

BABI

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keputusan struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan paling signifikan yang dihadapi perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa keputusan perusahaan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal terkait dengan *trade-off* antara keuntungan pajak utang dan beberapa biaya terkait leverage (Ross et al., 2022). Tingkat hutang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dikarenakan meningkatnya rasio hutang terhadap ekuitas, sehingga kreditur akan memberikan suku bunga yang lebih tinggi, meski demikian pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi (Modigliani & Miller, 1958). *Trade-off* memiliki kelebihan yaitu perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak, namun memiliki kelemahan yaitu konflik keagenan antara pemegang saham dan pemegang hutang serta resiko kebangkrutan (Jensen & Meckling, 1976; Stiglitz, 1969).

Hubungan antara pemegang saham dan manajemen disebut hubungan keagenan (Ross et al., 2022). Ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan, keselarasan direktur dengan kepentingan pemegang saham dapat menyebabkan kedua pihak tersebut mengambil tindakan yang lebih berisiko dalam upayanya untuk dapat mengembalikan keadaan. Tindakan yang di ambil mungkin juga merupakan kepentingan terbaik pemegang saham yang tidak memikirkan perusahaan jika menjadi bangkrut dan tidak menjadi keputusan terbaik bagi pihak lainnya (Paterson, 2016). Biaya keagenan juga dapat timbul jika manajer dan

pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda (Brigham & Ehrhardt, 2020). Sehingga perlu adanya penilaian kualitas perusahaan sebelum terjadinya *financial distress*. Meski demikian, tidak mudah untuk menilai kualitas perusahaan karena salah satunya diakibatkan oleh asimetri informasi yang ditimbulkan dari masalah agensi (Trahms et al., 2013).

Perusahaan pada dasarnya membuat aktivitas bisnis dengan tujuan untuk memperoleh laba. Meski demikian, tidak semua perusahaan yang melakukan aktivitas bisnis dapat mencapai tujuan tersebut, sehingga ada pula perusahaan yang mengalami kegagalan untuk dapat terus melangsungkan operasionalnya. Kegagalan bisnis yang mengarah pada penghentian operasi perusahaan memiliki efek signifikan pada pihak manapun yang terkait dengan perusahaan seperti kreditur, pemegang saham, pemasok dan lainnya (Shi & Li, 2019). Sedangkan kebangkrutan memiliki istilah hukum yang di mana operasi bisnis dihentikan berdasarkan hukum (U. Farooq et al., 2018). Sehingga kegagalan bisnis yang menyebabkan penghentian operasional perusahaan dapat berujung pada kebangkrutan.

Kegagalan bisnis perusahaan bisa dimulai dari kesulitan keuangan. Namun, kesulitan keuangan tidak selalu mengarah pada kebangkrutan. Tetapi, penurunan kinerja keuangan perusahaan dapat mempengaruhi investasi, pembayaran, serta membuat kekayaan manajer serta pemegang saham menjadi negatif (A. Habib et al., 2020). Meski demikian, kebanyakan perusahaan tidak secara tiba-tiba bangkrut, melainkan telah melalui periode kesulitan keuangan untuk waktu yang cukup lama sebelumnya.

Dalam prosesnya, *financial distress* memiliki 3 tahapan yakni penurunan keuntungan, likuiditas ringan dan kesulitan likuiditas (U. Farooq et al., 2018) Sehingga, kesulitan keuangan merupakan tanda dari kebangkrutan yang akan datang dan prediksi kesulitan keuangan dapat memberikan peringatan dini atas potensi kerugian bagi investor dan kreditur (Zhou et al., 2022). Kebangkrutan pada dasarnya juga bukan merupakan peristiwa yang berdiri sendiri, melainkan rangkaian terakhir dari berbagai rangkaian kondisi kegagalan perusahaan yang tidak mampu ditangani dengan baik (Samsuddin et al., 2018). Menurut Altman et al., (2019), terdapat beberapa istilah yang digunakan dalam menggambarkan perusahaan yang sedang mengalami *distress* (kesulitan), yakni *failure* (kegagalan), insolvensi, *default*, dan bangkrut.

