi, menambah objek penelitian pada perusahaan konstruksi lainnya, atau melakukan perbandingan dengan model prediksi lain seperti Springate, Ohlson, Foster, atau Fulmer untuk memperkaya literatur empiris mengenai analisis *financial distress* di Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis (Operasional)

Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat nyata bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen perusahaan BUMN Karya, hasil penelitian ini dapat menjadi alat bantu dalam mendeteksi potensi *financial distress* sejak dini, sehingga dapat digunakan untuk merumuskan strategi keuangan yang lebih tepat,

seperti restrukturisasi utang, efisiensi biaya, atau pengelolaan aset yang lebih optimal.

2. Bagi Investor dan Kreditor, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna untuk menilai tingkat risiko investasi atau kredit pada perusahaan sektor konstruksi dan infrastruktur yang memiliki struktur keuangan kompleks dan volatilitas laba tinggi.
3. Bagi Pemerintah dan Regulator, khususnya Kementerian BUMN dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun kebijakan pembinaan dan pengawasan keuangan perusahaan BUMN agar lebih adaptif terhadap risiko keuangan.
4. Bagi Praktisi Keuangan dan Analis, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam memilih model prediksi yang paling akurat dan sesuai untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan pada berbagai sektor industri di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini akan diuraikan dalam beberapa bab yang terdiri dari:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum penelitian yang mencakup latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan. Pembahasan difokuskan pada kondisi *financial distress* pada BUMN Karya dan urgensi penggunaan model Altman Z"-Score dan Zmijewski sebagai alat analisis.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan teori-teori yang relevan sebagai dasar penelitian, meliputi konsep *financial distress*, laporan keuangan, rasio keuangan, serta teori dan formulasi model prediksi Altman Z"-Score dan Zmijewski. Selain itu, bab ini memuat tinjauan empiris berupa penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti akurasi ketiga model pada berbagai sektor.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti dalam bentuk kerangka konseptual penelitian, serta mengembangkan hipotesis berdasarkan teori dan temuan penelitian terdahulu. Pada bagian ini dijelaskan pula arah hubungan yang akan diuji dalam penelitian antara model prediksi dan tingkat *financial distress*.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian, meliputi jenis dan pendekatan penelitian kuantitatif, populasi dan sampel yang terdiri dari perusahaan BUMN Karya, serta sumber dan teknik pengumpulan data berupa laporan keuangan tahun 2022–2024. Selain itu, bab ini menguraikan teknik analisis data menggunakan model Altman Z"-Score dan Zmijewski.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis berupa perhitungan nilai *financial distress* menggunakan ketiga model pada masing-masing perusahaan BUMN Karya, serta pembahasan terkait interpretasi hasil tersebut. Pada bagian ini dilakukan perbandingan performa

model Altman Z"-Score dan Zmijewski dalam memprediksi *distress*, serta diidentifikasi model yang paling akurat dan paling sesuai digunakan pada perusahaan BUMN Karya dalam periode 2022–2024. Pembahasan juga menghubungkan temuan penelitian dengan kondisi keuangan aktual BUMN Karya dan literatur yang relevan.

BAB VI PENUTUP

Bab terakhir berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang menjawab rumusan masalah, serta saran-saran yang dapat digunakan oleh pihak terkait seperti manajemen, investor, dan peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui konsep *job market signaling* yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih lengkap menyampaikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian akibat keterbatasan informasi (Johan et al., 2024). Spence menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi superior akan mengirimkan sinyal tertentu agar pihak penerima informasi dapat menilai kualitas atau karakteristik yang dimiliki oleh pengirim sinyal tersebut, sehingga proses pengambilan keputusan dapat dilakukan secara lebih tepat (Johan et al., 2024). Seiring perkembangannya, teori sinyal digunakan secara luas untuk menjelaskan berbagai fenomena dalam konteks ekonomi dan organisasi, termasuk dalam pelaporan keuangan perusahaan (Chouodhury, 2024)

Signaling Theory menjelaskan adanya ketidakseimbangan informasi atau asimetri informasi antara pihak pengirim informasi dan pihak penerima informasi (Chouodhury, 2024). Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki informasi yang lebih lengkap, akurat, dan relevan dibandingkan pihak lain dalam suatu hubungan ekonomi atau organisasi, sehingga dapat menimbulkan ketidakpastian dan kesalahan persepsi dalam pengambilan keputusan (Johan et al., 2024). Oleh karena itu, penyampaian sinyal menjadi mekanisme penting untuk mengurangi

asimetri informasi dan membantu pihak penerima informasi dalam menilai kondisi dan kualitas pihak pengirim sinyal secara lebih objektif (Chouodhury, 2024)

