

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Industri manufaktur merupakan tulang punggung yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sumbangsihnya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) terus mendominasi, yang mencerminkan perannya sebagai pendorong utama dalam proses industrialisasi dan pembukaan lapangan kerja. Karena itu, kondisi keuangan yang stabil dari perusahaan-perusahaan di bidang ini sering dijadikan tolok ukur kunci untuk menilai kestabilan ekonomi negara secara keseluruhan. Setiap perusahaan biasanya berfokus pada dua hal pokok: menjaga kelangsungan bisnis jangka panjang (*going concern*) dan mencapai tingkat keuntungan setinggi mungkin. Keuntungan yang besar ini menandakan efisiensi dalam menjalankan operasi sehari-hari serta Kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan yang cukup, yang akhirnya mampu menaikkan nilai perusahaan itu sendiri buat para pemangku kepentingan, sekaligus menambah pemahaman bagi tiap pembaca. (Rafinda & Aisjah, 2023; Ngariwati et al., 2010).

Pada Tahun 2021 sampai dengan 2024 merupakan masa perubahan kritis setelah dampak pandemi COVID-19 mereda. Walaupun ekonomi mulai bangkit kembali, sektor manufaktur tetap dihadapkan pada berbagai tantangan segar, seperti lonjakan harga bahan baku di pasar global, masalah dalam distribusi barang, dan tekanan dari inflasi yang terus meningkat. Situasi ekonomi makro

yang berfluktuasi ini sering menimbulkan ketidakpastian dalam kegiatan operasional, yang pada gilirannya bisa memicu masalah keuangan serius (*Financial Distress*) bagi perusahaan Perusahaan terkait

Dalam menghadapi ketidakstabilan yang sering terjadi di lingkungan bisnis, kemampuan untuk mengantisipasi risiko masalah keuangan atau mengevaluasi tingkat keuntungan secara mendalam menjadi sangat krusial. Model Altman Z-Score muncul sebagai pendekatan diskriminan multivariat yang populer untuk memperkirakan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Keunggulan model ini terletak pada cara ia mengintegrasikan lima indikator keuangan utama, yang mencakup aspek likuiditas, kemampuan melunasi hutang, tingkat aktivitas operasional, serta profitabilitas, menjadi satu nilai tunggal (Z-Score). Nilai ini berfungsi sebagai indikator dini untuk mendeteksi kondisi keuangan perusahaan secara akurat (Hikmah & Afridola, 2019; Adwiwanzah & Albeta, 2025).

Bukti dari berbagai penelitian menunjukkan bahwa isu kesehatan keuangan tetap menjadi tantangan besar di sektor ini. Sebagai contoh, penelitian yang mengamati subsektor material konstruksi selama periode 2021-2023 menemukan bahwa hanya tiga perusahaan yang dalam kondisi sehat pada tahun 2021, tapi di tahun-tahun berikutnya, jumlah perusahaan yang masuk ke kategori risiko sedang atau bahkan berpotensi bangkrut semakin meningkat, yang mengisyaratkan adanya kecenderungan penurunan secara bertahap (Adwiwanzah & Albeta, 2025). Serupa dengan itu, penelitian pada perusahaan makanan dan minuman dari 2019 hingga 2021 juga mengungkapkan bahwa ada

sejumlah perusahaan yang rentan atau tengah menghadapi kesulitan keuangan (Putri & Maulana, 2023). Temuan-temuan ini memperkuat relevansi penggunaan Altman Z-Score Sebagai instrumen guna mengukur kondisi kesehatan finansial serta tingkat risiko di perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