Definisi umum dari kesulitan keuangan adalah kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Karim et al., 2021; Yazdanfar & Öhman, 2020). Hal tersebut juga dapat mengarah pada keadaan insolvensi perusahaan (Kamaluddin et al., 2019). *Default* dapat bersifat teknis dan legal (A. Habib et al., 2020). *Default* secara teknis mengacu pada situasi di mana perusahaan melanggar kondisi yang ditetapkan dalam kontrak dengan pihak lain seperti pelanggaran perjanjian utang, sedangkan *default* dalam bentuk legal atau hukum mengarah pada kegagalan perusahaan untuk dapat memenuhi pembayaran berkala atas pinjaman yang dimilikinya.

Dalam penelitian ini merujuk pada beberapa literatur mengenai *financial distress* yang telah banyak diuji oleh berbagai negara, antara lain Uni Emirat Arab (A. M. Habib & Kayani, 2022), Pakistan (M. Farooq et al., 2021), Swedia

(Yazdanfar & Öhman, 2020), Portugis (Sardo et al., 2022), China (Luo & Luo, 2021; Zhou et al., 2022), Spanyol (Pelaez-Verdet & Loscertales-Sanchez, 2021; Rodríguez-Masero & López-Manjón, 2020), Taiwan (Huang et al., 2022), India (Gupta, 2017; Shrivastava & Kumar, 2020), Vietnam (Masdupi et al., 2018; Oktasari, 2020; Pham Vo Ninh et al., 2018; Phan et al., 2022) dan Indonesia (Agustini & Wirawati, 2019; Kristanti & Effendi, 2017; Kristanti & Isyнуwardhana, 2018; Pranita & Kristanti, 2020; Putra et al., 2022; Samsuddin et al., 2018). Masa pengamatan penelitian, variabel, cara pengukuran, serta perbedaan lainnya menunjukkan hasil yang bervariasi.

Kebangkrutan biasanya diawali dengan kegagalan ekonomi yakni kondisi dimana terjadi penurunan profitabilitas perusahaan menjadi minus atau total pendapatan lebih kecil dari pada total pengeluaran perusahaan (Samsuddin et al., 2018). Menurut Altman et al., (2019), hal ini termasuk dalam kriteria *failure* (kegagalan), yang dalam ekonomi mengartikan bahwa tingkat pengembalian yang direalisasikan atas modal yang diinvestasikan, dengan kelonggaran untuk pertimbangan risiko, secara signifikan lebih rendah daripada tingkat yang berlaku pada investasi sejenis atau rata-rata pengembalian investasi yang terus-menerus di bawah biaya modal perusahaan. Semakin perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, semakin sedikit perusahaan menggunakan utang karena memiliki sumber modal yang berasal dari keuntungan, sehingga semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Frank & Goyal, 2008). Profitabilitas dapat dilihat dari pengembalian atau keuntungan Perusahaan dengan penjualan, aset, maupun ekuitasnya (Smart et al., 2017). Berdasarkan penelitian sebelumnya,

profitabilitas berpengaruh negatif pada *financial distress* (Agustini & Wirawati, 2019; Gupta, 2017; Kamaluddin et al., 2019; Kristanti & Isyнуwardhana, 2018; Masdupi et al., 2018; Putra et al., 2022; Ramachandran et al., 2020; Sardo et al., 2022), yang mengartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan jenis kebangkrutan insolvensi, kebangkrutan teknis terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi hutangnya saat jatuh tempo, atau merupakan gejala arus kas atau kekurangan likuiditas (Altman et al., 2019). Krisis likuiditas terjadi ketika perusahaan kekurangan uang tunai atau aset yang mudah dikonversi menjadi uang tunai untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Karim et al., 2021). Masalah likuiditas dapat menjadi konsekuensi atas hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga hutang yang berlebihan atau tidak memadai bisa menjadi tanda bahwa manajemen yang tidak memadai atau kinerja aktivitas operasi yang buruk. Kurangnya likuiditas untuk menutupi pembayaran jangka pendek merupakan penyebab kebangkrutan. Untuk melihat hal tersebut, pada umumnya menghitung dengan cara membagi utang lancar dengan aset lancar (Oktasari, 2020; Rodríguez-Masero & López-Manjón, 2020; Samsuddin et al., 2018). Berdasarkan beberapa penelitian, likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Huang et al., 2022; Kristanti & Effendi, 2017; Luo & Luo, 2021; Oktasari, 2020; Pelaez-Verdet & Loscertales-Sanchez, 2021; Rodríguez-Masero & López-Manjón, 2020; Samsuddin et al., 2018), sedangkan terdapat juga penelitian likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Masdupi et al., 2018; Pham Vo Ninh et al., 2018).