Dalam konteks perusahaan, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan secara sadar menyampaikan berbagai informasi kepada para pengguna laporan keuangan sebagai bentuk komunikasi kepada pihak eksternal (Goh, 2023). Manajemen perusahaan berperan sebagai agen yang bertanggung jawab untuk mengomunikasikan informasi pelaporan keuangan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya guna mencerminkan kondisi serta prospek perusahaan di masa depan (Goh, 2023). Perusahaan pada umumnya berupaya mengirimkan sinyal positif agar dipersepsikan memiliki prospek yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain dalam industri yang sama, karena informasi yang disampaikan oleh perusahaan menjadi unsur penting dan digunakan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan ekonomi dan investasi oleh pihak eksternal (Goh, 2023)

2.1.2 Laporan Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana utama perusahaan dalam menyajikan informasi kondisi dan kinerja keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian pengelolaan keuangan dan pengambilan keputusan. Laporan keuangan adalah jenis informasi yang menggambarkan aspek tertentu dari hubungan perusahaan dengan uang, dan informasi ini dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana hubungan tersebut bekerja (Hidayat, 2024). Laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji saja tetapi juga sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, dimana dengan

hasil analisa tersebut pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan. Jadi untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan (Abadi dan Misidawati, 2023)

2.1.2.2 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Fitriana (2024) tujuan dari laporan keuangan yaitu:

1. Memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, yang mencakup jenis dan jumlah aset, kewajiban, serta ekuitas yang dimiliki pada periode tertentu.
2. Menyajikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, khususnya pendapatan dan beban yang timbul selama satu periode akuntansi.
3. Memberikan informasi mengenai perubahan posisi keuangan perusahaan, termasuk perubahan aset, kewajiban, dan ekuitas sebagai akibat dari aktivitas operasional dan keuangan.
4. Menyediakan informasi yang mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien.
5. Memberikan informasi tambahan melalui catatan atas laporan keuangan yang diperlukan untuk memahami laporan keuangan secara lebih lengkap dan komprehensif.

2.1.2.3 Jenis-jenis Laporan Keuangan

Secara umum, terdapat lima jenis laporan keuangan yang dapat disusun, yaitu: laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan (Fitriana, 2024).

a. Laporan Neraca

Laporan neraca merupakan salah satu jenis laporan keuangan utama yang disusun oleh akuntan perusahaan untuk menunjukkan posisi keuangan

perusahaan pada suatu periode tertentu. Laporan ini menyajikan informasi mengenai jumlah dan komposisi aset, kewajiban, serta ekuitas yang dimiliki perusahaan pada tanggal pelaporan. Laporan neraca umumnya disajikan dalam dua bentuk penyajian, yaitu bentuk T (T-form) dan bentuk L (L-form). Laporan neraca berfungsi sebagai sumber data keuangan yang digunakan untuk menilai tingkat pengembalian perusahaan serta mengevaluasi struktur permodalan dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi digunakan untuk menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam periode tertentu. Di dalam laporan ini, terdapat berbagai data, seperti jumlah pendapatan, sumber pendapatan, hingga jumlah biaya dan jenis pengeluaran perusahaan dalam periode tersebut. Laporan laba rugi juga digunakan untuk merefleksikan tingkat profitabilitas perusahaan serta mengukur kinerja ekonomi suatu usaha.

c. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai jumlah dan komposisi ekuitas yang dimiliki perusahaan serta perubahan ekuitas yang terjadi selama periode tertentu. Laporan ini juga menjelaskan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan ekuitas, seperti laba atau rugi usaha dan distribusi kepada pemilik. Pada perusahaan perseorangan, laporan perubahan ekuitas sering disebut sebagai laporan perubahan modal pemilik. Laporan ini digunakan untuk mengidentifikasi penyebab kenaikan atau penurunan ekuitas pemilik perusahaan.

d. Laporan Arus Kas

Jenis laporan keuangan yang selanjutnya laporan arus kas. Laporan ini menunjukkan arus kas masuk yang terdiri dari pendapatan atau pinjaman pihak lain serta arus keluar yang berupa biaya-biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan pada periode tertentu. Laporan arus kas dapat juga diartikan sebagai suatu ringkasan mengenai penerimaan dan pembayaran kas pada suatu perusahaan dalam periode tertentu.

