

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Akhir Desember 2019 lalu, terdeteksi virus asing yang pertama kali diidentifikasi di Kota Wuhan, Hubei, Tiongkok yaitu *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARSCoV-2) yang merupakan jenis baru dari *coronavirus*. Virus ini merupakan penyebab dari penyakit *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19). COVID-19 mempunyai laju penyebaran yang sangat cepat dan diketahui telah menyebar ke hampir seluruh negara di dunia, termasuk negara-negara anggota Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Laos, Kamboja, Vietnam, Myanmar, dan Brunei Darussalam. Karena penyebarannya meluas dan berjalan pesat, muncul kebijakan baru dari masing-masing negara untuk beradaptasi dengan peristiwa ini sebagai suatu upaya untuk menekan angka positif COVID-19 berupa pembatasan kontak langsung antar individu, pembatasan perjalanan, karantina, bahkan *lockdown*. Hal ini secara langsung akan menimbulkan konsekuensi yang menyebar luas dan mempengaruhi seluruh aspek kehidupan, salah satunya adalah aspek ekonomi.

Pengaruh pandemi pada aspek ekonomi dapat terlihat dari pertumbuhan ekonomi yang mengalami kontraksi sepanjang tahun 2020 di hampir seluruh negara di dunia, termasuk negara anggota ASEAN. Berdasarkan data *Gross Domestic Product* (GDP) *growth* yang dilaporkan

oleh *The World Bank* (2020), Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Kamboja berturut-turut mengalami pertumbuhan ekonomi negatif sebesar -2,1%, -5,6%, -5,4%, -6,1%, -9,6%, dan -3,1%. Sementara itu, hanya Laos, Myanmar, Vietnam, dan Brunei Darussalam yang mengalami pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar 0,5%, 3,2%, 2,9%, dan 1,1% secara berturut-turut. Kontraksi pertumbuhan ekonomi secara tidak langsung akan membawa pengaruh kepada seluruh pelaku ekonomi, salah satunya adalah perusahaan.

Efek domino dari aktivitas ekonomi yang menurun akan menyulitkan perusahaan, hal ini dapat berupa tingkat permintaan yang menurun. Dalam menanggapi penurunan keseluruhan kegiatan ekonomi di tengah guncangan pandemi COVID-19, perilaku konsumen akan mengalami perubahan berupa pembelian yang lebih sedikit dan menjadi lebih teliti terhadap harga sehingga akan hati-hati dalam menentukan keputusan dalam pembelian, bahkan menunda atau memilih untuk tidak membeli sama sekali. Selain itu, kewaspadaan investor cenderung meningkat di tengah pandemi COVID-19, bahkan beberapa memilih untuk menarik dananya dari pasar modal. Kewaspadaan kreditur pun akan meningkat dalam memberikan pinjaman karena ingin meningkatkan kualitas portofolio pinjamannya. Pada akhirnya, kondisi ini akan menjadi sebuah tantangan besar bagi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya di tengah kondisi yang menurunkan peluang bisnis. Hal ini disebabkan oleh tekanan finansial pada perusahaan yaitu secara bersamaan mengalami penurunan dalam tingkat penerimaan dan kesulitan

dalam mendapatkan dana dari pihak luar. Terlebih lagi, kondisi ini juga diperparah dengan ketidakpastian (*uncertainty*) waktu berakhirnya pandemi COVID-19. Hal ini sejalan oleh pernyataan:

*Uncertainty about the length and depth of the health crisis-related economic effects are fueling perceptions of risk and volatility in financial markets and corporate decision-making. In addition, uncertainties concerning the global pandemic and the effectiveness of public policies intended to curtail its spread are adding to market volatility. In a growing number of cases, corporations are postponing investment decisions, laying off workers who previously had been furloughed, and in some cases filing for bankruptcy (Jackson et al., 2020).*

