

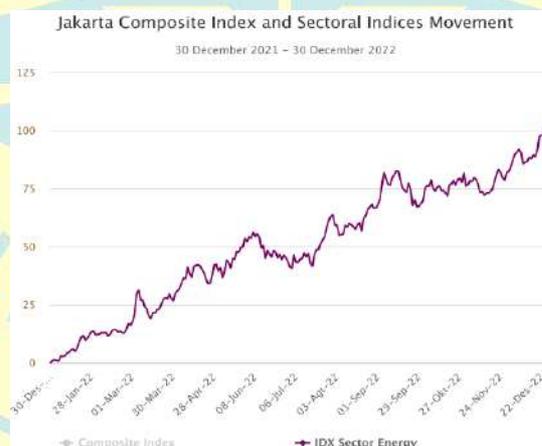
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Mengoptimalkan nilai yang dimiliki perusahaan merupakan tujuan dari pengelolaan suatu organisasi komersial atau korporasi (Kewal, 2020). Salah satu elemen penting yang dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan adalah kegiatan pendanaan (Rabbani, 2024). Dalam hal ini, investor memegang peran penting dalam proses peningkatan nilai perusahaan. Investor menanamkan modal kepada perusahaan yang dipilihnya dengan tujuan untuk memperoleh *return* yang sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (2023), salah satu sektor yang banyak menarik investasi adalah sektor pertambangan dengan realisasi investasi sebesar Rp33,5 triliun. Data tersebut sejalan dengan meningkatnya grafik indeks harga saham sektor pertambangan selama tahun 2022, tertampil pada gambar 1.1.



Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Tahun 2022

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Namun, pada tahun 2023 kinerja perusahaan tambang menurun (Rhamadanty, 2024), banyak perusahaan tambang yang mengalami penurunan kinerja. Kondisi tersebut membuat grafik indeks harga saham sektor pertambangan di tahun 2023 juga menurun, tertampil pada gambar 1.2.



Gambar 1. 2 Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Tahun 2023

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Terdapat beberapa perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan kinerja, diantaranya pada subsektor pertambangan logam dan mineral, PT Timah harus mencatat kerugian sebesar Rp487 miliar di tahun 2023, PT Trinitan Metals dan Minerals yang masih merugi sebesar Rp83 miliar, dan PT Aneka Tambang yang mengalami penurunan laba bersih sebesar 19,45% menjadi Rp3,077 triliun dari sebelumnya sebesar Rp3,82 triliun.

Pada subsektor pertambangan batu bara ada PT Bukit Asam yang mengalami penurunan laba bersih hingga 51,7% dari Rp12,78 triliun menjadi Rp6,3 triliun, PT SMR Utama mengalami penurunan pendapatan sebesar 35,34% atau sebesar Rp175 miliar, dan PT Bumi Resources yang mengalami kemerosotan laba sebesar 97,92% di tahun 2023. Di subsektor pertambangan minyak dan gas, laba PT Medco Energi Internasional menurun menjadi 5,3 triliun di tahun 2023 dari sebelumnya sebesar

8,5 triliun dan PT Super Energy yang masih mengalami kerugian. Kemudian di subsektor pertambangan emas, ada PT Resources Asia Pasifik yang merugi sebesar 88 triliun di tahun 2023 dan PT Wilton Makmur Indonesia Tbk yang juga merugi sebesar 56 triliun, serta di subsektor pertambangan besi dan baja, ada PT Betonjaya Manunggal mengalami penurunan laba menjadi 18 triliun yang sebelumnya memperoleh laba sebesar 40 triliun.

Dengan adanya kondisi penurunan tersebut tentu akan memengaruhi para investor, karena berdasarkan hasil penelitian (Fachrudin & Ihsan, 2021) diketahui bahwa probabilitas *financial distress* dan likuiditas merupakan faktor utama yang memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil (*return*) saham kepada para investor. Penurunan kinerja keuangan dapat mengindikasikan *financial distress* (Artamevia & Wahyuni, 2022). Jika *financial distress* terjadi secara terus-menerus, perusahaan dapat berpotensi mengalami kebangkrutan. Sehingga perlu model analisis untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan pertambangan tersebut. Prediksi kebangkrutan perusahaan membantu investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, apakah investor akan melanjutkan investasinya atau menarik investasinya (Rahmah & Kamilah, 2022).