Kebangkrutan juga erat kaitannya dengan kinerja aktivitas operasi perusahaan. Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan keluar pada jangka waktu tertentu dan merupakan instrumen paling likuid diantara aset lancar lainnya (Kamaluddin et al., 2019). Arus kas berpengaruh untuk melihat kinerja bisnis karena jika kas yang tidak mencukupi dari operasi, kemungkinan perusahaan menuju kesulitan keuangan akan menjadi lebih besar. Arus kas operasi perusahaan sebagai representasi dari kinerja aktivitas operasi perusahaan. Arus kas operasi merupakan instrumen penting dikarenakan dapat memberitahu informasi dasar mengenai kecukupan arus kas masuk perusahaan dari operasi bisnisnya untuk menutupi arus kas yang keluar setiap hari (Ross et al., 2022). Kecukupan arus kas operasi perusahaan dapat dilihat dengan membagi arus kas operasi dengan total utang lancar (Kamaluddin et al., 2019; Rodríguez-Masero & López-Manjón, 2020). Berdasarkan penelitian sebelumnya, arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* (Huang et al., 2022; Karim et al., 2021; Rodríguez-Masero & López-Manjón, 2020), dan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Phan et al., 2022).

Menurut Altman et al., (2019), *default* yang mengacu pada wanprestasi mengacu pada peminjam yang melanggar perjanjian dengan kreditur atau secara kegagalan teknisnya terjadi ketika perusahaan melanggar ketentuan selain pembayaran yang dijadwalkan. Akibat dari *leverage* yang tinggi, akan berakibat kebangkrutan pada perusahaan karena pada akhirnya kewajibannya melebihi nilai asetnya (Altman et al., 2019). Perusahaan yang memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih besar akan memberi sinyal untuk berhutang lebih sedikit daripada

perusahaan dengan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah (Ross et al., 2022). Berdasarkan penelitian sebelumnya, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Agustini & Wirawati, 2019; M. Farooq et al., 2021; A. M. Habib & Kayani, 2022; Pham Vo Ninh et al., 2018; Yazdanfar & Öhman, 2020), yang mengartikan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Sesuai dengan *agency theory*, bagaimana manajemen perusahaan dapat mengakomodasi kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sehingga perlu adanya *corporate governance* yang baik agar dapat menjembatani hal tersebut. *Corporate governance* didefinisikan sebagai sistem di mana perusahaan dikelola dan dikendalikan, dengan mengatur hubungan antara dewan direksi, manajer eksekutif, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya (Belkhir, 2009). *Corporate governance* yang tingkat kepatuhannya tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang mungkin akan berujung pada memaksimalkan pengembalian pemegang saham, serta dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Yusoff & Alhaji, 2012). Teori keagenan juga menjelaskan bagaimana mekanisme internal *corporate governance* yang efektif dapat mengurangi biaya keagenan dan mengurangi masalah keagenan, sehingga menghasilkan peningkatan kepatuhan perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan yang berbeda dapat mempengaruhi kinerja *corporate governance* (C. Chen et al., 2020). Pemilik mayoritas mengendalikan perusahaan sehingga pihak lain tidak dapat mengendalikan perusahaan, sehingga kepemilikan terkonsentrasi seringkali mengabaikan prinsip tata kelola perusahaan

yang baik (transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi (Taufik et al., 2020). Konsentrasi kepemilikan diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar (Shahwan, 2015). Namun apabila konsentrasi kepemilikan tersebar, biaya agensi meningkat dan tingkat asimetri informasi yang diakibatkannya antara organisasi dan pemegang sahamnya juga dapat membawa reaksi investor yang merugikan (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2010). Pemegang saham besar dapat menderita kerugian besar sehingga pemegang saham besar tersebut diharapkan untuk melakukan fungsi pemantauan yang penting terhadap perilaku manajemen dan memiliki insentif yang cukup untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi dan membantu mengatasi masalah keagenan (Manzaneque et al., 2016). Selain itu, masalah keagenan tercipta ketika kepemilikan tersebar karena pemegang saham lainnya yang memiliki persentase kecil akan menanggung biaya penuh pemantauan, namun hanya mendapatkan sebagian kecil dari keuntungan, sehingga kurang memiliki insentif untuk memantau perusahaan (Dong et al., 2014). Konsentrasi kepemilikan dengan pemegang saham dominan dalam konteks kepemilikan terkonsentrasi membatasi peran kepemilikan dewan untuk mengendalikan keputusan berisiko manajemen (Manzaneque et al., 2016). Berdasarkan hasil penelitian, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Kim et al., 2016) dan ada pula yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Ciampi, 2015; Hu & Zheng, 2015).