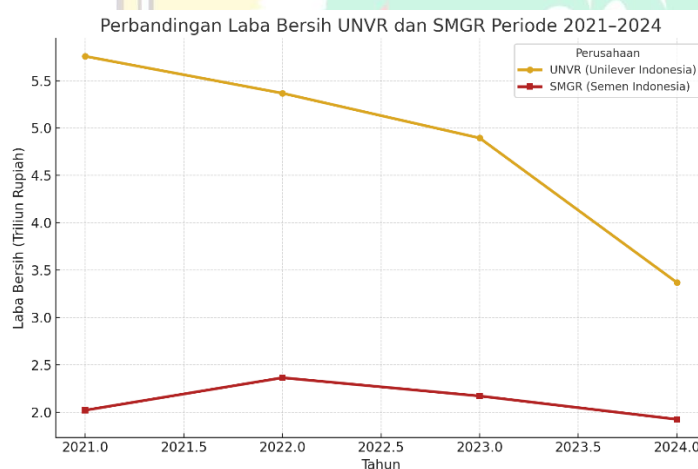
Kesehatan finansial atau tingkat profitabilitas sebuah perusahaan muncul dari interaksi antara kebijakan yang diterapkan dan efisiensi dalam manajemen, yang dapat dilihat melalui berbagai rasio keuangan yang mencerminkannya.

Misalnya, rasio likuiditas (X1) Mengevaluasi sejauh mana perusahaan mampu membayar utang-utangnya yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Jika likuiditas dikelola dengan tepat, itu menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan modal kerja, yang merupakan Salah satu elemen kunci dalam Altman Z-Score adalah X1, yaitu rasio modal kerja dibandingkan total aset. Beberapa studi sudah membuktikan bahwa rasio ini punya pengaruh positif nyata buat menjaga kestabilan finansial perusahaan. (Afriyani & Nurhayati, 2023).

Sementara itu, rasio solvabilitas (X2) mengukur seberapa besar aset perusahaan yang bergantung pada pembiayaan utang. Jika utang menjadi terlalu berlebihan dan sulit dikendalikan, hal ini bisa menambah risiko keuangan dan menekan nilai komponen Altman Z-Score. Penelitian dari Muh. Fajrin Sirajuddin (2021) mengungkapkan bahwa rasio ini berpengaruh langsung terhadap potensi masalah keuangan, yang selaras dengan hasil dari Solikhin et al. (2023) yang menemukan kaitan antara rasio solvabilitas (seperti *Debt to Equity Ratio*) dan skor Z-Score.

Terakhir, rasio aktivitas (X3) mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan bisa menciptakan pendapatan lebih besar dari aset yang dimilikinya, yang menjadi faktor kunci dalam Altman Z-Score (X5: Rasio Penjualan terhadap Total Aset). Efisiensi seperti ini sering menjadi faktor penentu utama dalam mencapai profitabilitas yang baik (Afriyani & Nurhayati, 2023; Solikhin et al., 2023).

Gambar 1.1 Profitabilitas UNVR dan SMGR 1



Gambar 1.1 Sumber Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis laporan keuangan tahunan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) untuk periode 2021 hingga 2024, kedua perusahaan menunjukkan tren penurunan profitabilitas, meskipun dengan pola yang sedikit berbeda.

Pada tahun 2021, UNVR mencatatkan laba bersih sebesar Rp5,76 triliun, sedangkan SMGR mencatatkan Rp2,02 triliun. Kinerja profitabilitas UNVR mengalami penurunan bertahap dari tahun ke tahun, mencapai Rp3,37 triliun

pada tahun 2024. Fenomena ini menunjukkan adanya tekanan berkelanjutan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang kemungkinan disebabkan oleh peningkatan biaya produksi, penurunan daya beli konsumen, serta intensifikasi persaingan pasar.

Sementara itu, SMGR mengalami peningkatan laba bersih pada tahun 2022 hingga Rp2,36 triliun, namun kemudian mengalami penurunan kembali hingga Rp1,93 triliun pada tahun 2024. Kondisi ini mencerminkan fluktuasi kinerja yang dipengaruhi oleh tekanan biaya energi dan penurunan permintaan di sektor konstruksi.