Terdapat berbagai model analisis yang bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, diantaranya model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, Grover, Ohlson, Foster, dan lainnya. Pada penelitian ini, model yang digunakan adalah model Grover, Zmijewski, dan Springate. Ketiga model ini memiliki formulasi matematis yang sederhana dan hasil interpretasi yang jelas.

Selain itu, model ini juga memiliki keunggulan masing-masing yang paling sesuai dengan karakteristik sektor pertambangan (Ridhawati & Suryantara, 2023).

Model Grover merupakan suatu model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2008 (Pramesti & Santoso, 2021). Model Grover dapat memprediksi kebangkrutan dengan menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya (Pratiwi et al., 2023). Model ini cocok digunakan pada perusahaan yang memiliki karakteristik padat modal, yaitu pengeluaran perusahaan untuk aset tetap lebih besar dibanding komponen biaya lainnya, seperti biaya tenaga kerja. Perusahaan dengan karakter tersebut membutuhkan nilai investasi yang besar dalam bentuk aset tetap. Penting bagi investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, agar setiap dana yang diinvestasikan dapat menghasilkan laba yang sepadan. Jika perusahaan tidak memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, maka perusahaan akan terprediksi bangkrut oleh model Grover. Perusahaan yang terprediksi bangkrut oleh model Grover akan membuat perusahaan tersebut kehilangan sumber investasinya (Suryani & Mariani, 2022), karena para investor cenderung enggan melakukan investasi pada perusahaan yang tidak mampu mengelola aset yang dimilikinya dengan baik untuk menghasilkan laba yang maksimal. Menurunnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham serta berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pramesti & Santoso, 2021) yang menjelaskan

bahwa prediksi kebangkrutan yang diproksi dengan model Grover berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, artinya perusahaan yang teprediksi bangkrut oleh model Grover akan mendapat reaksi buruk dari pasar yang bisa berdampak pada penurunan harga saam dan menurunkan *return* sahamnya juga.

Model kedua yang digunakan pada penelitian ini adalah model Zmijewski. Model Zmijewski merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Zmijewski pada tahun 1984 (Rabbani, 2024). Model Zmijewski dapat memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara keseluruhan (Hidayati et al., 2021). Model ini cocok digunakan pada perusahaan yang rentan terhadap utang, contohnya perusahaan pertambangan. Harga komoditas yang tidak stabil dan pembelian alat berat yang mahal tidak jarang membuat perusahaan pertambangan mengandalkan pembiayaan utang. Tingginya ketergantungan perusahaan terhadap utang akan membuat perusahaan berpotensi mengalami gagal bayar. Penting bagi investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara keseluruhan, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya, agar investor bisa terhindar dari kerugian. Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya dengan baik akan terprediksi bangkrut oleh model Zmijewski. Perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan berdasarkan model Zmijewski berisiko kehilangan sumber pendanaannya, karena investor cenderung menghindari perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya secara keseluruhan. Jika suatu perusahaan memiliki kesulitan untuk melunasi utangnya, maka akan sulit juga bagi perusahaan untuk memberikan keuntungan

bagi investor. Menurunnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham serta berdampak pada penurunan *return* saham perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Merliyana & Kusuma, 2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negative dari penggunaan model Zmijewski untuk menguji *financial distress* terhadap *return* saham, yang berartikan semakin tinggi kondisi kesulitan keuangan perusahaan menyebabkan semakin rendah pemberian *stock return* pada perusahaan.

