

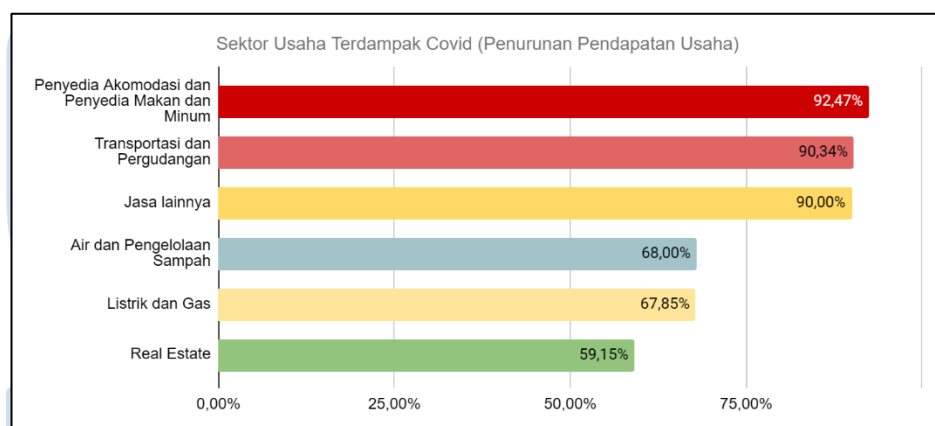
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pandemi *Covid-19* memberikan pengaruh signifikan terhadap kondisi ekonomi Indonesia. Adanya kebijakan pembatasan sosial dari pemerintah yang dalam Peraturan Pemerintah (PP) No. 21 Tahun 2020 ([peraturan.bpk.go.id](http://peraturan.bpk.go.id)) menyebabkan sebagian besar sektor industri mengalami hambatan dalam menjalankan aktivitas dan operasional usaha.

“Sektor yang sangat terpuuk dengan Pandemi *Covid-19* adalah pariwisata dikarenakan adanya larangan *travelling* dan konsekuensi *social distancing*, imbasnya merembet ke industri perhotelan, resto, retail, transportasi” ([djkn.kemenkeu.go.id](http://djkn.kemenkeu.go.id), 2020). Pembatasan sosial menyebabkan kemampuan industri untuk melakukan penjualan menjadi terbatas, akibatnya pendapatan perusahaan mengalami menurun. Badan Pusat Statistik mendukung pernyataan Kementerian Keuangan tersebut dengan menyampaikan data beberapa sektor usaha yang paling terdampak pandemi sebagai berikut:

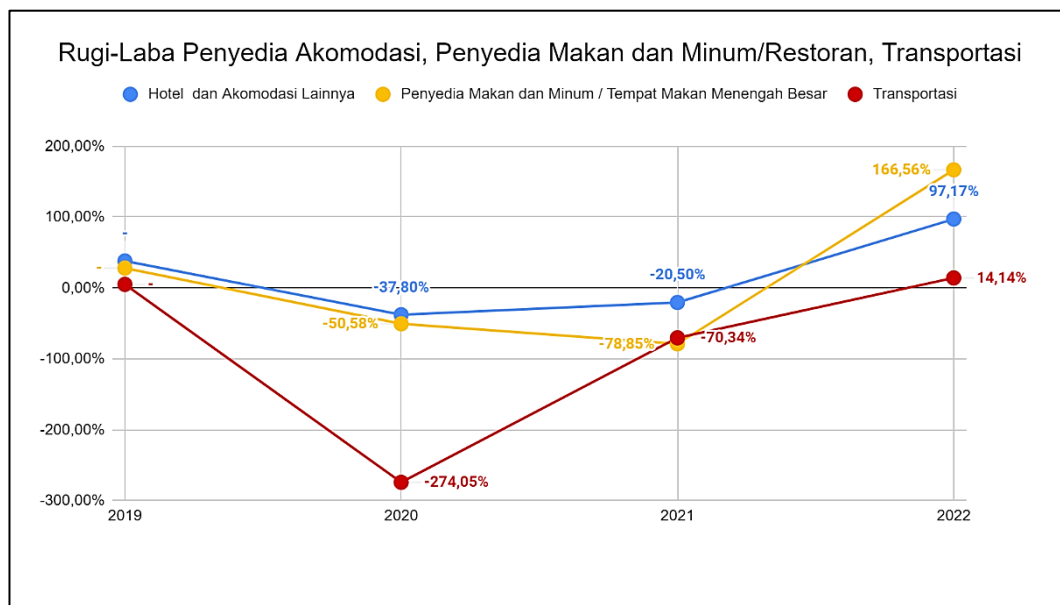


Gambar 1.1 Sektor Usaha Terdampak *Covid*  
Sumber : Badan Pusat Statistik (2020)

Gambar 1.1 menunjukkan data 3 sektor usaha tertinggi (Penyedia akomodasi dan penyedia makan dan minum, transportasi dan pergudangan, dan jasa

lainnya) dan 3 sektor usaha terendah (air dan pengolahan sampah, listrik dan gas, dan *real estate*) yang mengalami penurunan pendapatan usaha secara drastis dan signifikan. 2 sektor tertinggi yang mengalami penurunan pendapatan usaha secara drastis adalah sektor usaha penyedia akomodasi serta penyedia makan dan minum sebesar 92,47%. Selanjutnya, diikuti dengan penurunan pendapatan usaha pada sektor usaha transportasi dan pergudangan sebesar 90,34%. Penurunan drastis pada data tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang dilakukan perusahaan tidak dapat secara optimal menghasilkan pendapatan usaha karena adanya penurunan aktivitas pada masyarakat akibat dari kebijakan pembatasan sosial. Penurunan aktivitas tersebut menyebabkan menurunnya jumlah permintaan konsumen terhadap jasa dan produk yang ditawarkan perusahaan.