e. Catatan atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan dan berfungsi untuk memberikan penjelasan tambahan atas informasi yang disajikan dalam laporan keuangan utama. Catatan ini disusun berdasarkan kebijakan akuntansi yang digunakan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan dan bertujuan untuk memperjelas serta merinci pos-pos tertentu dalam laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan dapat mencakup informasi tambahan seperti laporan harga pokok produksi, laporan perubahan modal atau laba ditahan, serta penjelasan mengenai aktivitas dan kebijakan keuangan perusahaan.

2.1.2.4 Pihak-pihak yang Memerlukan Laporan Keuangan

Laporan keuangan tidak hanya disusun sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan tetapi juga berfungsi sebagai sumber informasi penting bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Berikut ini penjelasan masing-masing pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan (Fitriana, 2024).

1. Pemilik

Pemilik perusahaan memanfaatkan laporan keuangan untuk mengetahui kondisi dan posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu. Selain itu, laporan keuangan digunakan untuk menilai perkembangan serta kemajuan perusahaan dalam suatu

periode, serta mengevaluasi kinerja manajemen berdasarkan target yang telah ditetapkan.

2. Manajemen

Bagi manajemen, laporan keuangan berfungsi sebagai alat untuk menilai dan mengevaluasi kinerja selama satu periode akuntansi. Laporan ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan serta sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan sesuai dengan kondisi perusahaan.

3. Kreditor

Kreditor membutuhkan laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam pemberian pinjaman. Informasi keuangan tersebut membantu kreditor bersikap lebih berhati-hati dalam menyalurkan dana kepada perusahaan.

4. Pemerintah

Pemerintah menggunakan laporan keuangan untuk menilai tingkat kepatuhan dan kejujuran perusahaan dalam melaporkan kondisi keuangan yang sebenarnya, terutama yang berkaitan dengan kewajiban perpajakan dan regulasi.

5. Investor

Investor memanfaatkan laporan keuangan untuk menilai prospek usaha perusahaan di masa depan, khususnya dalam mempertimbangkan tingkat keuntungan dan risiko sebelum memutuskan untuk membeli saham perusahaan.

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan dapat diartikan sebagai gambaran hubungan antara suatu jumlah dengan yang lain sehingga dapat memberi penjelasan kepada pengguna terkait kondisi keuangan perusahaan (Setyorini dan Rahayu, 2024). Rasio keuangan digunakan sebagai alat untuk menilai kondisi keuangan serta

kinerja perusahaan, di mana hasil analisis rasio tersebut dapat menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Fitriana, 2024)

Analisis rasio keuangan pada umumnya dimanfaatkan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran mengenai posisi keuangan dan pencapaian kinerja keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu (Fitriana, 2024). Selain itu, analisis rasio keuangan juga digunakan untuk membandingkan rasio keuangan perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya maupun dengan rasio yang diharapkan di masa mendatang, serta untuk membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki karakteristik usaha yang sejenis (Surindra, 2020)

2.1.4 *Financial Distress*

2.1.4.1 *Pengertian Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak mampu lagi untuk memenuhi atau membayar kewajiban yang ada (Setyorini dan Rahayu, 2024). *Financial distress* merupakan situasi dimana keadaan keuangan yang timbul sebelum mengalami kebangkrutan. Kesulitan keuangan muncul ketika perusahaan tidak mampu menjaga dan mengatur kemampuan keuangan dengan baik dan menyebabkan perusahaan mengalami keterpurukan (Hidayat, 2024). Salah satu karakteristik yang menimbulkan potensi kesulitan keuangan yaitu arus kas operasional perusahaan yang cenderung bernilai negatif (Latifa et al., 2025).

Dalam upaya mencegah risiko kebangkrutan, langkah utama yang perlu dilakukan adalah menganalisis penyebab terjadinya kesulitan keuangan pada

perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*. Analisis ini mencakup identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kondisi tersebut, sehingga dapat membantu kreditur dan investor dalam memprediksi potensi kebangkrutan serta mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat dan berbasis informasi (Wulandari dan Jaeni, 2021).

