

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Tempat Meneliti

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia atau tepatnya di kenal sebagai Jakarta saat ini. Pasar modal ketika itu di dirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah Belanda atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda.
1914 - 1918	Bursa Efek di Batavia di tutup selama perang dunia I.
1925 - 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Surabaya.
1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

1942 - 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
1956 - 1977	Perdagangan di Bursa efek vakum.
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Diperingati sebagai HUT pasar modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
1977 - 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.
1987	Ditandai dengan hadirnya paket Desember 1987 (PAKDES) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia.
1988 - 1990	Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas Bursa terlihat meningkat.
2 Juni 1988	Bursa paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan

	perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik Swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
22 Mei 1995	Sistem otomatis perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1996 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan pada Januari 1996.
1995	Bursa Paralel Indonesia Merger dengan Bursa Efek Surabaya.
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (Scripless Trading) mulai di aplikasikan di Pasar Modal Indonesia.
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi Bursa Efek Indonesia

Menjadi Bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi Bursa Efek Indonesia

Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat di akses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

B. Profil Perusahaan

1. PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO)

PT Tri Bayan Tirta didirikan pada tahun 1997. Tujuan perusahaan adalah membangun Alto Natural Spring Water sebagai produk lokal dengan kualitas standar internasional. Perusahaan berambisi menjadi salah satu perusahaan minuman yang berpengaruh di Indonesia yang akan dicapai melalui investasi berkesinambungan pada produk-produk yang dihasilkan, sumber daya manusia maupun penyediaan fasilitas produksi terbaik. Strategi perusahaan adalah berkomitmen pada keberhasilan peningkatan dan pertumbuhan produk-produk utama, peningkatan kualitas produk, inovasi secara terus menerus, serta senantiasa memenuhi keinginan pelanggan dalam hal pelayanan. Pabrik PT Tri Bayan Tirta berlokasi di desa Babakan Pari, Sukabumi yang dikenal dengan sumber mata airnya yang alami, teruji kemurniannya dan kaya akan kandungan mineral alaminya. PT Tri Bayan Tirta juga didukung oleh ahli-ahli profesional dari berbagai latar belakang yang berbeda untuk mewujudkan tujuan perusahaan dalam menghasilkan produk-produk bermutu tinggi.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ALTO adalah bergerak dalam bidang industri air mineral (air minum) dalam kemasan plastik, makanan, minuman dan pengalengan/pembotolan serta industri bahan kemasan. Saat ini, kegiatan utama ALTO adalah produsen AMDK (Air Minum Dalam Kemasan) dengan merek ALTO, TOTAL dan produk air alkali dengan merek Total 8 +. Selain itu, ALTO juga merupakan produsen OEM (Original Equipment Manufacturer) untuk AMDK merek VIT, produk dari PT Tirta

Investama (Danone) – Aqua; merek Pristine, produk dari PT Super Wahana Tehno (Sinarmas group); dan untuk minuman energi merek Panther, produk dari Kino Indonesia Tbk (KINO).

Pada tanggal 28 Juni 2012, ALTO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ALTO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 300.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp210,- per saham disertai dengan Waran Seri I yang diberikan secara cuma-cuma sebagai insentif sebanyak 150.000.000 dengan pelaksanaan sebesar Rp260,- per saham. Setiap pemegang saham Waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 11 Juli 2012 sampai dengan 07 Juli 2017. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Juli 2012.

2. PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK)

Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) didirikan 06 Juni 2001 dan mulai melakukan kegiatan komersialnya pada bulan Juni 2001. Kantor pusat BTEK beralamat di Rukan Komplek Permata Senayan, Blok E No. 38, Jl. Tentara Pelajar – Jakarta Selatan 12210, sedangkan lokasi pabrik pengolahan biji kakao di Jl. Raya Serang Km. 68 Desa Julang, Cikande, Serang Banten – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bumi Teknokultura Unggul Tbk, yaitu: Golden Harvest Cocoa Ltd (47,52%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BTEK adalah bergerak dalam bidang bioteknologi pertanian, Hak Pengelolaan Hutan (HPH), Hutan Tanam Industri (HTI) dan perdagangan. Saat ini, kegiatan usaha utama BTEK adalah industri pengolahan biji kakao (lemak kakao, padatan kakao dan bubuk kakao).

Pada tanggal 29 April 2004, BTEK memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BTEK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 120.000.000 dengan nilai nominal Rp100,-

per saham dengan harga penawaran Rp125,- per saham dan disertai 276.000.000 Waran seri I dan periode pelaksanaan mulai dari 14 Nopember 2004 sampai dengan 13 Mei 2007 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp125,- per saham. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Mei 2004.

3. PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP)

PT. Campina Ice Cream Industry (CAMP) Tbk, didirikan pada tanggal 22 Juli 1972 oleh keluarga Bapak Darmo Hadipranoto. Pada saat itu, usaha tersebut masih berupa pabrik es krim kecil – kecilan dengan nama CV Pranoto. Seiring dengan berjalannya waktu, banyak kompetitor produsen es krim yang hadir di Indonesia, diantaranya Walls dan Indomeiji. Hal ini menyebabkan pada tahun 1994 terjadi perubahan nama dari CV. Pranoto Pancajaya menjadi PT.Campina Ice Cream Industry (CAMP) Tbk. Nama Campina sendiri berasal dari kata “Camp” yang berarti juara dan “Ina” yang berarti dimana – mana (Wijaya et al., 2011). Berikut logo dari PT Campina Ice Cream Industry (CAMP) Tbk.

Menurut Direktur Penjualan dan Pemasaran PT Campina Ice Cream Industry Tbk, Adji Andjono Purwo “PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2020 mencatatkan pendapatan Rp 950 miliar atau menurun 6,5% dibandingkan akhir tahun 2019 yang mencapai Rp 1,03 triliun. Penjualan es krim di masa pandemi, memang mengalami penurunan permintaan. Untuk itu, dari pihak CAMP pun berharap, pada tahun ini angka penjualan bisa meningkat 5% hingga 7% atau kembali seperti tahun 2019 lalu yang tembus di atas Rp 1 triliun” (Campina, 2021).

4. PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)

Didirikan pada tahun 1994, namun demikian kegiatan usaha sebagai perusahaan makanan dan minuman telah dimulai sejak tahun 1979 oleh keluarga pendiri melalui PT Tudung Putra Jaya (TPJ), sebuah perusahaan di Pati, Jawa Tengah yang memasarkan produk kacang tanah dengan menggunakan merek Kacang Garing Garuda, yang kemudian dikenal sebagai Kacang Garuda, pada

tahun 1994. TPJ awalnya didirikan oleh Darmo Putro dengan nama PT Tudung yang memulai usahanya sebagai produsen tepung tapioka. Kegiatan usaha Garuda food di industri makanan dan minuman terus berkembang hingga menjadi salah satu perusahaan makanan dan minuman terkemuka di Indonesia yang didukung oleh jaringan distribusi nasional milik PT Sinarniaga Sejahtera (SNS), Entitas Anak Garuda food. Pada tahun 1997, Garuda food melakukan ekspansi bisnis melalui pendirian pabrik biskuit yang berlokasi di Gresik, Jawa Timur.

Sebagian besar produk Garuda food saat ini diproduksi oleh fasilitas produksi milik sendiri. Garuda food saat ini mengoperasikan 2 (dua) fasilitas produksi di Pati, Jawa Tengah, 1 (satu) fasilitas produksi di Gresik, Jawa Timur dan 1 (satu) fasilitas produksi di Kawasan Industri Rancaekek, Sumedang, Jawa Barat. Selain itu, seluruh lini produksi Garuda food mendapatkan dan mempertahankan sertifikat halal dan ISO 22000: Food Safety Management System. Hal ini menunjukkan fokus perusahaan pada pengelolaan mutu. Garuda food juga dari waktu ke waktu menggunakan fasilitas produksi pihak ketiga dengan pertimbangan fleksibilitas, efisiensi dan pengelolaan risiko.

Kesuksesan tersebut tidak terlepas dari keberhasilan Garuda food dalam memperkenalkan produk-produk unggulan baru seiring dengan perubahan selera masyarakat di Indonesia. Budaya inovasi yang ditanamkan pada setiap karyawan merupakan kunci dari kesuksesan tersebut. Garuda food saat ini memproduksi dan menjual produk makanan dan minuman di bawah 5 (lima) merek, yaitu Garuda, Gery, Chocolatos, Leo dan Clevo. Produk-produk tersebut meliputi biskuit, kacang, pilus, keripik, confectionery, minuman susu, minuman cokelat dan serbuk cokelat.

Pada tanggal 31 Agustus 2015, bertepatan di hari ulang tahun ke-25, Garuda food melakukan perubahan logo untuk mempertegas posisinya sebagai perusahaan yang unggul di bidang inovasi, dimana hal ini diyakini sebagai salah satu ciri yang membedakan Garuda food dengan perusahaan makanan dan

minuman lainnya. Atas kinerjanya yang baik, Garuda food berhasil mendapatkan penghargaan sebagai Indonesia Most Admired Company (IMAC) oleh Frontier pada urutan ketiga pada tahun 2005-2011 dan berada pada urutan kedua untuk kategori Snack pada tahun 2017. Merek-merek unggulan Garuda food juga secara rutin mendapatkan penghargaan berskala nasional.

5. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha utama antara lain mie instan, makanan ringan, penyedap rasa, nutrisi dan makanan khusus serta minuman. Guna mendukung kegiatan usaha utamanya, ICBP juga menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi baik kemasan fleksibel maupun karton. ICBP menawarkan berbagai pilihan produk sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui lebih dari 40 merek produk kami. Banyak di antara merek-merek tersebut merupakan merek terkemuka dengan posisi pasar yang signifikan di Indonesia, serta memperoleh kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen selama bertahun-tahun.

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk didukung oleh jaringan distribusi yang ekstensif dari perusahaan induk, sebagian besar produk perusahaan telah tersedia di seluruh nusantara, dan dapat memenuhi permintaan pasar secara tepat waktu dan lebih efisien. Kegiatan operasional yang dijalankan oleh lebih dari 50 pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia, membantu perusahaan untuk berada lebih dekat dengan permintaan dan dapat memastikan kesegaran produk-produk di pasar. Selain itu, produk perusahaan juga telah hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

Aset dan liabilitas PT Indofood CBP Sukses Makmur Tahun 2012-2016 terus meningkat. Namun pertumbuhan aset dari tahun 2014-2016 mengalami penurunan. Peningkatan aset perusahaan disebabkan oleh peningkatan aset lancar (current asset) yang cukup signifikan. Sementara itu total revenue PT Indofood CBP Sukses Makmur Tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi (Gambar

2.2). Dari tahun 2012-2015 perusahaan mencapai pertumbuhan revenue yang cukup signifikan. Namun pada tahun 2016 mengalami penurunan 16,6% dari tahun sebelumnya.

6. PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN)

Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN) didirikan tanggal 16 April 1974 dengan nama PT Aneka Bumi Asih dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat Prasidha Aneka Niaga Tbk terletak di Gedung Plaza Sentral, Lt. 20, Jln. Jend. Sudirman No. 47, Jakarta 12930 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Prasidha Aneka Niaga Tbk (31-Mar-2023), yaitu: PT Prasidha (pengendali) (47,31%), Igiyanto Joe (18,92%), PT Aneka Bumi Prasidha (9,47%) dan PT Aneka Agropasidha (7,92%). Pihak pengendali dan pemilik manfaat sebenarnya (ultimate beneficial owner) Prasidha Aneka Niaga Tbk adalah Mansjur Tandiono, Jeffry Sanusi Soedargo, Didik Tandiono, Made Sudharta, H. Sjafrudin Bachri, Made Susila, Moenardji Soedargo, Minardewi Soedargo dan Minarsriani Soedargo.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PSDN adalah bergerak dalam bidang usaha komoditas hasil bumi dan industri pengolahannya, serta melaksanakan kegiatan investasi baik langsung maupun tidak langsung dalam berbagai macam kegiatan usaha. Saat ini kegiatan utama PSDN adalah pengolahan dan perdagangan hasil bumi (karet remah, kopi bubuk dan instan serta kopi biji) baik secara langsung maupun melalui anak usaha. Pabriknya berlokasi di Jalan Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang.

Pada tahun 1994, PSDN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PSDN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Oktober 1994.

7. PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)

Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) (Sari Roti) didirikan 08 Maret 1995 dengan nama PT Nippon Indosari Corporation dan mulai beroperasi komersial pada tahun 1996. Kantor pusat dan salah satu pabrik ROTI berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100 Jl. Selayar blok A9, Desa Mekarwangi, Cikarang Barat, Bekasi 17530, Jawa Barat – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nippon Indosari Corpindo Tbk, yaitu: Indoritel Makmur Internasional Tbk (DNET) (25,77%), Bonlight Investments., Ltd. (20,79%), Demeter Indo Investment Pte. Ltd. (18,05%) dan Pasco Shikishima Corporation (8,50%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup usaha ROTI bergerak di bidang pabrikasi, penjualan dan distribusi roti dan minuman, termasuk tetapi tidak terbatas pada macam-macam roti, roti tawar, roti isi dan segala macam jenis kue lainnya serta segala jenis minuman ringan, termasuk tetapi tidak terbatas pada minuman sari buah, minuman berbahan dasar susu dan minuman lainnya. Saat ini, kegiatan usaha utama ROTI adalah pabrikasi, penjualan dan distribusi roti (roti tawar, roti manis, roti berlapis, cake dan bread crumb) dengan merek "Sari Roti".

Pada tanggal 18 Juni 2010, ROTI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ROTI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 151.854.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juni 2010.

8. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat Indofood berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta

12910 – Indonesia. Sedangkan pabrik dan perkebunan Indofood, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi berlokasi di berbagai tempat di Indonesia, antara lain, di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, dan di luar negeri, antara lain Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana. First Pacific Investment Management Limited merupakan entitas anak tidak langsung dari First Pacific Company Limited, suatu perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Hong Kong. Bapak Anthoni Salim memiliki kepentingan dan memegang kendali secara tidak langsung di First Pacific Company Limited.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum, pembuatan tekstil karung terigu, perdagangan, pengangkutan, agrobisnis dan jasa.