Kepemilikan institusional dikaitkan dengan pihak yang memiliki akses ke jaringan yang lebih luas, sehingga dapat dimanfaatkan untuk kinerja jangka panjang

(Indarti et al., 2020). Kepemilikan institusional merupakan persentase saham ekuitas yang dimiliki oleh lembaga dan perusahaan (Younas et al., 2021). Kepemilikan institusional mempengaruhi bagaimana perusahaan menggunakan asetnya sehingga kemungkinan kesulitan keuangan dapat dikurangi (Gerged et al., 2022). Investor institusi memiliki insentif yang lebih besar untuk menginvestasikan sumber daya agar mendapat informasi tentang kualitas perusahaan. Sehingga, investor institusional dapat memainkan peran pemantauan aktif pada keputusan manajerial untuk menjauhkan perusahaan dari kesulitan keuangan (Manzaneque et al., 2016; Younas et al., 2021). Meskipun demikian, kepemilikan institusional berdasarkan penelitian berpengaruh positif atas kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (Balasubramanian et al., 2019; Pranita & Kristanti, 2020; Younas et al., 2021).

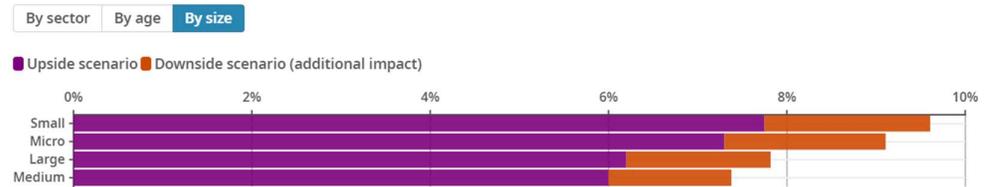
Dewan direksi suatu perusahaan atau juga sering disebut sebagai dewan, merupakan pihak pembuat keputusan dan pengawasan tertinggi pada perusahaan (R. Aggarwal et al., 2019). Dewan direksi cenderung tidak memainkan peran pemantauan dan kontrol yang kuat dalam kondisi perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi dan pada akhirnya memperburuk masalah prinsipal (Guizani & Abdalkrim, 2022). Sehingga perlu adanya pemantauan dan kontrol secara independen yang dilakukan oleh direktur. Dewan direksi merupakan mekanisme kontrol penting tata kelola perusahaan karena memiliki kewajiban fidusia kepada pemegang saham dan tanggung jawab untuk memberikan arahan dan pemantauan strategis (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2010). Menurut teori keagenan, direktur independen pada perusahaan diharapkan dapat memantau perilaku manajer

secara efektif dan mengurangi kesenjangan informasi yang asimetris antara manajer dan pemegang saham, sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress* (Akbar et al., 2017). Direktur independen akan memastikan kontrol yang memadai atas manajemen (Manzaneque et al., 2016). Berdasarkan penelitian, terdapat pengaruh positif direktur independen terhadap *financial distress* (Zhou et al., 2022), dan ada pula yang hasil penelitian menyatakan bahwa direktur independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Gerged et al., 2022; Manzaneque et al., 2016).

Kompensasi eksekutif dapat mengurangi biaya agensi karena dianggap sebagai solusi yang efisien untuk masalah keagenan karena menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham (Verhasselt, 2017). Kinerja perusahaan yang baik mengarah pada kompensasi eksekutif yang lebih tinggi dan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah (Chang et al., 2016). Karena pemegang saham memiliki informasi yang terbatas tentang apa yang dilakukan manajer dan juga kemampuan yang terbatas untuk memantau manajer, maka manajer perlu diberi beberapa insentif. Sehingga cara terbaik untuk memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham adalah dengan mengaitkan kompensasi mereka dengan kinerja perusahaan. Semakin tinggi sensitivitas gaji eksekutif terhadap kinerja perusahaan, semakin selaras dengan kepentingan pemegang saham (R. K. Aggarwal, 2008). Berdasarkan hasil penelitian, kompensasi eksekutif berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Shrivastava & Kumar, 2020) dan adapula yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Chang et al., 2016). Sedangkan dari hasil penelitian dengan

sampel perusahaan di negara Indonesia dan Cina (Fitrianti, 2022; Zhou et al., 2022), kompensasi eksekutif tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Meski demikian, pengujian dengan negara sampel perusahaan yang berbeda memungkinkan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian tersebut.