Akibat penurunan tersebut, perusahaan sulit untuk mendapatkan laba hingga mengalami kerugian sehingga perusahaan kesulitan memenuhi biaya operasional harian sebagai upaya untuk mempertahankan usaha. Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan kerugian yang dialami oleh sektor usaha penyedia akomodasi, penyedia makan dan minum, serta transportasi sebagai berikut:



Gambar 1.2 Rugi-Laba Sektor Usaha Terdampak Pandemi  
 Sumber : Badan Pusat Statistik dan Pembukuan Perusahaan (diolah peneliti)

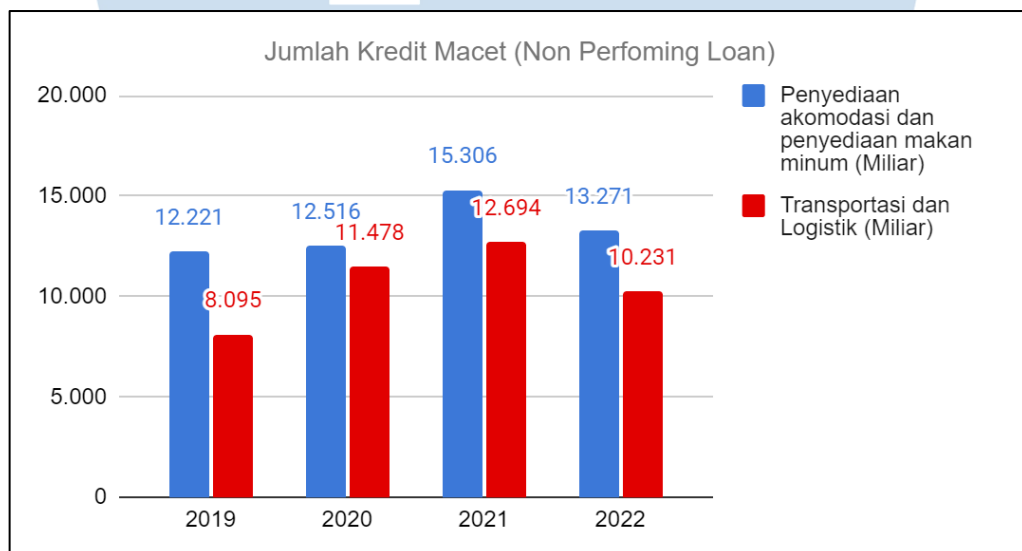
Berdasarkan data pada Gambar 1.2 kerugian paling tinggi dialami oleh sektor usaha transportasi yang mengalami kerugian hingga -274,05% pada tahun 2020, selanjutnya pada tahun yang sama sektor usaha akomodasi mengalami penurunan -37,40% dan sektor usaha penyedia makan dan minum mengalami penurunan sebesar -50,58% dari tahun sebelumnya. Selanjutnya, tahun 2021 sektor usaha transportasi tetap mengalami kerugian sebesar -70,34% dari tahun sebelumnya dan secara berturut-turut usaha penyedia akomodasi dan penyedia makan dan minum mengalami penurunan sebesar -20,50% dan -78,85%.

Penurunan pendapatan usaha dan laba yang dialami sektor usaha transportasi diakibatkan adanya keterbatasan operasional akibat kebijakan pembatasan sosial dari pemerintah yang menyebabkan mobilitas masyarakat menggunakan kendaraan umum terbatas dan didukung dengan aturan pembatasan kapasitas penumpang transportasi umum oleh kementerian perhubungan yang diatur dalam Surat Edaran (SE) 11 tahun 2020, dengan keterisian penumpang hanya 50%-70% pada zona merah. Sehingga, hal tersebut berdampak pada perolehan pendapatan yang tidak optimal, dan berdampak pada perusahaan transportasi kesulitan memenuhi biaya-biaya yang tetap berjalan di tengah penurunan pendapatan dan kerugian yang dialami selama pembatasan sosial diberlakukan.

Penurunan signifikan terhadap pendapatan usaha dan laba akibat pembatasan sosial juga dialami pada sektor usaha penyedia akomodasi serta penyedia makan dan minum. Sektor usaha penyedia makan dan minum tetap berusaha mempertahankan usaha dengan melakukan inovasi penjualan, yaitu dengan pemesanan menggunakan sarana *online digital* dan *take away* untuk makanan dan minuman. Sementara, sektor usaha penyedia akomodasi melakukan inovasi penjualan dengan menawarkan paket isolasi mandiri dan melakukan kolaborasi bersama pemerintah yang didukung dengan pernyataan Kementerian Kesehatan (2020), “pemerintah telah menyediakan beberapa tempat isolasi diantaranya Bapelkes, hotel, serta RS Darurat *COVID-19* Wisma Atlet”. Selain itu usaha akomodasi juga melakukan inovasi penjualan lain seperti *drive thru wedding* sebagai upaya peningkatan pendapatan dan menahan kerugian yang terjadi.

Penurunan laba tersebut berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk membiayai operasional dan memenuhi kewajiban, kesulitan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dianalisis dari kemampuan perusahaan tepat waktu dalam membayar kewajiban sesuai jatuh tempo yang berlaku.

Keterlambatan pemenuhan kewajiban tersebut akan menyebabkan kredit macet atau *non performing loan* pada perusahaan meningkat. *Non Performing Loan (NPL)* merupakan kredit yang masuk dalam kategori kurang lancar atau kredit macet. Berikut data kredit macet pada sektor usaha penyedia akomodasi, penyedia makan dan minum serta sektor usaha transportasi:



Gambar 1.3. Jumlah Kredit Macet  
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan(diolah peneliti)

Data pada Gambar 1.3 menunjukkan adanya peningkatan jumlah kredit macet pada sektor usaha penyedia akomodasi dan makanan dan minuman menjadi 12.516 Miliar atau meningkat 2,41% di tahun 2020 dan pada tahun yang sama di sektor usaha transportasi dan logistik peningkatan yang terjadi sebesar 40,79% menjadi 11.478 Miliar. Jumlah kredit macet yang tinggi memberikan gambaran kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan kas untuk membayar angsuran kredit secara tepat waktu.