Indofood dan Anak Usahanya telah memiliki produk-produk dengan merek yang telah dikenal masyarakat, antara lain mi instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Indomie Cup, Sarimi Gelas dan Mi Telur Cap 3 Ayam), dairy (Indomilk, Cap Enaak, Tiga Sapi, Indomilk Good To Go, Milkkuat, Orchid Butter dan Indofood Ice Cream); makan ringan (Chitato, Chitato Lite, Qtela, MaXcorn, Chiki dan JetZ); penyedap makan (Sambal Indofood, Bumbu Spesial Indofood, Indofood Racik dan Indofood Kecap Manis); nutrisi & makanan khusus (Promina, SUN, Govit dan Gowell), minuman (Ichi Ocha, Club, Fruitamin Cocobit, dan Indofood Freiss); tepung terigu & Pasta (Cakra Kembar, Segitiga Biru, Kunci Biru, Lencana Merah, Taj Mahal dan La Fonte); minyak goreng dan mentega (Bimoli, Bimoli Special, Delima, Happy Soya Oil, Palmia, Palmia Butter Margarine, Palmia Cooking Margarine dan Amanda). Saat ini, Perusahaan memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP).

Pada tahun 1994, INDF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDF (IPO) kepada

masyarakat sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

C. Proses Dan Hasil Analisis Data Z-Score

Dalam model prediksi Altman Z-Score ini, terdapat lima indikator dari rasio-rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, yaitu modal kerja dibagi total aset (*Working Capital to Total Assets*), laba ditahan dibagi total aset (*Retained Earning to Total Assets*), laba sebelum bunga dan pajak dibagi total aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), nilai pasar saham dibagi total utang (*Market Value of Equity to Book Value of Debt*), penjualan dibagi total aset (*Sales to Total Assets*).

1. Rasio X1 (Modal Kerja dibagi Total Aset)

Modal kerja dibagi total aset (*working capital to total asset*) merupakan perbandingan antara rasio modal kerja dengan total aset, dimana nilai modal kerja merupakan selisih dari laba bruto dan penjualan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan dengan aset yang tersedia. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Berikut rumus untuk mengetahui nilai X1 :

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh perhitungan nilai variabel modal kerja dibagi total aset pada PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$X1 = \frac{-58.431.041.534}{1.109.843.522.344} \times 100\% = -0,052$$

Dengan perhitungan yang sama maka diperoleh nilai variabel modal kerja dibagi total aset pada semua perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
ALTO	-0,052	-0,021	-0,036	-0,039	-0,033
BTEK	0,108	0,078	-0,037	-0,046	-0,034
CAMP	0,600	0,630	0,639	0,690	0,651
GOOD	0,057	0,137	0,151	0,124	0,185
ICBP	0,200	0,260	0,111	0,127	0,182
PSDN	0,011	-0,120	-0,111	0,243	-0,296
ROTI	0,307	0,163	0,257	0,190	0,163
INDF	0,021	0,069	0,064	0,076	0,133

Sumber : Data diolah

Pada tabel diatas menunjukkan sepuluh perusahaan yang diteliti memiliki nilai *net working capital to total asset* periode 5 tahun terakhir memiliki nilai yang positif dan ada yang negatif. Perusahaan yang memiliki nilai negatif artinya likuiditas dari perusahaan tersebut rendah dan dapat membuat perusahaan tersebut

mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dikarenakan hutang lancar yang dimiliki lebih besar dari pada aktiva lancarnya sehingga membuat modal kerja perusahaan berada pada angka minus. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai positif adalah perusahaan yang mempunyai hutang lancar lebih kecil dari pada aktiva lancarnya sehingga dapat memenuhi segala kewajiban perusahaan dan berpengaruh positif pada modal kerja.

Modal kerja dibagi total aset (*working capital to total asset*) terbesar selama tahun 2018 sampai dengan 2022 adalah PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP). Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan perusahaan menghasilkan modal kerja bersih yang berakibat semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan tersebut.