2.1.4.2 Faktor Penyebab *Financial Distress*

Menurut Wulandari dan Jaeni (2021) kondisi *financial distress* tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban keuangan, menghasilkan laba, serta mengoptimalkan aset dan aktivitas operasionalnya. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi terjadinya *financial distress* adalah sebagai berikut:

1. Tingginya tingkat leverage menunjukkan besarnya proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban dan beban bunga secara tepat waktu.
2. Tingkat likuiditas yang rendah mencerminkan keterbatasan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat meningkatkan potensi terjadinya kesulitan keuangan apabila aset lancar tidak mencukupi untuk menutup kewajiban lancar.
3. Arus kas operasi yang tidak memadai menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan meskipun perusahaan masih mencatat laba secara akuntansi.

4. Rendahnya *operating capacity* menunjukkan kurang optimalnya pemanfaatan aset dalam kegiatan operasional, sehingga dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.
5. Tingkat profitabilitas yang rendah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, yang dapat menjadi indikasi awal memburuknya kondisi keuangan perusahaan dan meningkatnya risiko kesulitan keuangan.
6. Pertumbuhan penjualan yang rendah atau menurun menunjukkan lemahnya kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, yang dapat berdampak pada penurunan laba dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

2.1.5 Model-Model Prediksi *Financial Distress*

2.1.5.1 Model Altman Z"-Score

Model Altman pertama kali dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 dengan menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang telah *go public* (Prasanti et al., 2025). Seiring dengan berkembangnya kebutuhan penelitian dan praktik, Altman kemudian memodifikasi model tersebut agar dapat digunakan pada perusahaan non-manufaktur dan perusahaan yang tidak terdaftar di bursa, yang dikenal sebagai model Altman Z"-Score (Abadi dan Misidawati, 2023). Adapun persamaan modelnya sebagai berikut:

Keterangan:

$$Z'' = 6,56(X_1) + 3,26(X_2) + 6,72(X_3) + 1,05(X_4) \quad (1)$$

$$Z'' = \text{Bankruptcy Indeks}$$

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$$

$$X_4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$$

Adapun, klasifikasi perusahaannya:

- a. Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*).
- c. Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau dalam keadaan sehat.

2.1.5.2 Model Zmijewski

Model Zmijewski diperkenalkan oleh Mark E. Zmijewski pada tahun 1984 (Wangsa, 2024). Menurut Zmijewski menggunakan analisa rasio yang mengukur beberapa kinerja seperti, leverage/hutang, profitabilitas, serta likuiditas suatu perusahaan (Fadilah dan Ratnasari, 2020). Persamaan model X-Score sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5(X_1) + 5,7(X_2) - 0,004(X_3) \quad (2)$$

Keterangan:

$$X = \text{Bankruptcy Index}$$

$$X_1 = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

$$X_2 = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Dalam model Zmijewski, perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* atau tidak sehat apabila nilai skor Zmijewski lebih besar dari nol ($X > 0$). Sebaliknya, perusahaan dikategorikan sehat atau tidak mengalami *financial distress* apabila nilai skor Zmijewski kurang dari nol ($X < 0$), yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan masih berada dalam batas aman

2.1.6 Uji Keakuratan Model Prediksi *Financial Distress*

Pengujian keakuratan model dilakukan untuk mengetahui model prediksi *financial distress* yang paling tepat serta tingkat kesalahan yang dihasilkan oleh masing-masing model (Fadilah dan Ratnasari, 2020). Pengujian ini dilakukan dengan melihat kemampuan model dalam mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang datanya tersedia di Bursa Efek Indonesia dan dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (*nondistress*), karena data perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* sulit diperoleh.

Selanjutnya, perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan ke dalam kategori perusahaan mengalami *financial distress* (*distress*) dan tidak mengalami *financial distress* (*nondistress*) berdasarkan hasil perhitungan dan kriteria dari masing-masing model prediksi (Anjarwati dan Resmi, 2023). Hasil prediksi yang diperoleh dari perhitungan model kemudian dibandingkan dengan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Apabila hasil prediksi sesuai dengan kondisi aktual perusahaan, maka prediksi dinyatakan benar, sedangkan apabila tidak sesuai, maka prediksi dinyatakan salah. Rumus yang digunakan untuk mengukur keakuratan yaitu sebagai berikut:

$$\frac{\text{Jumlah Prediksi Benar}}{\text{Jumlah Sampel}} \times 100\% \quad (3)$$