Faktor lainnya yang mempengaruhi *financial distress* adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar umumnya telah lebih lama berdiri dan dikenal, sehingga dapat lebih mudah menerbitkan ekuitas dibandingkan dengan perusahaan kecil (Frank & Goyal, 2008). Dengan mudahnya memperoleh ekuitas maka akan mengurangi penggunaan hutang sebagai modal utamanya. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan atau banyak setidak-tidaknya aset perusahaan tersebut, yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain total aset, ukuran log, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hidayat, 2013). Berdasarkan penelitian sebelumnya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (M. Farooq et al., 2021; Kristanti & Effendi, 2017; Kristanti & Isywardhana, 2018; Phan et al., 2022; Putra et al., 2022), yang mengartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Huang et al., 2022; Oktasari, 2020; Sardo et al., 2022; Younas et al., 2021), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dalam penelitian, ini ukuran perusahaan akan menjadi variabel kontrol.



Gambar 1.1 Perusahaan *Financial Distress* berdasarkan ukuran perusahaan

Sumber: OECD (2021)

Berdasarkan grafik di atas yang penelitiannya dilakukan oleh OECD (2021) pada 12 negara yang terdaftar di OECD (Belgia, Kanada, Denmark, Finlandia, Prancis, Jerman, Belanda, Selandia Baru, Norwegia, Spanyol, Afrika Selatan, dan Britania Raya), terlihat bahwa semakin kecil perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* lebih tinggi.

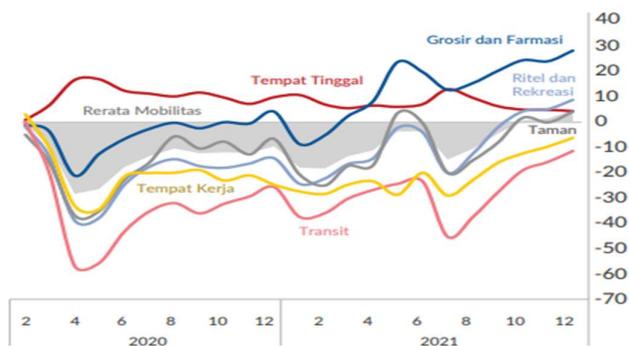
Tangibility asset merupakan aset berwujud yang dimiliki perusahaan. Aset berwujud di kemudian hari akan lebih mudah dilikuidasi. Keuntungan aset yang dapat dilikuidasi adalah aset ini memungkinkan perusahaan menggunakan kredit perdagangan dengan biaya lebih murah daripada pinjaman bank (Lu-Andrews & Yu-Thompson, 2015). Aset berwujud lebih mudah untuk dijaminkan dan memiliki kerugian nilai yang lebih kecil ketika perusahaan mengalami kesulitan serta biaya agensi perusahaan atas utang akan lebih rendah (Frank & Goyal, 2008). Dengan demikian, perusahaan cenderung mengalami lebih sedikit kemungkinan kesulitan keuangan, dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat aset tidak berwujud yang relatif tinggi (İltaş & Demirgüneş, 2020). Berdasarkan penelitian (Luo & Luo, 2021), proksi dari *tangibility assets* yakni proporsi aset tetap perusahaan dan hasil pengujian tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Meski demikian, penelitian atas pengaruh *tangibility asset* tetap bisa dilakukan untuk menambah

literatur pengaruhnya terhadap *financial distress*. Sehingga, dalam penelitian ini, *tangibility asset* akan menjadi variabel kontrol.