2. Rasio X2 (Laba Ditahan/Total Aset)

Laba ditahan dibagi total aset (*retained earnings to total assets*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Untuk mengetahui nilai X2 dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh perhitungan nilai variabel laba ditahan dibagi total aset (*retained earnings to total assets*) pada PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$X2 = \frac{141.710.959.909}{1.109.843.522.344} \times 100\% = 0,127$$

Dengan perhitungan yang sama maka diperoleh nilai variabel laba ditahan dibagi total aset (*retained earnings to total aset*) pada semua perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.2

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
ALTO	0,127	0,134	0,143	0,154	0,179
BTEK	0,002	0,010	0,130	0,155	0,186
CAMP	0,096	0,134	0,160	0,200	0,116
GOOD	0,176	0,203	0,163	0,201	0,220
ICBP	0,436	0,476	0,217	0,227	0,253
PSDN	0,208	0,252	0,333	0,474	0,533
ROTI	0,302	0,331	0,360	0,380	0,411
INDF	0,240	0,277	0,189	0,204	0,228

Sumber : Data diolah

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai laba ditahan dibagi total aset (*retained earnings to total assets*) pada sepuluh perusahaan yang diteliti dari lima tahun terakhir bernilai positif. Artinya nilai positif pada laba ditahan perusahaan

adalah menandakan bahwa laba ditahan tersebut mengalami kenaikan dan sebanding dengan total aset yang ada.

3. Rasio X3 (EBIT/Total Aset)

Rasio laba sebelum bunga dan pajak dibagi total aset (*earning before interest and tax to total assets*) ini merupakan rasio untuk memperlihatkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan sebelum pajak dalam total asetnya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Untuk mengetahui nilai X3 dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X3 = \frac{EBIT}{Total Aset}$$

Contoh perhitungan nilai variabel laba sebelum bunga dan pajak dibagi total aset (*earning before interest and tax to total assets*) pada PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$X3 = \frac{64.442.324.909}{1.109.843.522.344} \times 100\% = 0,058$$

Dengan perhitungan yang sama maka diperoleh nilai variabel laba sebelum bunga dan pajak dibagi total aset (*earning before interest and tax to total assets*) pada semua perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.3

Kode	2018	2019	2020	2021	2022
Perusahaan	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
ALTO	0,058	0,015	0,019	0,020	0,035

Sumber : Data diolah

Tabel Lanjutan

4.3

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
BTEK	0,031	0,042	0,168	0,054	0,053
CAMP	0,093	0,094	0,052	0,110	0,143
GOOD	0,155	0,135	0,072	0,118	0,113
ICBP	0,194	0,196	0,102	0,100	0,118
PSDN	0,131	0,111	0,127	0,164	0,081
ROTI	0,061	0,088	0,057	0,101	0,150
INDF	0,098	0,108	0,087	0,096	0,112

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas, rasio X3 bernilai positif dan cenderung stabil. Arti nilai positif tersebut menandakan bahwa perusahaan mampu menutupi biaya operasional yang dimiliki setiap tahunnya. Dimana nilai rasio tertinggi berada pada perusahaan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2019.

4. Rasio X4 (Nilai Pasar Ekuitas/Total Utang)

Nilai pasar ekuitas dibagi total utang (*Market Value of Equity to Book Value of Debt*) merupakan rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri.

Nilai pasar modal itu sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar saham per lembar saham biasa.

Untuk mengetahui nilai X3 dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X4 = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$$

Contoh perhitungan nilai variabel X4 pada PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$X4 = \frac{387.126.677.545}{722.716.844.799} \times 100\% = 0,535$$

Dengan perhitungan yang sama maka diperoleh nilai variabel X4 pada semua perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.4

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
ALTO	0,535	0,526	0,508	0,501	0,517
BTEK	0,778	0,756	0,649	0,597	0,409
CAMP	7,449	7,658	7,683	8,218	7,061
GOOD	1,444	1,203	0,787	0,811	0,842
ICBP	1,947	2,215	0,944	0,863	0,993
PSDN	0,534	0,299	0,186	0,085	0,058

Sumber : Data diolah

Tabel Lanjutan**4.4**

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
ROTI	1,975	1,945	2,635	2,123	1,850
INDF	1,070	1,290	0,942	0,934	1,078

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa ada beberapa perusahaan yang total hutangnya lebih besar daripada nilai ekuitas. Nilai terendah berada pada perusahaan PSDN artinya perusahaan tersebut kurang baik dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba sehingga membuat nilai ekuitas perusahaan menurun.

5. Rasio X5 (Penjualan/Total Aset)

Rasio X5 ini merupakan rasio untuk memperlihatkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total asetnya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Untuk mengetahui nilai X5 dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Contoh perhitungan variabel X5 PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2018 adalah sebagi berikut :

$$X5 = \frac{290.274.839.317}{1.109.843.522.344} \times 100\% = 0,261$$

Dengan perhitungan yang sama maka diperoleh nilai variabel X5 pada semua perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 4.5

Kode Perusahaan	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
ALTO	0,261	0,311	0,290	0,336	0,399
BTEK	0,172	0,140	0,239	0,035	0,037
CAMP	0,957	0,972	0,880	0,888	1,050
GOOD	1,910	1,666	1,173	1,300	1,434
ICBP	1,117	1,092	0,450	0,481	0,561
PSDN	1,912	1,603	1,169	1,227	0,904
ROTI	0,629	0,712	0,721	0,784	0,952
INDF	0,760	0,796	0,501	0,553	0,614

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai X5 terbesar ada pada perusahaan PT. Garuda food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menciptakan penjualan yang besar pada tiap tahunnya

walaupun memiliki sedikit penurunan ditahun 2020. Nilai-nilai yang diperoleh PT. Garuda food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) membuktikan kemampuan total aset dalam menciptakan penjualan yang besar.

