

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perekonomian global mengalami perubahan yang cukup signifikan setelah memasuki masa pemulihan pascapandemi covid 19. Perubahan tersebut berlangsung bersamaan dengan berbagai tekanan ekonomi, seperti konflik geopolitik, inflasi, serta kebijakan pengetatan moneter di berbagai negara. Kondisi tersebut turut memengaruhi lingkungan bisnis dan meningkatkan tantangan bagi perusahaan dalam mempertahankan stabilitas kinerja keuangannya.

Perkembangan ekonomi yang terus berubah turut meningkatkan persaingan antar perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mampu bertahan dan beradaptasi melalui inovasi, Menaikkan standar produk agar tidak kalah saing dengan yang lain, serta pengelolaan keuangan yang baik agar tetap mampu bertahan di tengah persaingan pasar. Kenyataan dilapangan tidak semua perusahaan mampu menghadapi tekanan tersebut dan menjaga kondisi keuangannya tetap stabil. Pandemi COVID-19 menyebabkan ekonomi Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,07% di tahun 2020, menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS). Kondisi tersebut mulai mengalami pemulihan dengan pertumbuhan sebesar 3,69% di tahun 2021, pada tahun 2022 mengalami kenaikan 5,31%, dan 5,05% di tahun 2023. Pertumbuhan ekonomi Indonesia ditahun 2024 mencapai angka 5,03%, sedangkan tahun 2025 diproyeksikan berada pada kisaran 4,7%–5,5%. Meskipun kondisi ekonomi nasional menunjukkan tren pemulihan, tekanan eksternal seperti inflasi global, fluktuasi nilai tukar, serta kebijakan pengendalian peredaran uang yang ditunjukkan lewat kenaikan suku bunga dari 3,50% menjadi 5,75% pada periode 2022–2023 masih memberikan tekanan terhadap aktivitas bisnis perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan biaya operasional. Tekanan ini menandakan adanya risiko penurunan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, langkah deteksi dini sangat krusial untuk mengenali potensi kesulitan keuangan sebelum situasinya menjadi semakin parah.

Fenomena krisis financial pada perusahaan manufaktur dapat dilihat pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), perusahaan terbuka yang bergerak dalam industri tekstil. Pengadilan Niaga Semarang menyatakan Sritex pailit pada Oktober 2024 setelah adanya pencabutan kesepakatan perdamaian ketika tahapan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) (ANTARA News, 2024a). Kondisi keuangan Sritex juga menunjukkan besarnya tekanan kewajiban, dengan total utang yang dilaporkan mencapai sekitar Rp14,64 triliun per September 2024 (ANTARA News, 2024b). Bursa Efek Indonesia kemudian melakukan penghentian sementara perdagangan saham Sritex dan pada tahun 2025 proses perusahaan berlanjut pada tahap likuidasi yang berkaitan dengan rencana delisting (ANTARA News, 2025). Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa beban finansial di sektor industri pengolahan berpotensi mengalami eskalasi menjadi kondisi yang lebih serius dan berdampak terhadap keberlangsungan usaha. Fenomena tersebut menunjukan pentingnya deteksi kesulitan keuangan pada tahap awal agar potensi kesulitan keuangan dapat diketahui sebelum berkembang menjadi kegagalan usaha.

Kesulitan keuangan merupakan penurunan performa finansial suatu perusahaan yang ditandai dengan kesulitan likuiditas, profitabilitas menurun, serta meningkatnya beban utang. Fase tersebut menjadi sinyal awal sebelum mengalami kebangkrutan. Jika tidak segera ditangani, krisis finansial ini berpotensi