Secara spesifik, kemunculan kebijakan COVID-19 akan sangat mempengaruhi sektor *travel and tourism*, yang terdiri dari sub-sektor penyediaan jasa akomodasi dan makan minum, pariwisata, hiburan, transportasi dan logistik, serta beberapa sub-sektor terkait lainnya. Hal ini sesuai dengan pernyataan *World Tourism Organization (UNWTO)* (2020b) bahwa sektor *tourism* adalah salah satu sektor yang paling terpengaruh karena semua bagian dari rantai nilainya yang luas terkena dampak dari pandemi COVID-19. Di Indonesia sendiri, terdapat hasil analisis survei dampak COVID-19 terhadap pelaku usaha yang telah dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) (2020) yang menunjukkan bahwa sektor penyediaan akomodasi dan makan minum merupakan sektor yang paling terdampak COVID-19. Kondisi ini dapat disebabkan oleh kebijakan COVID-19 yang meliputi pembatasan kontak langsung antar manusia, di mana dalam proses utama pendistribusian jasa dalam sektor *travel and tourism* dari produsen ke konsumen hampir seluruhnya melibatkan suatu kontak fisik secara langsung.

Selain itu, UNWTO (2020a) per April 2020 menyatakan bahwa 100% destinasi di seluruh dunia memberlakukan pembatasan perjalanan COVID-19, di mana secara garis besar terdiri dari penutupan seluruh atau sebagian perbatasan untuk turis, penangguhan seluruh atau sebagian penerbangan internasional, pelarangan masuknya turis dari negara asal tertentu, karantina atau isolasi mandiri, dan kebijakan lainnya. Sebagaimana yang dinyatakan oleh UNWTO (2020b), beberapa penghalang utama dalam sektor pariwisata internasional adalah pembatasan perjalanan dan penahanan virus yang lemah berupa respons pemerintah yang lambat. Hal ini diperburuk dengan keputusan konsumen untuk membatasi perjalanan internasional yang selanjutnya mengakibatkan kontraksi tajam pada sektor pariwisata dengan konsekuensi ekonomi yang parah (Vanzetti & Peters, 2021). Konsekuensi tersebut dibuktikan oleh laporan dari UNWTO (2020c) yang menyatakan bahwa ASEAN mengalami penurunan kedatangan turis internasional yang signifikan yaitu sebesar 82% dari tahun lalu.

Aktivitas di sektor *travel and tourism* yang mengalami gangguan mengakibatkan munculnya beberapa laporan kebangkrutan di sektor terkait. Di Indonesia, Sandi (2020) menyatakan bahwa menurut Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) terdapat 698 hotel yang tutup dalam jangka waktu satu bulan sejak April 2020. Sementara itu, Komarudin (2020) menyatakan bahwa kasus kebangkrutan di Malaysia terjadi di penutupan salah satu perusahaan penyediaan akomodasi, Holiday Inn Resort, yang terletak di Batu Ferringhi, Malaysia, setelah 41 tahun beroperasi. Selanjutnya



di Thailand, Komarudin (2020b) mengatakan bahwa kemungkinan akan terdapat 50% operator tur bangkrut atau tak dapat melanjutkan usahanya di akhir tahun 2020. Dilansir dari Nikkei, Phoonphongphipha (2021) mengungkapkan bahwa semenjak pandemi COVID-19 melanda, ratusan agen perjalanan telah ditutup karena hampir tidak ada penerbangan komersial, di mana 50 di antaranya bangkrut. Peristiwa ini memberikan peringatan kepada pelaku usaha lainnya sebagai pendorong dalam meningkatkan upaya menghindari kebangkrutan. Dalam merespons situasi ini, perusahaan sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap kondisi keuangannya sehingga secara cepat dapat memprediksi jika terdapat kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dapat mengarah kepada kebangkrutan. Terlebih lagi, seperti yang dinyatakan oleh Dwijayanti (2010), krisis ekonomi yang terjadi di lokasi perusahaan melaksanakan kegiatan operasinya dapat membuat perusahaan mempunyai probabilitas mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan pernyataan:

*Violent fluctuations concerning macroeconomic factors are bound to affect financial and economic sustainability of the “end links” of the national economy, i.e. companies. Financial ratios show a significant dependence on turbulence of external environment; furthermore, recessions appear to make this dependency even stronger (Tatyana & Andrey, 2019).*

Beberapa peneliti telah menganalisis kondisi *financial distress* sejak pandemi COVID-19 pada perusahaan sektor yang paling terdampak, di antaranya penelitian Abdullah et al. (2020) yang menganalisis kebangkrutan maskapai nasional di kawasan Asia dan penelitian Surachman (2020) yang menganalisis *financial distress* perusahaan yang bergerak pada sub-sektor

transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di saat sebelum dan setelah pandemi COVID-19. Secara keseluruhan, kesimpulan yang dihasilkan adalah pandemi COVID-19 memunculkan kondisi *financial distress* hingga kebangkrutan di masing-masing sektor tersebut.