Kesulitan yang dialami oleh sektor usaha tersebut kemudian menarik simpati pemerintah untuk melakukan stimulus ekonomi yaitu dengan mengeluarkan kebijakan kelonggaran kredit dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 11 Tahun 2020. Kelonggaran kredit tersebut direalisasi dalam bentuk kebijakan restrukturisasi kredit yang dilakukan dengan beberapa tindakan diantaranya pengurangan suku bunga, pengurangan tunggakan pokok, perpanjangan jangka waktu kredit, penambahan fasilitas kredit, dan lain sebagainya sesuai dengan kebijakan masing-masing kreditur.

Dampak yang diharapkan pemerintah dengan adanya kebijakan kelonggaran kredit tersebut salah satunya perusahaan dapat mengelola kas yang harusnya digunakan untuk membayar kewajiban menjadi sumber modal untuk menghasilkan pendapatan dalam upaya mengurangi kerugian yang dialami dan nantinya dapat memenuhi kewajiban secara tepat waktu dan lancar. Namun, pada tahun 2021 setelah penerapan kebijakan tersebut, sektor usaha penyedia akomodasi, penyedia makan dan minum, serta transportasi tetap mengalami penurunan hingga -78,85% pada penyedia makan dan minum. Hal tersebut menyebabkan peningkatan kredit macet sebesar 10,59% untuk sektor usaha transportasi dan 22,29% untuk penyedia akomodasi dan penyedia makanan dan minuman pada tahun 2021. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan yang dikeluarkan pemerintah belum mampu secara efektif untuk membantu kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan akibat pandemi sehingga perusahaan tetap mengalami kesulitan untuk melunasi kewajiban dan meningkatkan pendapatan.

Menanggapi penurunan dan kesulitan tersebut, melalui Siaran Pers (HM.4.6/301/SET.M.EKON.3/09/2021), pemerintah menyampaikan kebijakan dan upaya-upaya yang dilakukan dalam rangka memberikan dukungan pemulihan ekonomi bagian pariwisata dengan membuat program *Cleanliness, Health, Safety, And Environmental Sustainability (CHSE)* dimana program tersebut dirilis untuk melakukan gerakan dorongan perjalanan pariwisata maupun *Work From Hotel (WFH)* dengan mengedepankan prinsip kebersihan, kesehatan, keselamatan, dan kelestarian lingkungan. Pemerintah juga memberikan Bantuan Insentif Pemerintah

(BIP) dengan total mencapai 60 Miliar Rupiah pada tahun 2021 untuk menstimulus program tersebut. Kebijakan tersebut disusul dengan dirilisnya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 24 Tahun 2022 yang mempertegas upaya-upaya stimulus bagi pertumbuhan industri pariwisata dan turunannya agar dapat bangkit dari kesulitan keuangan yang dihadapi. Adanya kebijakan baru tersebut serta bantuan insentif memberikan dampak positif terhadap peningkatan pendapatan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pada tahun 2022 perusahaan pada sektor usaha tersebut mengalami peningkatan keuntungan sebesar 166,59% pada sektor usaha penyedia makan dan minum, kemudian pada sektor usaha akomodasi meningkat sebesar 97,17%, dan pada sektor usaha transportasi meningkat sebesar 14,14% dari tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut juga didukung dengan keadaan pandemi yang mulai membaik sehingga perjalanan pariwisata dan mobilitas berangsur meningkat. Perbedaan peningkatan yang terjadi pada masing-masing sektor usaha tersebut merupakan efek dari penerapan kebijakan yang berbeda, kebijakan tersebut disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing sektor usaha sehingga menyebabkan peningkatan hasil yang berbeda antar sektor usaha.

Adanya perubahan secara cepat dan tidak terduga terhadap kondisi perekonomian berdampak pada kondisi keuangan yang mengalami perubahan drastis dari tahun 2019 yang mengalami keuntungan dan beroperasi secara normal ke tahun 2020 hingga 2021 mengalami penurunan drastis terhadap kondisi keuangan terutama pada pendapatan usaha hingga menyebabkan kerugian, hal tersebut mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajiban secara lancar, kemudian di tahun 2022 dengan bantuan kebijakan dari pemerintah dan pemulihan perekonomian dari masa pandemi, perusahaan dapat kembali memperoleh keuntungan serta kondisi keuangan berangsur membaik. Potensi terjadinya kondisi yang tidak pasti dan perubahan yang cepat tersebut menyebabkan analisis terkait kesulitan keuangan perlu dilakukan secara berkala agar perusahaan mendapatkan gambaran kondisi keuangan yang sedang dialami sebagai landasan untuk menentukan kebijakan keberlanjutan usaha.



Latar belakang dan data yang telah disajikan sebelumnya mengindikasikan bahwa sektor usaha penyedia akomodasi, penyedia makan dan minum, serta transportasi mengalami kesulitan keuangan dimana hal tersebut dianalisis dari kerugian drastis hingga tidak mampunya perusahaan memenuhi kewajiban secara tepat waktu dan lancar. Jika tidak ditangani dengan tepat kesulitan keuangan yang dialami akan berpotensi menyebabkan pailit ataupun kebangkrutan.

Adanya potensi pailit dan kebangkrutan akibat kesulitan keuangan menyebabkan analisis terkait kesulitan keuangan sangat penting dilakukan oleh perusahaan karena hal tersebut dapat menjadi indikator peringatan bagi perusahaan mengenai situasi keuangan perusahaan. Peringatan kesulitan keuangan ini dapat ditanggapi oleh perusahaan dengan dua hal, pertama perusahaan cepat dan tepat melakukan upaya memperbaiki kondisi kesulitan keuangan untuk mempertahankan usaha dan terbebas dari kondisi kesulitan keuangan. Kedua, perusahaan tidak mengambil langkah cepat dan tepat saat mengetahui adanya indikasi kesulitan keuangan untuk menentukan kebijakan perbaikan sehingga jika keadaan kesulitan keuangan tidak ditangani secepatnya perusahaan berpotensi mengalami kerugian, gagal bayar atas kewajiban, hingga terjadi pailit. Oleh karena itu, analisis terkait kesulitan keuangan ini penting dilakukan agar perusahaan mampu menentukan kebijakan yang tepat terhadap keberlanjutan usaha kedepannya.