D. Hasil Analisis Data Z-Score

Setelah diperoleh nilai-nilai rasio keuangan masing-masing perusahaan, maka langkah penelitian selanjutnya adalah melakukan perhitungan Z-Score dari hasil interpolasi nilai rasio tersebut. Kemudian nilai Z-Score tersebut dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan Altman agar dapat memprediksi kondisi kesehatan keuangan dari masing-masing perusahaan. Berdasarkan perusahaan yang diteliti, yakni perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia (BEI)*, maka penulis memilih metode Altman Z-Score untuk digunakan dalam penelitian ini.

Secara sistematis persamaan Altman Z-Score ini bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

Sumber : Darsono dan Ashari (2005) dimana :

Z = Financial Distress Index

X1 = Working Capital to Total Assets

X2 = Retained Earning to Total Assets

X3 = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets

X4 = Market Value of Equity to Book Value of Debt

X5 = Sales to Total Assets

Dalam metode altman z-score untuk memprediksi kebangkrutan menurut Altman merupakan sebuah multivariate formula yang sekaligus digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Kriteria pengukuran adalah :

- a) Z-Score 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang berada di zona aman, sehingga dapat dilategorikan dalam perusahaan tidak bangkrut.

- b) 1,81 Z-Score 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang berada di zona abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah termasuk perusahaan yang bangkrut atau tidak.
- c) Z-Score 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang berada pada zona berbahaya atau yang beresiko bangkrut.

Nilai Z-Score pada masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dihitung menggunakan rumus Altman Z-Score yang ada diatas. Berikut adalah perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Z &= 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5) \\
 Z &= 1,2 (0,052) + 1,4 (0,127) + 3,3 (0,058) + 0,6 (0,535) + 1,0 (0,261) \\
 Z &= 0,062 + 0,177 + 0,191 + 0,321 + 0,261 \\
 Z &= 1,012
 \end{aligned}$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Z &= 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5) \\
 Z &= 1,2 (0,108) + 1,4 (0,002) + 3,3 (0,031) + 0,6 (0,778) + 1,0 (0,172) \\
 Z &= 0,129 + 0,002 + 0,102 + 0,466 + 0,172 \\
 Z &= 0,871
 \end{aligned}$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PPT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Z &= 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5) \\
 Z &= 1,2 (0,600) + 1,4 (0,096) + 3,3 (0,093) + 0,6 (7,449) + 1,0 (0,957) \\
 Z &= 0,72 + 0,134 + 0,306 + 4,469 + 0,957 \\
 Z &= 6,586
 \end{aligned}$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

$$Z = 1,2 (0,057) + 1,4 (0,176) + 3,3 (0,155) + 0,6 (1,444) + 1,0 (1,910)$$

$$Z = 0,068 + 0,246 + 0,511 + 0,866 + 1,91$$

$$Z = 3,601$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

$$Z = 1,2 (0,200) + 1,4 (0,436) + 3,3 (0,194) + 0,6 (1,947) + 1,0 (1,117)$$

$$Z = 0,24 + 0,610 + 0,640 + 1,168 + 1,117$$

$$Z = 3,775$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

$$Z = 1,2 (0,011) + 1,4 (0,208) + 3,3 (0,131) + 0,6 (0,534) + 1,0 (1,912)$$

$$Z = 0,013 + 0,291 + 0,432 + 0,320 + 1,912$$

$$Z = 2,968$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

$$Z = 1,2 (0,307) + 1,4 (0,302) + 3,3 (0,061) + 0,6 (1,975) + 1,0 (0,629)$$

$$Z = 0,368 + 0,422 + 0,201 + 1,185 + 0,629$$

$$Z = 2,805$$

Selanjutnya perhitungan nilai Z-Score untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2018 adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$$

$$Z = 1,2 (0,021) + 1,4 (0,240) + 3,3 (0,098) + 0,6 (1,070) + 1,0 (0,760)$$

$$Z = 0,025 + 0,336 + 0,323 + 0,642 + 0,76$$

$$Z = 2,086$$

Setelah kita memasukkan seluruh rasio yang akan di uji ke dalam rumus Altman Z-Score kemudian dibagi kedalam kriteria yang telah di sebutkan diatas, maka hasil perhitungan Altman Z-Score pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman dapat dilihat pada tabel 4.6 bereikut ini :