Dwijayanti (2010) menyatakan bahwa deteksi *financial distress* dapat memunculkan intensi bagi manajemen untuk melakukan tindakan perbaikan pada kondisi keuangan perusahaannya. Selain itu, kondisi ini juga akan mempengaruhi minat dan keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini sejalan dengan pernyataan Vestari & Farida (2013) bahwa perusahaan yang diprediksi mengalami kesulitan keuangan akan menimbulkan tanggapan yang buruk dari investor, dan sebaliknya. Selain itu, menurut Murni (2018), tingkat kewaspadaan kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut akan meningkat. Keputusan investor dan kreditur yang dipengaruhi oleh kondisi *financial distress* suatu perusahaan disebabkan oleh adanya kemungkinan kerugian yang akan didapatkan. Maka dari itu, penting bagi tiap-tiap pihak yang bersangkutan untuk mendeteksi adanya kondisi *financial distress* sebelum terjadi kebangkrutan.

Deteksi atas *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan informasi dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Selanjutnya, laporan keuangan dianalisis dengan menggunakan model-model rasio keuangan untuk menentukan kondisi *financial distress* atau memprediksi kebangkrutan. Hingga saat ini, model-model prediksi kebangkrutan telah berkembang dan mempunyai teknik statistika yang

beragam, salah satunya adalah teknik *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). Model penentuan *financial distress* dengan teknik MDA pertama kali dikenalkan oleh Edward I. Altman yang dikenal sebagai model Altman (*Z-Score*). Pada penelitian ini, model Altman modifikasi digunakan untuk menentukan kondisi *financial distress*. Alasan yang melatarbelakangi pemilihan model ini terdapat pada kemampuannya dalam penerapan di lingkup internasional. Selain itu, hasil penelitian Diakomihalis (2012) menyebutkan bahwa model ini menghasilkan nilai dengan tingkat akurasi tinggi pada sektor *hospitality*.

*Financial distress* sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang bersumber dari perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat menjadi perhatian utama, khususnya pada perusahaan sektor *travel and tourism* di tengah pandemi COVID-19, karena dapat menunjukkan bagaimana kemampuan internal perusahaan dapat mempengaruhi kondisi keuangannya di tengah pandemi ini. Salah satu faktor yang dianggap penting untuk dianalisis adalah kemampuan memperoleh laba yang dimiliki suatu perusahaan, hal ini dilandasi oleh suatu fenomena yang diungkapkan pada laporan *World Travel & Tourism Council* (WTTC) (2021) yang menyebutkan bahwa sektor *travel and tourism* secara global mengalami kerugian mencapai US\$ 4,7 triliun pada tahun 2020. Akibatnya, muncul suatu kepentingan atas analisis efektivitas perusahaan dalam memperoleh pendapatan melalui pengelolaan asetnya di tengah pandemi COVID-19, karena dapat menunjukkan upaya dan kinerja perusahaan dalam menjaga keberlangsungan hidupnya melalui salah satu