Selain berguna untuk perusahaan, analisis terkait kesulitan keuangan juga berguna bagi calon investor dan calon kreditur yang akan menanamkan uang sebagai modal maupun pinjaman kepada perusahaan untuk menjadi gambaran kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban maupun kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan kedepannya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan berpotensi tidak mampu membayar kewajiban tepat waktu dan tidak mampu memberikan keuntungan bagi penanam modal. Oleh karena itu, analisis terkait kesulitan keuangan bagi kreditur dan investor juga penting dilakukan agar terhindar dari ancaman gagal bayar dan kerugian investasi.

Contoh perusahaan yang memiliki indikasi terkena kesulitan keuangan dan berhasil mempertahankan perusahaan adalah PT Jakarta International Hotels and Developments Tbk (JIHD). Berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, perusahaan mengalami beberapa penurunan kinerja keuangan sebagai berikut:

Tahun	Ekuitas	%	Pendapatan Usaha	%
2019	4.989.942.831.000		1.447.914.679.000	
2020	4.878.438.035.000	-2,23%	906.264.511.000	-37,4%
2021	4.773.260.748.000	-2,16%	902.939.269.000	-0,40%
2022	4.725.855.356.000	-0,99%	1.266.978.042.000	40,3%

<i>Net Income/Net Loss</i>	%	Total Aktiva	%
144.145.475.000		6.844.501.891.000	
-62.540.867.000	-143,4%	6.719.372.766.000	-1,83%
-113.618.419.000	-81,70%	6.609.371.028.000	-1,64%
132.575.384.000	216,70%	6.578.827.672.000	-0,46%

Tabel 1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan JIHD  
Sumber : Laporan Keuangan JIHD (idx.co.id)

Tabel 1.1 menunjukkan beberapa penurunan kinerja yang terjadi pada perusahaan, penurunan tersebut mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan data pada Tabel 1.1 pada tahun 2020 perusahaan mengalami penurunan komponen keuangan yaitu kerugian hingga -143,4% dengan pendapatan usaha menurun sebesar -37,4% dari tahun sebelumnya. Penurunan yang terjadi tersebut disebabkan oleh pembatasan sosial saat pandemi sehingga perusahaan terbatas dalam mengelola aset yang dimiliki. Berdasarkan pernyataan dewan direksi pada laporan tahunan perusahaan, adanya penurunan yang terjadi disebabkan oleh tingkat hunian kamar yang menurun drastis hingga 12,67% dan sepanjang tahun 2020 tingkat hunian hanya bisa mencapai di bawah 50% (idx.co.id). Selanjutnya pada tahun 2021 pendapatan usaha menurun -0,4% dari tahun sebelumnya, penurunan tersebut lebih kecil dari penurunan yang dialami



tahun 2020 sebesar -37,4% dan mengindikasikan adanya upaya yang perusahaan lakukan untuk menekan penurunan pendapatan yang terjadi akibat pandemi. Berdasarkan pernyataan direksi pada laporan tahunan JIHD, upaya tersebut dilakukan perusahaan dengan melakukan inovasi penjualan dengan menawarkan tarif hotel yang fleksibel, menu makanan lebih bervariasi, jasa antar makanan, optimalisasi sosial media dan pemesanan melalui daring, serta menawarkan paket karantina mandiri (idx.co.id). Upaya tersebut dilakukan agar perusahaan tetap memperoleh pendapatan dengan menyesuaikan layanan di tengah pembatasan sosial saat masa pandemi.

Selain itu, Wakil Presiden Direktur PT Jakarta International Hotels and Developments Tbk menyatakan adanya upaya kebijakan pemangkasan beban operasional, “kami menutup sebagian besar operasional hotel dan mengurangi jumlah karyawan yang masuk bekerja dengan cara penggunaan sisa cuti dan *unpaid leave* pada jumlah hari tertentu” (trenasia.com, 2020). Pemangkasan beban tersebut dilakukan agar perusahaan dapat mengurangi beban untuk menekan kerugian yang diperoleh perusahaan sepanjang 2020 dan 2021 yang mengalami penurunan kerugian sebesar -143,4% dan -81,7% dari tahun sebelumnya.

JIHD juga melakukan bentuk upaya mempertahankan usaha di tengah kesulitan saat pandemi dengan menunda pembayaran utang. Kebijakan penundaan pembayaran utang yang perusahaan lakukan berdasarkan laporan tahunan (idx.co.id), yaitu dengan melakukan pengajuan restrukturisasi kredit pada PT. Bank Artha Graha (BAG) sebagai kreditur dengan memperpanjang jangka waktu utang dari 5 tahun menjadi 7 tahun dengan bunga 11% dan penundaan pembayaran cicilan pokok dan bunga selama 12 bulan, kemudian pengajuan restrukturisasi kredit kembali dilakukan sebanyak 4 kali hingga tahun 2023 dengan pengajuan yang sama yaitu penundaan pembayaran pokok dan bunga utang.

Kebijakan restrukturisasi kredit tersebut membantu perusahaan menghindari risiko gagal bayar dan bertujuan agar perusahaan dapat mengelola kas yang harusnya digunakan untuk pembayaran kewajiban menjadi kas untuk

meningkatkan efisiensi pengelolaan aset agar mendapatkan pendapatan salah satunya dengan cara pengadaan peralatan kebersihan dan kesehatan berupa disinfektan, masker, vitamin dan obat-obatan, dan lain sebagainya sesuai standar protokol *Covid-19* sebagai salah satu modal untuk penyesuaian layanan hotel dan karantina mandiri selama masa pandemi.