Selanjutnya, model lain yang digunakan pada penelitian ini adalah model Springate. Model Springate merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Gordon L. V Springate pada tahun 1978 (Melissa & Banjarnahor, 2020). Awalnya Springate (1978) mengidentifikasi 19 rasio keuangan yang populer yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Namun, setelah melalui uji yang serupa dengan Altman, Springate memilih empat rasio keuangan yang dianggap paling efektif dalam membedakan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan tidak (Putri et al., 2023). Model Springate bisa memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan laba serta kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Paramitha, 2025). Model ini cocok digunakan pada perusahaan yang memiliki karakteristik padat modal. Pada perusahaan yang memiliki karakteristik padat modal, penting untuk mengetahui apakah perusahaan dapat mengelola asetnya dengan efisien atau tidak. Perusahaan yang tidak mampu melakukan efisiensi aset akan menyebabkan

biaya operasional tinggi tanpa hasil yang sepadan, dan perusahaan berpotensi tidak dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi tersebut tentu bukan sesuatu yang baik bagi investor, karena bisa menurunkan pengembalian sahamnya. Sehingga penting bagi investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan penjualan serta memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang diprediksi bangkrut oleh model Springate akan menyebabkan perusahaan tersebut kehilangan kepercayaan investor karena investor menilai perusahaan tidak mampu memaksimalkan aset dan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, kondisi tersebut tentu akan merugikan investor. Berkurangnya ketertarikan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan dapat memicu penurunan harga saham, yang kemudian berdampak pada menurunnya *return* saham perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rabbani, 2024) yang menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan perusahaan menggunakan model Springate memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa penurunan *return* saham seringkali terjadi pada perusahaan yang berdasarkan proksi Springate mengalami kesulitan keuangan dan terprediksi bangkrut, sedangkan perusahaan yang tidak terprediksi bangkrut oleh model Springate memiliki *return* saham yang lebih tinggi karena kinerja keuangannya yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan mengindikasikan prospek masa depan yang baik.

Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh (Mahroji & Nurhalimah, 2024) memperlihatkan bahwa prediksi *financial distress* tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap pengembalian saham perusahaan. Artinya, baik perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan maupun kondisi sehat tidak memengaruhi *return* saham yang dihasilkan. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor lain mungkin lebih berperan dalam menentukan *return* saham di suatu perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Raja & Ardillah, 2022) yang juga menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara prediksi kebangkrutan perusahaan terhadap *return* saham, karena investor cenderung membeli saham yang sedang menjadi pusat perhatian tanpa menilai saham itu secara dalam. Sehingga terprediksi bangkrut atau tidaknya suatu perusahaan tidak memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hal tersebut sejalan dengan temuan (Daffa et al., 2022) yang pada penelitiannya didapatkan juga bahwa tidak terdapat pengaruh antara hasil prediksi kebangkrutan perusahaan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, masih terdapat hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten, dan masih minimnya penelitian yang menguji pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham pada unit analisis sektor pertambangan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara prediksi kebangkrutan perusahaan terhadap *return* saham. Sehingga diperoleh judul untuk penelitian ini **“Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023”**.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian yang timbul dan akan dibahas di penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah prediksi kebangkrutan menggunakan model Grover memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
2. Apakah prediksi kebangkrutan menggunakan model Zmijewski memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?
3. Apakah prediksi kebangkrutan menggunakan model Springate memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan menggunakan model Grover terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan menggunakan model Zmijewski terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023.

3. Untuk mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan menggunakan model Springate terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik secara teoritis maupun secara praktis. Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Secara Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan memperkaya teori serta wawasan mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* saham, kemudian diharapkan juga dapat menjadi pembanding dan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya terkait model prediksi kebangkrutan perusahaan dan *return* saham.

2) Secara Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi informasi bagi perusahaan untuk meningkatkan kewaspadaan terhadap risiko kebangkrutan dan mengambil langkah-langkah preventif untuk menghindarinya. Penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam mengoptimalkan strategi keuangan untuk meningkatkan *return* saham dan mengurangi risiko kebangkrutan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan mengurangi risiko kerugian. Penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi informasi bagi investor dalam mengidentifikasi saham yang berisiko bangkrut dan menghindari investasi pada saham tersebut.