sumber daya ekonomi yang dimilikinya di tengah kondisi yang merugikan dan menyulitkan ini. Menurut Mafiroh & Triyono (2016), efektivitas pengelolaan aset perusahaan akan mengurangi biaya pengeluaran sehingga dana yang dimiliki menjadi cukup untuk kegiatan perusahaan. Untuk menilai kondisi tersebut, dapat digunakan rasio profitabilitas perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Return to Total Assets* (ROA). Menurut Hilman & Laturette (2021), di tengah pandemi COVID-19, ROA memberikan kontribusi dalam pertimbangan untuk menilai tingkat pengembalian bisnis atau perputaran aset yang akan menunjukkan kinerja perusahaan di tengah perekonomian yang melemah. ROA yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan mengelola aset secara efektif dalam perolehan laba. Sebaliknya, ROA yang rendah mengartikan bahwa perusahaan kurang efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan ROA yang rendah cenderung mengarah kepada *financial distress* karena mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efektif dalam kegiatan pengelolaan aset dalam rangka menghasilkan laba bersih. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Kurniasanti & Musdholifah (2018) dan Andre & Taqwa (2014) yang menunjukkan hasil bahwa semakin kecil ROA, maka semakin tinggi tingkat *financial distress* suatu perusahaan. Namun, terdapat hasil penelitian Mafiroh & Triyono (2016) menyimpulkan hasil berbeda, yaitu tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Pernyataan ini juga didukung oleh hasil penelitian Bachri et al. (2021) yang menguji pengaruh ROA terhadap *financial distress* di Indonesia dan Malaysia



yang menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Unsur lainnya yang perlu diperhatikan di tengah pandemi COVID-19 pada sektor *travel and tourism* adalah efektivitas kegiatan operasional perusahaannya. Hal ini dilandasi oleh munculnya kebijakan dan peraturan baru yang meliputi pembatasan aktivitas perusahaan, terutama yang bergerak di sektor non esensial, sehingga banyak bisnis yang mengurangi dan menutup secara sementara kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan juga mengurangi mobilitas Sumber Daya Manusia (SDM) yang dimiliki sebagai upaya untuk mengurangi interaksi langsung antar individu, yang di sisi lain merupakan penggerak, pemikir, dan perencana dalam mendukung kelancaran penyelenggaraannya. Terhambatnya kegiatan utama perusahaan selanjutnya akan mengarah kepada tingkat ketidakpastian dan kekhawatiran pada kegagalan pelunasan utang oleh perusahaan. Terlebih lagi, perusahaan cenderung telah mempunyai kewajiban sebelum kemunculan pandemi COVID-19. Maka dari itu, diperlukan analisis mendalam melalui laporan arus kas karena meliputi informasi aset yang paling likuid, yaitu uang tunai (kas), sebagai unsur utama dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya terutama di tengah ketidakpastian bisnis (*business uncertainty*). Dalam menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya melalui arus kas aktivitas operasi, digunakan rasio *Operating Cash Flow Ratio* (OCFR). Jika nilai yang dihasilkan tinggi, maka perusahaan mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajibannya tanpa

sangkut paut dana dari pihak luar, sehingga hal ini dapat mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan dapat terhindar dari *financial distress*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Fahlevi & Marlinah (2019) dan Putri (2021) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya menggunakan arus kas aktivitas operasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh A. L. Ramadhani & Khairunnisa (2019) yaitu bahwa rasio arus kas aktivitas operasi terhadap kewajiban lancar mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial distress*. Pada pengujian topik ini, Sudaryanti & Dinar (2019) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh antara rasio arus kas aktivitas operasi terhadap kewajiban lancar dengan *financial distress*.

Selain itu, faktor internal lainnya juga dapat dilihat dari pengelolaan perusahaan di tengah kondisi pandemi COVID-19 melalui kepatuhannya dalam penerapan *Corporate Governance* (CG), terutama prinsip transparansi. Prinsip ini menjadi penting di tengah pandemi COVID-19 karena sebagaimana yang dinyatakan oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) (2020), prinsip ini merupakan kunci penyediaan informasi yang dibutuhkan baik bagi pihak internal mau pun eksternal perusahaan sebagai penilaian tingkat peluang dan risiko serta dorongan dalam menentukan keputusan bisnis yang tepat dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam praktiknya, komponen yang perlu diungkapkan secara transparan adalah struktur kepemilikan karena dianggap dapat berkontribusi