Upaya yang dilakukan perusahaan untuk mempertahankan usaha melalui kebijakan-kebijakan tersebut serta adanya pemulihan kondisi pandemi memberikan dampak dan hasil yang baik bagi kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan usaha sebesar 40,3% dari tahun sebelumnya dan memperoleh laba pada tahun 2022 sebesar Rp. 132.575.384.000 dengan peningkatan 216,68% dari kerugian tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut diiringi dengan penurunan nilai ekuitas pada tahun 2022 sebesar -0,99% karena adanya pembagian *cash dividend* oleh perusahaan atas laba yang berhasil diperoleh di tahun 2022 (idx.co.id). Pertumbuhan keuangan perusahaan yang bertahap meningkat setelah pandemi memberikan gambaran adanya hasil positif terhadap kinerja JHD dalam mendeteksi kondisi *financial distress* lebih dini dan melakukan tindakan perbaikan yang tepat dengan upaya peningkatan pendapatan sehingga perusahaan dapat mempertahankan usaha. Dengan demikian, JHD berhasil menanggapi sinyal penurunan komponen keuangan dengan cepat dan tanggap melalui langkah perbaikan untuk terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Selanjutnya, contoh perusahaan yang terindikasi terkena kesulitan keuangan dan kesulitan mempertahankan usaha adalah PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk (BUVA). Berdasarkan laporan keuangan perusahaan (idx.co.id), BUVA mengalami beberapa penurunan kinerja keuangan yang menjadi indikasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sebagai berikut:

Tahun	Pendapatan usaha	%	Net Loss	%	Total Aktiva	%
2019	612.705.519.111		-113.422.155.432		4.190.493.064.381	
2020	67.905.888.011	-88,9%	-1.189.598.412.341	-949%	2.277.220.195.897	-45,7%
2021	61.422.461.126	-9,5%	-361.011.690.496	70%	1.862.859.398.129	-18,2%
2022	225.866.861.630	267,7%	-198.801.015.252	45%	1.843.780.969.151	-1,02%

Tahun	Liabilitas lancar	%	Ekuitas	%
2019	1.373.163.035.737		2.227.824.166.407	
2020	1.708.105.000.875	24,4%	461.687.352.698	-79,3%
2021	1.795.150.522.257	5,1%	36.391.210.927	-92,1%
2022	1.983.955.114.679	10,52%	-159.089.134.020	-537,16%

Tabel 1.2 Kinerja Keuangan Perusahaan BUVA  
Sumber : Laporan Keuangan BUVA (idx.co.id)

Berdasarkan data pada Tabel 1.2 PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk telah mengalami kerugian sejak tahun 2019, berdasarkan pernyataan direksi BUVA melalui laporan tahunan perusahaan kerugian tersebut disebabkan karena terjadinya peningkatan beban-beban usaha, “peningkatan ini terjadi terutama pada beban penjualan yang meningkat sebesar Rp25,56 miliar atau 50,94% dibandingkan tahun sebelumnya yang terdiri dari biaya-biaya pengisi acara, biaya gaji dan tunjangan, biaya iklan dan promosi, komisi yang berkaitan dengan baru dibukanya *outlet* milik anak perusahaan” (idx.co.id).

Selama masa pandemi BUVA mengalami kerugian hingga tahun 2022 dengan kerugian tertinggi sebesar -949% di tahun 2020 dari kerugian tahun sebelumnya. Kerugian tersebut didukung dengan penurunan pendapatan usaha hingga -88,9% di tahun 2020. *Corporate secretary* BUVA menyampaikan, “tingkat hunian hotel perseroan sampai dengan Juli 2022 masih 33,8% dari 14% di periode yang sama tahun 2021” (Erdina, 2022). Hal tersebut yang menyebabkan perusahaan kesulitan memperoleh pendapatan dari pengelolaan aset yang dimiliki dan mengakibatkan kerugian.

BUVA juga mengalami peningkatan liabilitas lancar dari tahun 2020 hingga 2022 dengan peningkatan tertinggi sebesar 24,4% di tahun 2020, kemudian diikuti dengan peningkatan di tahun 2021 dan 2022 sebesar 5,1% dan 10,52% dari tahun sebelumnya. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan dari Bursa Efek

Indonesia, hal tersebut terjadi karena adanya peningkatan beban yang masih harus dibayar dan utang pihak berelasi sementara perusahaan kesulitan membayar kewajiban tersebut yang juga disampaikan oleh *corporate secretary* BUVA, “karena kondisi keuangan yang sangat sulit selama pandemi, kami belum bisa memenuhi semua kewajiban kepada *stakeholder* secara lancar dan harus disesuaikan dengan *cashflow* yang ada. Kami prioritaskan kebutuhan pembayaran untuk kelangsungan operasi hotel-hotel kami” (Rauf, 2022).

Tahun 2020 BUVA mengalami penurunan total aset hingga -45,7% dari tahun sebelumnya. Berdasarkan laporan tahunan perusahaan ([idx.co.id](http://idx.co.id)), hal tersebut disebabkan adanya penurunan aset lancar sebesar -63,99% menjadi Rp. 139,81 Miliar dan penurunan aset tetap sebesar -43,79% menjadi Rp. 2.137,41 Miliar dari tahun sebelumnya ([idx.co.id](http://idx.co.id)). Penurunan terbesar aset tetap disebabkan oleh penurunan dan kerugian nilai atas aset dalam pembangunan sebesar -77,45% menjadi Rp. 320 Miliar dari tahun sebelumnya yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang perusahaan. Aset dalam pembangunan tersebut didukung dengan pernyataan direktur BUVA yang menyatakan bahwa terdapat proyek pembangunan yang sedang berjalan di tahun 2019 yaitu *Alila Villas* di Bintan dan *Alila Hotel* di SCBD ([market.bisnis.com](http://market.bisnis.com), 2019), kemudian dihentikan sementara selama masa pandemi ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

Hal tersebut yang menyebabkan penurunan nilai signifikan total aset. Penyebab lainnya, perusahaan juga melakukan pelepasan aset tahun 2020 sebesar Rp. 2 Miliar untuk menambah arus kas perusahaan ([idx.co.id](http://idx.co.id)). Pada tahun 2021 BUVA kembali mengalami penurunan total aset sebesar -18,2% dari tahun sebelumnya, pada laporan tahunan BUVA penurunan disebabkan oleh adanya penurunan signifikan terbesar pada aset lancar piutang usaha pihak ke tiga dan piutang lain-lain hingga -53,08%. Selanjutnya, tahun 2021 perusahaan melakukan pelepasan aset sebesar Rp. 309 Miliar yang juga mempengaruhi penurunan total aset ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

Perusahaan melakukan upaya-upaya untuk meringankan kesulitan yang dialami tersebut, yaitu dengan kebijakan pengajuan restrukturisasi kredit kepada

bank kreditur perusahaan, tiga diantaranya PT. Bank Artha Graha International, PT. Bank KEB Hana Indonesia, dan PT. Bank Oke Indonesia Tbk dengan pengajuan penundaan pembayaran selama 130 bulan. Kebijakan restrukturisasi tersebut merupakan langkah perusahaan untuk menunda pembayaran karena perusahaan mengalami kondisi keuangan yang sulit untuk melunasi kewajiban dengan lancar. Selain itu, *corporate secretary* BUVA menyatakan beberapa kebijakan juga dilakukan untuk menekan biaya operasional, yaitu dengan mengurangi jam kerja karyawan, pengurangan biaya *maintenance*, dan menambah *unpaid leave* (Muhammad, 2020).