Tabel 4.7
Z-Score periode 2018-2020

Kode Perusahaan	2018		2019		2020		2021		2022	
	Z- Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi	Z - Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi
ALTO	1,01	Bangkrut	0,83	Bangkrut	0,81	Bangkrut	0,87	Bangkrut	1,03	Bangkrut
BTEK	0,87	Bangkrut	0,83	Bangkrut	1,32	Bangkrut	0,73	Bangkrut	0,67	Bangkrut
CAMP	6,58	Aman	6,81	Aman	6,65	Aman	10,33	Aman	6,70	Aman
GOOD	3,60	Aman	3,28	Aman	2,26	Zona abu- abu	2,60	Zona abu-abu	2,84	Zona abu -abu
ICBP	3,77	Aman	4,04	Aman	1,78	Bangkrut	1,79	Bangkrut	2,11	Zona abu-abu
PSDN	2,96	Zona abu-abu	2,32	Zona abu-abu	2,03	Zona abu-abu	2,19	Zona abu-abu	1,59	bangkrut

Tabel Lanjutan**4.7**

Kode Perusahaan	2018		2019		2020		2021		2022	
	Z- Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi	Z - Score	Prediksi	Z- Score	Prediksi
ROTI	2,80	Zona abu-abu	2,82	Zona abu-abu	3,30	Aman	3,15	Aman	3,32	Aman
INDF	2,08	Zona abu-abu	2,39	Zona abu-abu	1,69	Bangkrut	1,80	Bangkrut	2,10	Zona abu-abu

Sumber : Data diolah

PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) memiliki nilai Z-Score yang berada pada angka kebangkrutan selama tahun penelitian yaitu 2018-2022. Nilai ini membuktikan bahwa terjadi masalah keuangan dalam perusahaan tersebut sehingga membuat nilai Z-Score perusahaan berada di angka kebangkrutan. Faktor utama yang membuat perusahaan mengalami masalah keuangan adalah tingginya nilai hutang perusahaan sedangkan laba perusahaan sangat rendah dan diikuti dengan penjualan perusahaan yang rendah. Selain itu, total modal kerja perusahaan sangat rendah dan berada pada angka minus selama tahun amatan dikarenakan liabilitas lancar perusahaan lebih tinggi daripada aktiva lancarnya sehingga akan membuat perusahaan bisa saja tidak mampu membayar kewajibannya dan berdampak pada kerugian atau kebangkrutan perusahaan. Selama lima tahun tersebut perusahaan ALTO sering mengalami kerugian yang membuat salah satu pabriknya harus ditutup. Menurut manajemen ALTO mengatakan bahwa salah satu pabrik PT. Tri Bayan Tirta Tbk yang berada di Sukabumi telah ditutup karena mengalami kebangkrutan pada tahun 2022. Pabrik yang ditutup tersebut adalah salah satu pabrik yang menyumbang kontribusi cukup besar yaitu 16,9% terhadap omset dan kontribusi 2,53% terhadap aset perseroan.

Karena terjadinya kebangkrutan pada salah satu pabrik ALTO sehingga mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan ALTO.

Perusahaan kedua yang terus berada pada angka kebangkrutan adalah PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK). Disini bisa kita lihat bahwa terjadi masalah keuangan pada perusahaan BTEK terutama pada posisi penjualan. Dimana penjualan tertinggi hanya ada pada tahun 2020 tetapi di ikuti dengan kenaikan hutang perusahaan. Sedangkan pada tahun 2018 dan 2019 penjualan perusahaan masih berada pada angka normal, tetapi pada tahun 2021 dan 2022 penjualan perusahaan mengalami penurunan drastis dan di ikuti hutang perusahaan yang semakin tinggi. Faktor penyebab kerugian perusahaan sehingga berada pada angka kebangkrutan hampir sama dengan perusahaan ALTO dimana hutang perusahaan yang terlalu tinggi sedangkan laba yang didapatkan perusahaan sangat rendah. Menurut Sekuritas Sinarmas perusahaan BTEK mencatat kerugian besar ditahun 2021 tetapi kerugian yang di alami perusahaan tersebut masih bisa diatasi oleh manajemen perusahaan. Sehingga perusahaan tersebut masih dapat berjalan sampai sekarang.