pada peningkatan kinerja perusahaan serta potensial dalam pertumbuhan dan daya saing yang inklusif. Selain itu, menurut Prastiwi & Dewi (2019), struktur kepemilikan meliputi mekanisme pengendalian dan pengawasan yang dapat membawa pengaruh kepada kinerja perusahaan dalam pencapaian tujuan. Informasi yang tidak dapat terlewatkan dalam pengungkapan struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial. Proporsi kepemilikan ini dapat dapat menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham pada suatu perusahaan sehingga akan mendorong manajemen perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan memunculkan kehati-hatian dalam menentukan keputusan, karena baik keuntungan atau pun konsekuensi yang diperoleh akan berimbas kepada manajemen sebagai pemegang saham. Kondisi tersebut akan membawa keuangan perusahaan tetap pada kondisi yang sehat dan terhindar dari *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh Nur DP (2007) dan Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin rendah tingkat *financial distress*. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh kesimpulan penelitian S. N. Abdullah (2006) dan Md-Rus et al. (2013) yang masing-masing menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* di perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Namun, hal berbeda ditunjukkan oleh penelitian lainnya, Fathonah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Di sisi lain, Mappadang et al. (2019) dan Kurniasanti

& Musdholifah (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan penjabaran di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas, arus kas aktivitas operasi, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, sehingga terdapat suatu *research gap* berupa inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut. Selain itu, penelitian tentang *financial distress* masih jarang dilakukan dalam konteks pandemi COVID-19, sehingga secara keseluruhan, penelitian ini memegang suatu *research gap* berupa *less-studies (under-researched)*. Identifikasi *research gap* yang telah disebutkan sebelumnya menarik perhatian peneliti untuk mengurangi inkonsistensi pada penelitian sebelumnya dan mengisi celah yang kosong antar variabel melalui penelitian yang berjudul **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* Perusahaan Terdampak COVID-19 di ASEAN”**

## 1.2 Pertanyaan Penelitian

Dengan adanya kebangkrutan yang terjadi di beberapa perusahaan di Indonesia semenjak pandemi *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19), maka perlu adanya penelitian untuk menghindari kejadian tersebut dengan memprediksi suatu kondisi keuangan perusahaan yang dapat mengarah kepada kebangkrutan, yaitu *financial distress*. Penelitian tentang *financial distress* masih jarang dilakukan dalam konteks pandemi COVID-19. Oleh



karena itu, muncul dorongan yang kuat untuk melakukan penelitian ini, yaitu untuk meneliti profitabilitas, arus kas aktivitas operasi, dan kepemilikan manajerial sebagai faktor internal yang dapat mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan sektor *travel and tourism*, yaitu penyediaan jasa dalam akomodasi dan makan minum, pariwisata, hiburan, transportasi dan logistik, serta beberapa sub-sektor yang terkait lainnya, sebagai sektor yang paling terdampak COVID-19 di negara-negara anggota Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) yang memiliki bursa efek, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Laos, Kamboja, Myanmar, dan Vietnam. Sehingga, muncul pengajuan beberapa pertanyaan untuk penelitian ini:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress*?
2. Apakah arus kas aktivitas operasi berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress*?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pertanyaan yang telah diajukan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas *financial distress*.

2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas aktivitas operasi terhadap probabilitas *financial distress*.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap probabilitas *financial distress*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis yaitu dapat digunakan sebagai masukan dan pengembangan ilmu khususnya dalam memahami kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor paling terdampak pandemi *Coronavirus Disease* (COVID-19) di kawasan Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), referensi untuk kajian selanjutnya, dan jawaban atas ketidakpastian dari penelitian sebelumnya.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

###### **1. Bagi Peneliti**

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat berupa pemahaman dan pengetahuan baru mengenai kondisi *financial distress* perusahaan di sektor paling terdampak pandemi *Coronavirus Disease* (COVID-19) di kawasan Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi tersebut.

###### **2. Bagi Perusahaan**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan mengenai *financial distress* dan kontribusi pengambilan keputusan dalam menghindari kebangkrutan bagi perusahaan yang bergerak di sektor yang paling terdampak pandemi COVID-19 di kawasan ASEAN.

3. Bagi Pemangku Kepentingan yang Relevan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu proses pengambilan keputusan investor dan kreditor dalam menjalin transaksi dengan perusahaan sektor *travel and tourism* di kawasan ASEAN pada pandemi COVID-19.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber dan referensi tambahan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan di sektor paling terdampak COVID-19 di kawasan ASEAN.