Perusahaan juga mengupayakan strategi penjualan saat masa pandemi dengan fokus pada efisiensi dan memperluas target pasar, hal tersebut dilakukan dengan memberikan penawaran khusus untuk turis asing yang tetap tinggal di Indonesia terutama di Bali selama pandemi. Kemudian, perusahaan juga meningkatkan layanan sesuai standar protokol kesehatan dengan melakukan sertifikasi *Cleanliness, Health, Safety, and Environment Sustainability (CHSE)* (idx.co.id).

Hasil dari upaya yang telah dilakukan ditunjukkan pada Tabel 1.2 dengan peningkatan pendapatan usaha sebesar 267,7% di tahun 2022 sebagai hasil upaya penjualan yang perusahaan lakukan setelah masa pandemi. Namun, upaya dan peningkatan pendapatan usaha tersebut masih belum mampu membantu perusahaan mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan masih mengalami kerugian sebesar -Rp. 198.801.015.252 pada tahun 2022. Kerugian tersebut berkurang 45% dari kerugian tahun sebelumnya atas hasil upaya yang telah dilakukan. Kerugian yang masih dialami perusahaan menyebabkan perusahaan kesulitan mendapatkan kas untuk memenuhi kewajiban. Pada tahun 2022 perusahaan juga mengalami penurunan ekuitas sebesar -537,16% akibat dari suspensi dari Bursa Efek Indonesia atas kesulitan yang dihadapi perusahaan. Bursa Efek Indonesia melakukan penghentian sementara perdagangan efek (suspensi) untuk BUVA karena perusahaan belum membayar kewajiban denda dan ketidakpastian dalam keberlanjutan usaha (idx.co.id). Penurunan yang dialami perusahaan tersebut



merupakan akibat dari kebijakan yang kurang tepat dengan melakukan pelepasan aset yang berpengaruh pada pendapatan menjadi menurun karena berkurangnya aset yang dikelola dan tidak melakukan pemangkasan beban operasional secara signifikan sehingga indikasi kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan tidak teratasi dan berakibat mengalami suspensi. Dengan demikian, BUVA tidak menanggapi dengan cepat dan tepat terhadap sinyal penurunan kondisi keuangan perusahaan dengan tidak melakukan kebijakan lebih dini untuk perbaikan kondisi keuangan, sehingga BUVA memiliki potensi mengalami kesulitan keuangan lebih tinggi.

Masalah kesulitan keuangan tersebut yang disebut dengan *financial distress*. “*Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan, sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi” (Putri & Lilis, 2020). “Secara khusus *financial distress* dan kebangkrutan terjadi apabila alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang pandai mengalokasikan sumber daya (aset), yang ada di perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan” (Isa et al., 2021). “Salah satu metode analisis kesulitan keuangan adalah metode Altman *Z-Score* yang diterbitkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968” (Erawati & Sudana, 2022). “Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai macam sektor industri perusahaan, Edward I Altman mulai melakukan perancangan model modifikasi pada model *Z-Score* supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan seperti manufaktur, non-manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang” (Herry, 2017 dalam Fadillah & Salsabilla, 2023). Formula yang tersebut dikenal sebagai Altman *Z-Score* Modifikasi yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis *financial distress*.

Latar belakang dan contoh kasus yang telah dijelaskan sebelumnya menunjukkan pentingnya analisis terkait kesulitan keuangan atau *financial distress* secara berkala oleh perusahaan untuk menghadapi perubahan situasi yang tidak pasti dan terhindar dari kesulitan keuangan melalui kebijakan yang tepat. Hal tersebut menjadi alasan untuk melakukan penelitian terkait dengan dampak



komponen keuangan terhadap kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan yang tergolong pada sub sektor *tourism, restaurant, and hotel* serta sub sektor transportasi untuk menganalisis pengaruh dari terjadinya pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akan dianalisis melalui faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *financial distress*, yaitu arus kas operasi, *leverage*, dan likuiditas.

Pada analisis *financial distress*, terdapat beberapa faktor dalam laporan keuangan yang memungkinkan terjadinya *financial distress*. Pertama adalah arus kas operasi. Arus kas operasi dalam Weygandt, *et al* (2022) merupakan jumlah nilai yang dihasilkan dari aktivitas arus kas sebagai efek dari transaksi yang berdampak pada pendapatan dan biaya yang akan mempengaruhi hasil *net income* dari aktivitas operasional.

Arus kas operasi yang rendah mengindikasikan aliran kas masuk pada perusahaan berupa pendapatan penjualan secara tunai dan pelunasan piutang penjualan secara kredit cenderung rendah, dengan pengeluaran perusahaan seperti biaya utilitas, biaya perawatan, dan biaya lainnya cenderung lebih tinggi yang mengakibatkan laba dari aktivitas operasional semakin rendah, dengan kondisi ini perusahaan akan menghasilkan arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasional menjadi rendah, sehingga dengan arus kas operasional yang rendah perusahaan tidak dapat mengolah aset dengan optimal. Contoh rendahnya penghasilan dari penjualan terjadi pada perusahaan transportasi, rendahnya pengelolaan aset sebagai dampak dari kebijakan pembatasan sosial mengakibatkan pendapatan dari penjualan jasa transportasi semakin rendah karena masyarakat lebih memilih menggunakan kendaraan pribadi agar mengurangi potensi terpapar virus *Covid-19*, hal tersebut mengakibatkan perusahaan mendapatkan kas dari penjualan menjadi rendah. Selain itu, pendapatan kas yang rendah juga dapat diakibatkan saat perusahaan mengalami piutang tidak tertagih atas penjualan kredit, pada perusahaan jasa transportasi di masa pandemi, hal tersebut terjadi akibat kesulitan pembayaran utang oleh pihak lain karena juga sedang mengalami penurunan pendapatan. Pendapatan kas yang rendah tersebut mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk memenuhi biaya operasional jangka pendek, seperti biaya bahan

bakar, biaya utilitas, dan biaya perawatan aset perusahaan serta kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan.