menghambat jalannya roda operasional perusahaan dan berdampak pada keberlangsungan usaha. Menurut (Arini, 2021), *Financial distress* merupakan kondisi ketika aliran kas operasional suatu entitas tidak cukup untuk membiayai liabilitas jangka pendeknya sehingga diperlukan upaya perbaikan. Defisit keuangan tidak selalu berakhir pada kebangkrutan, beberapa perusahaan masih memiliki peluang untuk memperbaiki kondisi keuangannya melalui berbagai langkah perbaikan, seperti restrukturisasi utang, efisiensi operasional, pengurangan biaya, maupun perubahan strategi bisnis. Oleh sebab itu, keberadaan model prediksi kesulitan keuangan menjadi penting dalam mendeteksi potensi kegagalan entitas. Informasi tersebut dapat membantu perusahaan, investor, maupun pihak terkait dalam menentukan langkah pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Prediksi kebangkrutan diperlukan sebagai *early warning system* untuk membantu perusahaan mendeteksi potensi kesulitan keuangan sejak dini. Keberadaan alat prediksi yang akurat menjadi penting, khususnya bagi perusahaan publik di Indonesia yang harus menjaga stabilitas keuangan dan kepercayaan investor. Menurut Wahyuni (2024), semakin dini sinyal terjadinya kebangkrutan terdeteksi, maka semakin besar peluang bagi entitas dan pemangku kepentingan untuk mengambil langkah strategis dalam meminimalkan risiko dan kerugian. Informasi mengenai potensi kesulitan keuangan juga dapat membantu perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dan menentukan langkah pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Untuk mengidentifikasi krisis finansial para peneliti umumnya mengandalkan model prediksi keuangan yang dikembangkan dari data performa perusahaan. Formulasi dari Altman (Z-Score), Zmijewski, serta Ohlson merupakan contoh instrumen yang sering menjadi acuan dalam kajian ilmiah. Kondisi keuangan sebuah entitas digambarkan oleh model Altman Z-Score melalui penggabungan multipel rasio finansial ke dalam satu indeks angka. Kontras dengan hal tersebut, kerangka kerja Zmijewski mengandalkan kombinasi spesifik dari variabel kemampuan menghasilkan laba, rasio liabilitas, dan tingkat likuiditas entitas harian. Model Ohlson O-Score menggunakan pendekatan probabilistik untuk mengidentifikasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Adanya keberagaman variabel serta metodologi yang diterapkan oleh tiap-tiap model prediksi berpotensi menimbulkan ketidaksetaraan dalam hasil pengukuran dan klasifikasi *financial distress*, sekalipun objek penelitiannya adalah perusahaan yang sama.

Temuan yang diuji oleh Munjiyah & Artati Dwi (2020), menghasilkan bahwa terdapat perbedaan hasil prediksi analisis kebangkrutan. Bukti empiris pada sektor *food and beverage* (2015–2018) mengonfirmasi keandalan sempurna dari model Ohlson yang mencetak akurasi 100% tanpa celah kesalahan (*type error* 0%). Penelitian yang dilakukan oleh Robiansyah et al (2022) mengunggulkan model Altman untuk konteks perusahaan manufaktur jika dibandingkan dengan model Springate, Zmijewski, dan Grover. Namun, potret berbeda dihasilkan dari analisis PT Century Textile Industri Tbk (CNTX) yang dilakukan oleh Sa et al (2025), yang mana model Zmijewski justru mendominasi tingkat keakuratannya. Konteks riset *financial distress* di lingkup domestik sendiri secara garis besar memang masih berpusat pada pengujian model Altman, Springate, Zmijewski, serta Ohlson.

Peneliti terdahulu menemukan bahwa belum terdapat model prediksi *financial distress* yang secara konsisten menunjukkan tingkat akurasi terbaik pada sektor manufaktur di Indonesia. Berbagai riset terdahulu masih menggunakan periode penelitian yang terbatas dan belum banyak membahas kemampuan model

dalam memprediksi keberhasilan pemulihan perusahaan setelah mengalami *financial distress*. Penelitian terdahulu juga masih terbatas dalam mengidentifikasi ambang batas model yang sesuai dengan karakteristik perusahaan di Indonesia. Atas dasar adanya inkonsistensi temuan tersebut, studi akademis berikutnya perlu diarahkan tidak sekadar pada komparasi tingkat keakuratan instrumen prediksi *financial distress*, melainkan juga pada pengujian efektivitas model dalam memproyeksikan potensi *turnaround* atau pemulihan bisnis di berbagai sektor industri di Indonesia.