Untuk menilai kinerja model secara lebih komprehensif, pengukuran tingkat keakuratan tidak hanya didasarkan pada jumlah prediksi yang benar, tetapi juga dianalisis melalui tingkat kesalahan prediksi yang dihasilkan oleh masing-masing model. Kesalahan prediksi tersebut diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu *type error I* dan *type error II*. *Type error I* merupakan kesalahan ketika model memprediksi perusahaan tidak mengalami *financial distress*, padahal kondisi perusahaan sebenarnya mengalami *financial distress*. Sebaliknya, *type error II* merupakan kesalahan ketika model memprediksi perusahaan mengalami *financial distress*, padahal kondisi perusahaan sebenarnya tidak mengalami *financial distress*. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *error* adalah sebagai berikut:

$$Type Error I = \frac{Jumlah Error Type I}{Jumlah Sampel Distress} \times 100\% \quad (4)$$

$$Type Error II = \frac{Jumlah Error Type II}{Jumlah Sampel (Non Distress + Grey Area)} \times 100\% \quad (5)$$

2.2 Tinjauan Empirik

Tinjauan empirik merupakan pembahasan yang memuat ringkasan dan analisis terhadap temuan-temuan penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan topik penelitian, yang digunakan sebagai bahan pembandingan serta landasan pendukung dalam memperkuat hasil penelitian yang akan dilakukan (Jaya, 2024).

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Tahun	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Diva Aulia Hanif, Hero Priono	2025	Analisis Model Altman Z-Score, Grover, dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Subsektor Konstruksi	Analisis komparatif dengan pendekatan kuantitatif.	Model Grover memiliki tingkat akurasi tertinggi sebesar 80%, diikuti Zmijewski 75%, dan Altman Z-Score 49%.
2.	Cindy Putri Wangsa	2024	Model Grover memiliki tingkat akurasi tertinggi sebesar 80%, diikuti Zmijewski 75%, dan Altman Z-Score 49%.	Penelitian kuantitatif secara deskriptif yang dianalisis secara komparasi menggunakan Microsoft Excel.	Model Ohlson lebih akurat yaitu 87,5% dibandingkan Zmijewski 83,33% dalam memprediksi financial distress.
3.	Indah Setyorini dan Isti Rahayu	2024	Akurasi Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Infrastruktur	Analisis deskriptif kuantitatif dan analisis komparatif dengan pengujian tingkat akurasi, Type I error dan Type II error	Model Zmijewski memiliki tingkat akurasi tertinggi sebesar 88,46%, sehingga paling tepat digunakan pada perusahaan sektor infrastruktur

No.	Nama	Tahun	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				menggunakan Microsoft Excel dan IBM SPSS	
4.	Yang Gisella Yulialistika Esfandiatri	2023	Analisis Financial Distress pada Perusahaan Konstruksi BUMN Karya	Analisis deskriptif kuantitatif	Seluruh perusahaan BUMN Karya berada pada kondisi financial distress atau mendekati kebangkrutan, meskipun hasil antar model berbeda.
5.	Resi Anjarwati dan Siti Resmi	2023	Analisis Ketepatan Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate	Analisis deskriptif kuantitatif dan analisis komparatif dengan uji ketepatan model menggunakan perhitungan akurasi dan Chi-Square	Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi tertinggi sebesar 98%. Dua model lainnya yaitu model Springate dan model Zmijewski, masing-masing dengan tingkat akurasi dengan sebesar 21% dan tingkat akurasi 11%.

No.	Nama	Tahun	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
6.	Arief Fadilah, Ina Ratnasari	2023	Prediksi Tingkat Financial Distress Perusahaan BUMN Karya dengan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski	Metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif	Model dengan tingkat akurasi tertinggi adalah model Springate sebesar 100%. Zmijewski dengan tingkat akurasi sebesar 20,9% dan model Altman dengan tingkat akurasi 16,6%.
7.	Aris Munandar, Nafisah Nurul Rahmatiah, Imam Darmawan, Nurhayati	2023	Penilaian Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan Periode 2019-2021 dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score	Metode penelitian yaitu penelitian deskriptif dengan menggunakan microsoft excel	Terdapat 2 perusahaan yang diprediksi akan mengalami kebangkrutan atau financial distress yaitu PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) dan PT. Waskita Karya Tbk (WSKT). PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) perusahaan yang mengalami

No.	Nama	Tahun	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
					masalah keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Untuk 7 perusahaan lain berada pada kondisi safe zone yang berarti tidak ada potensi kebangkrutan