Dengan arus kas operasi yang rendah akan berpengaruh pada pengelolaan aset yang digunakan untuk kegiatan operasional yang dapat perusahaan lakukan tidak optimal dan mempengaruhi pendapatan usaha melalui penjualan tidak optimal dan rendah, sehingga laba usaha yang dapat dihasilkan semakin rendah dan mempengaruhi laba tahun berjalan semakin rendah dan nilai *retained earning* semakin rendah. Rendahnya laba usaha dan *retained earning* yang dihasilkan akan berpengaruh pada nilai *Z-Score* dari *EBIT to total asset* dan *retained earning to total asset* menjadi rendah. Arus kas dari aktivitas operasi yang rendah dan laba yang rendah juga mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam pembayaran kewajiban jangka pendek yaitu biaya-biaya operasional, hal tersebut akan berpengaruh pada peningkatan liabilitas yang mengakibatkan nilai *Z-Score* pada komponen *book value of equity to book value of total debt* semakin rendah. Meningkatnya kewajiban jangka pendek juga berpengaruh terhadap nilai *Z-Score* pada komponen *working capital to total asset* semakin rendah.

Sehingga, arus kas operasi yang semakin rendah akan mengakibatkan nilai *Z-Score* menjadi semakin rendah dan potensi terklasifikasi mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian dari (Fitri & Dillak, 2020) menunjukkan arus kas operasi mempengaruhi *financial distress*. Sementara hasil penelitian dari (Ayuningtiyas, 2019) menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor kedua adalah *leverage*. Menurut Tri & Istimawani, (2022), “penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*”. Penelitian ini akan menggunakan *leverage* dengan proksi *DER*. (Palepu et al., 2019) menyatakan *DER* merupakan, “*ratio provides an indication of how many dollars of debt financing the firm is using for each dollar invested by its shareholders*” definisi tersebut mengartikan bahwa *DER* menunjukkan besaran proporsi

pembiayaan yang digunakan perusahaan dari utang untuk setiap dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham (ekuitas).

*DER* yang tinggi mengindikasikan perusahaan lebih memilih pembiayaan menggunakan utang lebih besar dibandingkan menggunakan ekuitas. Pembiayaan menggunakan utang yang lebih besar menyebabkan peningkatan terhadap beban tetap berupa kewajiban pokok dan bunga utang sebagai risiko pilihan pembiayaan menggunakan utang. Kebijakan perusahaan menggunakan utang sebagai pembiayaan mengartikan bahwa perusahaan dituntut untuk mengestimasi proyeksi manfaat berupa pendapatan dan keuntungan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap berupa bunga dan pokok utang tersebut, sehingga jika perusahaan tidak berhasil merealisasikan proyeksi tersebut akan berdampak pada kesulitan pemenuhan beban tetap yang terus berjalan, dan akan menghadapi resiko yang tinggi berupa gagal bayar. Misalnya pada perusahaan perhotelan, perusahaan memanfaatkan utang untuk membangun *resort* dengan estimasi *resort* tersebut dapat meningkatkan pendapatan, namun disaat pandemi tingkat okupansi kamar menjadi rendah karena pembatasan sosial, sehingga *resort* tersebut tidak dapat digunakan secara maksimal untuk menghasilkan pendapatan sesuai proyeksi yang diestimasikan dan mengakibatkan perolehan kas dari pendapatan rendah, sehingga akan mengakibatkan perusahaan tidak mampu melunasi beban tetap pokok dan bunga utang yang tetap berjalan.

Peningkatan pokok dan bunga utang yang merupakan beban tetap akan menyebabkan nilai *book value of total debt* semakin meningkat. Perolehan kas dari pendapatan penjualan yang rendah juga akan mengakibatkan perolehan laba semakin rendah dan berpengaruh pada nilai *retained earning* juga semakin rendah. Kondisi rendahnya laba tersebut akan menyebabkan perusahaan mengambil dana lebih besar dari ekuitas sehingga menyebabkan nilai ekuitas semakin rendah dan akan berpengaruh pada penurunan nilai *book value of equity*. Peningkatan kewajiban dan penurunan pada ekuitas tersebut akan mempengaruhi nilai *Z-Score* pada komponen *financial distress* yaitu *book value of equity to book value of total debt* semakin rendah. Selanjutnya, ketika perusahaan tidak dapat merealisasikan

aset yang dibuat menggunakan pembiayaan utang mengakibatkan perusahaan tidak dapat mengoptimalkan aset tersebut untuk menghasilkan pendapatan, maka pendapatan dari penjualan yang dihasilkan rendah, sehingga berpengaruh pada laba usaha menjadi rendah dan berdampak pada perolehan *retained earning* semakin rendah, hal tersebut mempengaruhi nilai *Z-Score* pada komponen *EBIT to total asset* dan *retained earning to total asset* semakin rendah. Rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan kas juga akan mengakibatkan aset lancar yang dimiliki perusahaan semakin rendah sehingga mengakibatkan nilai *Z-Score* pada komponen *working capital to total asset* juga semakin rendah.

Sehingga, semakin tinggi nilai *DER* akan mengakibatkan nilai *Z-Score* perusahaan semakin rendah dan mengakibatkan potensi perusahaan terklasifikasi mengalami *financial distress* semakin tinggi. Penelitian (Atang et al., 2022). menyatakan *DER* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian (Erayanti, 2019) menyatakan bahwa *leverage* dengan proksi *DER* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain *leverage*, likuiditas juga menjadi salah satu faktor yang memungkinkan terjadinya *financial distress*. Menurut Hafsari & Setiawanta (2021) rasio likuiditas “menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu”. Likuiditas dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan *Current Ratio (CR)*. Menurut Christella & Osesoga (2019), “*current ratio* mengukur seberapa jauh aset lancar perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya”.

*Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa aset lancar tidak mampu memenuhi kewajiban lancar perusahaan yang ditunjukkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki lebih tinggi daripada aset lancar perusahaan. Kewajiban lancar yang tinggi menyebabkan perusahaan harus menyiapkan kas yang cukup dalam waktu yang singkat untuk melunasi kewajiban tersebut. Kondisi kewajiban lancar yang lebih tinggi dari aset lancar tersebut juga menunjukkan perusahaan memiliki modal kerja yang rendah. Modal kerja yang rendah mengakibatkan kegiatan operasional perusahaan menjadi terbatas, sehingga penjualan yang dilakukan menjadi rendah

dan berdampak pada perolehan kas yang rendah, dengan kas yang rendah perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban lancar yang dimiliki. Contohnya pada perusahaan *restaurant*, dengan modal kerja yang rendah mengakibatkan kemampuan perusahaan memperoleh persediaan bahan baku untuk operasional menjadi rendah, sehingga penjualan yang dapat dilakukan perusahaan juga menjadi rendah dan berdampak pada kas yang dihasilkan menjadi rendah, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban lancar untuk operasional *restaurant* yang berupa biaya sewa tempat dan biaya lainnya.

Kewajiban lancar yang meningkat disertai dengan aset lancar yang rendah akan berpengaruh pada modal kerja yang semakin rendah, hal tersebut akan mempengaruhi nilai *Z-Score* pada komponen *working capital to total asset* semakin rendah. Modal kerja yang rendah akan mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan sehingga akan mengakibatkan perolehan kas dari pendapatan rendah, perolehan pendapatan yang rendah akan akan berpengaruh pada laba yang didapatkan semakin rendah sehingga akan mengakibatkan nilai *Z-Score* pada *EBIT to total asset* semakin rendah dan akan mempengaruhi nilai *Z-Score* dari *retained earning to total asset* juga semakin rendah. Rendahnya perolehan kas yang dihasilkan juga mengakibatkan perusahaan sulit memenuhi kewajiban lancar sehingga meningkatkan nilai *book value of total debt* perusahaan. Selanjutnya, Rendahnya nilai *retained earning* akibat laba yang rendah akan mempengaruhi nilai ekuitas semakin rendah. Kondisi tersebut akan mengakibatkan nilai *Z-Score* pada *book value of equity to book value of total debt* semakin rendah.

Sehingga, *current ratio* yang semakin rendah akan menghasilkan nilai *Z-Score* yang semakin rendah dan potensi perusahaan terklasifikasi mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian dari (Atang et al., 2022) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sementara, hasil penelitian Christella & Osesoga (2020) menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.



Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Atang et al., 2022). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Penelitian ini tidak menggunakan *Return On Asset (ROA)* sebagai variabel independen karena *ROA* merupakan komponen profitabilitas, sementara salah satu kriteria sampel pada penelitian ini adalah objek penelitian mengalami rugi minimal 2 tahun.
2. Penelitian ini menambahkan arus kas operasi sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian (Fitri & Dillak, 2020)
3. Penelitian ini menggunakan periode 2019-2022 dengan sub sektor *tourism, restaurant, and hotel* serta sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian, sementara penelitian (Atang et al., 2022) menggunakan periode 2015-2020 dengan perusahaan perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan, maka ditetapkan judul untuk penelitian ini adalah **“PENGARUH ARUS KAS OPERASI, LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Sub Sektor *Tourism, Restaurant, And Hotel* Serta Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022”**.

## **1.2 Batasan Masalah**

Batasan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* yang diproksikan dengan rumus Altman *Z-Score* Modifikasi.
2. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas operasi, *leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio (DER)*, dan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)*.
3. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor *tourism, restaurant, and hotel* serta sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.



### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Apakah arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*?
3. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif dari arus kas operasi terhadap *financial distress*.
2. Pengaruh positif dari *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap *financial distress*.
3. Pengaruh negatif dari likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress*.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi perusahaan untuk menganalisis potensi terjadinya *financial distress* melalui komponen keuangan yang diteliti, yaitu arus kas operasi, *leverage (DER)*, dan likuiditas (*CR*).
2. Bagi Investor  
Penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor untuk memberikan petunjuk terkait gambaran kondisi dari kesehatan keuangan perusahaan agar dapat mengambil keputusan secara tepat sebelum memberikan investasi kepada suatu perusahaan.

### 3. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur untuk memberikan petunjuk terkait gambaran kondisi dari kesehatan keuangan perusahaan agar dapat mengambil keputusan secara tepat sebelum memberikan pinjaman dana kepada suatu perusahaan.

### 4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi untuk digunakan dalam penelitian berikutnya.

### 5. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi peneliti dalam upaya memprediksi dan mendapatkan gambaran atas *financial distress* dan hal yang mempengaruhi dalam terjadinya *financial distress*.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang yang mendasari dilakukannya penelitian, batasan masalah dalam penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penulisan, dan sistematika penulisan.

### **BAB II          LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan mengenai teori terkait dengan variabel dependen, yaitu *financial distress* dan variabel independen yaitu, arus kas operasi, *leverage (DER)*, dan likuiditas (*CR*) serta membahas terkait penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam

penelitian, hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, rumusan hipotesis dari masing-masing variabel, dan dilengkapi dengan model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai objek yang akan diteliti dalam penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian, teknik pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder, teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* disertai dengan sejumlah kriteria yang ditetapkan, teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, dan juga terdapat pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda; uji koefisien korelasi; uji koefisien determinasi; uji signifikansi simultan (uji statistik F); dan uji parameter individual (uji statistik t).

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan mengenai pengolahan dan hasil analisis data penelitian berdasarkan metode penelitian, dan menjelaskan bahwa hasil penelitian yang dilakukan dapat menjawab rumusan masalah dalam penelitian.

### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian berikutnya.