Deteksi dan pengukuran terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan publik di sektor manufaktur Indonesia periode 2020–2025 dilakukan dalam penelitian ini dengan mengombinasikan model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson. Penggambaran situasi krisis keuangan, penelusuran pola hasil kategorisasi, serta perbandingan akurasi antarmodel dieksekusi dengan mengadopsi kerangka deskriptif eksploratif komparatif. Pemanfaatan tiga sudut pandang analisis secara simultan sengaja diterapkan agar diperoleh pemahaman yang lebih luas dan mendalam terkait diferensiasi hasil pengukuran yang dipicu oleh perbedaan formula dasar tiap model. Kontribusi nyata terhadap perluasan kajian teoretis di bidang manajemen keuangan terutama mengenai komparasi alat ukur krisis ekonomi korporasi manufaktur menjadi target utama dari penelitian ini. Selain memaparkan dinamika klasifikasi risiko, hasil akhir studi ini menyuguhkan komparasi reliabilitas dari formulasi Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson sepanjang linimasa riset.

Informasi yang dihasilkan pun berpotensi menjadi bahan evaluasi strategis bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan dalam mengidentifikasi gejala pemburukan performa finansial sedini mungkin. Pentingnya riset ini dipicu oleh kebutuhan akan analisis yang terstruktur mengenai peta risiko finansial pada industri manufaktur terbuka di dalam negeri. Kasus pailitnya raksasa tekstil Sritex akibat jeratan utang memberikan pelajaran berharga bahwa masalah arus kas yang tidak segera dimitigasi dapat melumpuhkan keberlanjutan bisnis secara permanen. Dengan mengevaluasi kinerja Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson pada koridor tahun 2020–2025, kajian ini diharapkan mampu memformulasikan skema mitigasi yang valid serta mendorong implementasi data akuntansi sebagai bagian dari mekanisme peringatan dini korporasi.

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini berdasarkan dari latar belakang penelitian, yaitu:

- a. Bagaimana hasil klasifikasi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025 berdasarkan nilai cut-off model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score?
- b. Bagaimana tingkat akurasi dan kinerja model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025?
- c. Bagaimana perbandingan kinerja model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025?
- d. Apakah dapat ditemukan model *financial distress* yang paling sesuai digunakan oleh praktisi dan regulator di Indonesia pada perusahaan sektor manufaktur periode 2020–2025?

1.3. Tujuan Tugas Akhir

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Menganalisis hasil klasifikasi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025 berdasarkan nilai cut-off model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score.
- b. Mengukur tingkat akurasi dan kinerja model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025.
- c. Menganalisis perbandingan kinerja model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020–2025.
- d. Mengembangkan rekomendasi bagi praktisi dan regulator dalam pemilihan model prediksi *financial distress* yang tepat digunakan pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2020-2025.

1.4. Kontribusi/Manfaat Tugas Akhir

Adapun kontribusi dari penelitian ini, yaitu :

- a. Merekomendasi strategis kepada manajemen perusahaan manufaktur, praktisi, dan regulator mengenai penggunaan model prediksi kesulitan finansial yang paling sesuai sebagai alat deteksi dini dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan. Referensi tambahan dan kajian ini diproyeksikan mampu memperkaya literatur dan menjadi referensi bagi riset-riset akademis berikutnya yang ingin mengeksplorasi perbandingan akurasi antara formulasi Altman Z-Score, model Zmijewski, dan Ohlson O-Score pada emiten manufaktur domestik.