Selanjutnya, ada 3 perusahaan yang memiliki nilai cenderung stabil atau berada pada zona aman. Pertama, PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) dimana perusahaan ini adalah perusahaan yang terus berada di zona aman karena kondisi keuangan perusahaan tersebut tidak pernah mengalami permasalahan. Walaupun Indonesia pernah mengalami pandemi covid 19 sampai pada pembatasan sosial sehingga membuat penurunan penjualan Ice Cream pada tahun 2020 tetapi bukan masalah yang besar bagi perusahaan CAMP karena tidak termasuk kedalam penurunan yang drastis dan nilai hutang perusahaan pun sangat rendah. Kedua, PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) pada tahun 2020-2022 berada pada zona abu-abu tetapi masih termasuk kedalam nilai yang stabil karena nilai Z-Score yang dimiliki jauh dari angka kebangkrutan. Perubahan zona tersebut jika dilihat pada laporan keuangan dipengaruhi oleh hutang perusahaan yang meningkat selama 3 tahun terakhir. Tetapi, nilai perusahaan tetap stabil karena memiliki penjualan yang

tinggi. Ketiga, PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) yang juga memiliki nilai Z-Score yang stabil walaupun pada tahun 2018-2019 berada pada zona abu-abu tetapi angka tersebut berada jauh dari zona kebangkrutan. Ini dapat disebabkan oleh kurangnya minat konsumen terhadap produk perusahaan ROTI karena pendeknya jangka kadaluarsa dari produk perusahaan tersebut.

Bagian terakhir, ada 3 perusahaan yang memiliki nilai kurang stabil dan bisa saja mengalami kebangkrutan pada tahun-tahun tertentu. Walaupun berada pada zona aman ditahun 2018-2019, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami penurunan nilai Z-Score ditahun 2020 dan 2021 dimana nilai tersebut berada pada zona berbahaya atau bangkrut. Penurunan nilai tersebut disebabkan oleh naiknya hutang perusahaan yang lebih besar daripada penjualan perusahaan dan juga di ikut dengan dampak pandemi covid 19. Tetapi, pada tahun 2022 nilai perusahaan naik dan berada pada zona abu-abu. PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2018-2021 berada pada zona abu-abu, tetapi perubahan terjadi pada tahun 2022 yang membuat perusahaan tersebut berada pada angka kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena kerugian yang di alami PSDN pada tahun tersebut, dimana terjadi penurunan nilai saham, penurunan penjualan dan di ikuti dengan kenaikan hutang perusahaan. Perusahaan ketiga yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang berada pada zona abu-abu ditahun 2018-2019, tetapi ditahun 2020-2021 berada pada angka kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena dampak pandemi covid 19 dan seiring dengan kenaikan penjualan diikuti juga dengan bertambahnya hutang perusahaan yang nilainya tidak berbeda jauh dari penjualan perusahaan.

E. Pembahasan

Dari tabel diatas dilihat bahwa nilai Z-Score pada perusahaan manufaktur yang diteliti selama 2018-2022 menunjukkan kriteria dari model Altman Z-Score yang masuk dalam kategori bangkrut, zona abu-abu, dan aman terdapat beberapa perusahaan yang beda beda pada tiap tahun penelitian.

PT. Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO) dan PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2018-2022 memiliki nilai Z-Score yang sangat tidak stabil atau termasuk kedalam zona berbahaya yang dapat dikatakan bangkrut. Pada tahun 2018 dan 2019 terdapat 3 perusahaan yang berada pada zona aman atau tidak bangkrut yaitu PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) dan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Tetapi pada tahun 2020-2022 terdapat perubahan nilai Z-Score pada ketiga perusahaan tersebut yang awalnya berada pada zona aman, yaitu PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) tetap berada pada zona aman, sedangkan PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) berada pada zona abu-abu yang artinya tidak dapat dikatakan bangkrut atau tidak. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) berada pada zona berbahaya ditahun 2020 dan 2021 sedangkan pada tahun 2022 PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) masuk pada nilai Z-Score zona abu-abu.

Selanjutnya, pada PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN), PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) ditahun 2018-2019 sama-sama memiliki nilai Z-Score yang berada pada zona abu-abu yang artinya tidak dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan atau tidak. Sedangkan pada tahun 2020 PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN) tetap berada pada zona abu-abu, PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) berada pada zona aman dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) masuk pada zona berbahaya atau dapat dikatakan bangkrut. Pada tahun 2021 dan 2022 PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tetap memiliki nilai yang stabil dan berada pada zona aman, PT. Parisdha Aneka Niaga Tbk (PSDN) ditahun 2021 memiliki nilai Z-Score yang berada pada posisi zona abu-abu tetapi pada tahun 2022 perusahaan tersebut memiliki nilai Z-Score yang tidak stabil dan berada pada zona berbahaya atau bangkrut, sedangkan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

(INDF) berada pada zona berbahaya ditahun 2021 dan berada pada zona abu-abu ditahun 2022.

Dapat disimpulkan bahwa 8 Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini hanya 3 perusahaan yang memiliki nilai cenderung stabil yaitu PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) dan PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), sedangkan 5 perusahaan yang tersisa memiliki nilai yang tidak stabil karena dipengaruhi oleh penurunan penjualan pada tiap tahunnya dan liabilitas atau hutang perusahaan yang lebih besar dari pada laba yang didapatkan perusahaan.