Secara keseluruhan, baik UNVR maupun SMGR menunjukkan pelemahan dalam indikator profitabilitas selama periode 2021–2024. Hal ini mengindikasikan perlunya peningkatan efisiensi operasional, inovasi produk, serta peninjauan ulang strategi bisnis untuk memulihkan dan menstabilkan kinerja keuangan untuk menunjang kondisi Kesehatan keuangan di masa depan. Analisis ini didasarkan pada data laporan keuangan yang dipublikasikan oleh kedua perusahaan, yang menekankan pentingnya adaptasi terhadap dinamika pasar untuk mempertahankan keberlanjutan operasional.

Oleh sebab itu, penelitian ini berperan penting melalui penerapan pengaruh dari rasio keuangan terhadap kesehatan keuangan yang diukur dengan altman Z-score sangat dibutuhkan, guna untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan menilai tingkat kebangkrutan perusahaan di masa yang akan mendatang.

Walaupun terdapat sejumlah besar studi yang memeriksa hubungan antara rasio keuangan dan Z-Score, temuan empiris dari penelitian tersebut sering kali menunjukkan ketidakseragaman hasil.

Sebagai contoh dukungan, penelitian Solikhin dan timnya (2023) mengungkapkan bahwa faktor-faktor seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, serta aktivitas – termasuk *Fixed Asset Turnover* – Ini berdampak besar pada kesehatan finansial perusahaan, yang bisa diukur pakai Z-Score.

Akan tetapi, ada juga inkonsistensi yang terlihat; misalnya, beberapa elemen rasio dalam Z-Score menunjukkan pengaruh yang berbeda saat dianalisis secara terpisah, dan hasilnya bisa berfluktuasi tergantung pada sektor industri serta periode waktu penelitian (Susanti & Wahyuni, 2022). Bahkan, Muh. Fajrin Sirajuddin (2021) menemukan Hanya rasio pertumbuhan dan profitabilitas yang terbukti secara signifikan memengaruhi risiko keuangan buruk.

Perbedaan seperti ini menandakan bahwa pengaruh masing-masing rasio terhadap Z-Score pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih perlu dieksplorasi lebih lanjut, terutama dengan memanfaatkan data terkini dari tahun 2021-2024 yang mencerminkan kondisi pasca-pandemi serta pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris yang lebih segar dan menjelaskan secara tepat bagaimana pengaruh secara individual maupun keseluruhan dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas terhadap kesehatan keuangan, yang diukur dengan metode altman Z-score, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dalam konteks teoretis, hubungan antara pengelolaan rasio keuangan dan kondisi kesehatan finansial dapat dijelaskan melalui Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Teori tersebut menjelaskan bahwa laporan keuangan yang menunjukkan rasio likuiditas, solvabilitas, dan rasio aktivitas yang solid berfungsi sebagai sinyal positif bagi pihak luar terkait Kesehatan keuangan Perusahaan. Apabila Perusahaan berhasil mempertahankan current ratio yang stabil, hal ini menyampaikan pesan bahwa entitas tersebut memiliki kapasitas memadai untuk memenuhi obligasi jangka pendek, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan sebagaimana diukur dalam model Altman Z Score.

Namun, dalam praktik sehari-hari, sering kali muncul konflik kepentingan yang dapat dijelaskan oleh Teori Agen (*Agency Theory*). Manajer, sebagai agen, kadang-kadang cenderung melakukan ekspansi agresif dengan memanfaatkan utang tanpa memperhatikan risiko solvabilitas jangka panjang. Apabila rasio solvabilitas (rasio utang terhadap ekuitas) naik secara tidak terkendali, beban bunga akan mengurangi arus kas dan memperburuk skor kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengawasan terhadap rasio keuangan berperan sebagai instrumen krusial untuk mengurangi konflik agen serta memastikan manajer tetap berkonsentrasi pada penguatan struktur modal perusahaan.

1.2 Rumusan masalah

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat kesehatan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang diukur pakai Altman Z-score, pada rentang tahun 2021-2024?
2. Apakah rasio aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat kesehatan keuangan, yang diukur pakai Altman Z-Score, pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI sepanjang 2021-2024?
3. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat kesehatan keuangan yang diukur menggunakan model Altman Z-score pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada rentang waktu 2021-2024?
4. Apakah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, serta rasio aktivitas secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat kesehatan keuangan yang diukur dengan Altman Z-score pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021-2024?

1.3 Tujuan penelitian

1. Untuk meneliti serta menguji dampak rasio likuiditas terhadap kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, dengan pengukuran kesehatan keuangan menggunakan Altman Z-score selama periode 2021-2024.
2. Guna menguji serta menganalisis dampak rasio solvabilitas terhadap kondisi kesehatan keuangan—yang diukur pakai Altman Z-score—pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2021-2024.

3. Untuk meneliti serta mengkaji dampak rasio aktivitas terhadap kondisi keuangan yang diukur pakai Altman Z-Score pada perusahaan manufaktur tercatat di BEI selama 2021-2024.
4. Guna menguji serta menganalisis dampak rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas secara bersamaan terhadap kondisi kesehatan keuangan—yang diukur pakai Altman Z-score—pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2021-2024.

1.4 Manfaat penelitian

1. Secara teoritis

Penelitian ini berperan besar dalam memperkaya pengetahuan akuntansi keuangan, khususnya terkait analisis laporan keuangan serta prediksi risiko kesulitan finansial perusahaan. Di harapkan studi ini bisa menambah pemahaman baru soal pengembangan model analisis keuangan, lewat bukti empiris yang menunjukkan tingkat relevansi dan ketepatan Altman Z-score sebagai indikator kesehatan keuangan—terutama buat perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. Secara praktis

- a. Bagi peneliti, penelitian ini menjadi wadah bagi peneliti untuk menerapkan sekaligus memperdalam pemahaman mengenai konsep-konsep dalam manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan analisis rasio seperti likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap kesehatan keuangan yang diukur dengan Altman Z-score. Dan juga melalui penelitian ini, peneliti dapat

mempelajari bagaimana ketiga rasio tersebut saling berhubungan dan berkontribusi dalam menilai kondisi keuangan perusahaan ketika diterapkan pada model prediksi kebangkrutan yang lebih kompleks, seperti Altman Z-score.

- b. Bagi investor dan kreditor, hasil penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam menilai prospek investasi dan risiko keuangan. Nilai Z-score yang dipengaruhi oleh rasio keuangan tertentu dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai potensi keuntungan atau risiko kerugian. Bagi kreditor, temuan ini dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang sebelum memberikan pinjaman.
- c. Bagi manajemen, perusahaan penelitian ini membantu manajemen mengetahui rasio keuangan mana yang paling berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasilnya dapat digunakan untuk memperbaiki strategi keuangan agar nilai Z-score meningkat, yang berarti kondisi keuangan perusahaan semakin sehat dan risiko kebangkrutan menurun.
- d. Bagi regulator (BEI dan OJK), bagi regulator, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memantau kondisi sektor manufaktur dan menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan agar risiko keuangan di pasar modal dapat diminimalkan.

1.5 Sistematika penulisan

Penelitian ini dibagi menjadi lima bab utama. Pada bab pertama, dijelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan studi, manfaatnya, serta susunan penulisan secara keseluruhan. Bab kedua mengupas landasan teori, termasuk dasar-

dasar teoritis, studi sebelumnya yang terkait, plus kerangka pikir yang jadi patokan teori, analisis, dan pemikiran dalam riset ini. Bab ketiga membahas metode pengumpulan data, populasi beserta sampelnya, variabel-variabel yang dipakai, dan cara menganalisis data. Bab keempat menyajikan hasil uji penelitian yang sudah dilakukan, sehingga bisa menjawab rumusan masalah tadi. Terakhir, bab kelima merangkum kesimpulan dari analisis di bab sebelumnya, lengkap dengan saran buat peneliti berikutnya yang diperlukan.