Dengan berbagai faktor yang mempengaruhi *financial distress*, kondisi perubahan ekonomi yang dihadapi perusahaan akan lebih memperparah keadaan kondisi *financial distress*, khususnya keadaan pandemi Covid-19. Covid-19 (*coronavirus disease 2019*) merupakan penyakit yang disebabkan oleh virus bernama SARS-CoV-2 dan ditemukan pada Desember 2019 di Wuhan, China dan sangat menular serta menyebar dengan cepat ke seluruh dunia (CDC, 2021). Pada tahun 2020, masyarakat di seluruh dunia mulai berjuang untuk dapat bertahan dari penyebaran Covid-19, mengelola biaya kesehatan, pemerintah juga menerapkan berbagai kebijakan tanggap krisis untuk memitigasi dampak sosial serta ekonomi terburuk dari pandemi. Pembatasan mobilitas, *lockdown*, dan tindakan kesehatan masyarakat lainnya yang diperlukan untuk mengatasi pandemi dengan cepat menghasilkan krisis ekonomi global terbesar dalam lebih dari satu abad yang diperparah dengan penurunan permintaan karena pandemi mempengaruhi perilaku konsumen (*World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*, 2022). Dengan demikian, dampak pandemi Covid-19 tidak hanya pada nyawa manusia, namun juga efeknya sangat luar biasa terhadap bisnis dan investasi perusahaan (Wagdi & Essawy, 2021). Selain itu, dampaknya terasa di semua sektor dan berbagai wilayah di dunia (OECD, 2020).

Di Indonesia, Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang diberlakukan mulai tanggal 31 Maret 2020 berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2020 Tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Rangka

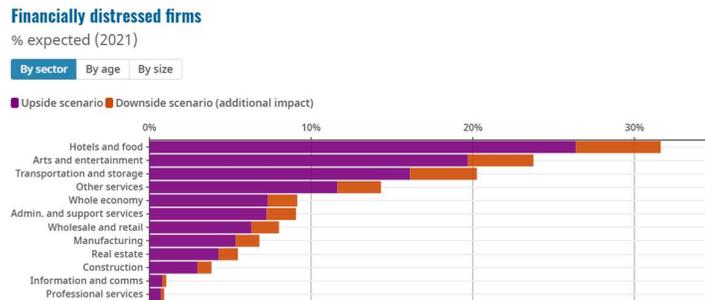
Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) yang menjelaskan bahwa PSBB meliputi peliburan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, dan/atau pembatasan kegiatan di tempat atau fasilitas umum. Sehingga, dengan adanya pembatasan berbagai kegiatan khususnya di tempat umum telah membuat operasional perusahaan dan mobilitas masyarakat terbatas di segala sektor. Secara keseluruhan, berbagai sektor perusahaan di Indonesia terdampak secara ekonomi akibat pandemi Covid-19 dan pemberlakuan PSBB.



Gambar 1.2 Mobilitas Masyarakat Indonesia

Sumber: Google Covid-19 Community Mobility Reports dalam Laporan Perekonomian Indonesia 2021 (Bank Indonesia, 2022)

Berdasarkan grafik di atas, mobilitas masyarakat Indonesia selama tahun 2020 hingga 2021 di pusat transportasi umum (transit), tempat kerja, taman, serta ritel dan rekreasi berada di bawah rata-rata mobilitas. Terlihat jelas bahwa mobilitas meningkat di tempat tinggal selama 2020 hingga 2021 setelah adanya pemberlakuan PSBB. Hanya industri yang berhubungan dengan grosir atau kebutuhan pokok serta farmasi yang berada di atas industri lainnya. Terbatasnya ruang gerak masyarakat membuat mobilitas terpusat pada pemenuhan kebutuhan pokok dan kegiatan lebih banyak berada di dalam rumah.



Gambar 1.3 Perusahaan *Financial Distress* berdasarkan sektor

Sumber: OECD (2021)

Dampak Covid-19 bervariasi di berbagai sektor. Berdasarkan grafik di atas yang penelitiannya dilakukan oleh OECD (2021) pada 12 negara yang terdaftar di OECD (Belgia, Kanada, Denmark, Finlandia, Prancis, Jerman, Belanda, Selandia Baru, Norwegia, Spanyol, Afrika Selatan, dan Britania Raya), memperlihatkan sektor perusahaan yang mengalami *financial distress* paling tinggi adalah sektor hotel dan makanan. Sedangkan menurut Mulyaningsih et al., (2021) yang penelitiannya dilakukan di Indonesia dan Malaysia, terdapat beberapa perusahaan yang sangat terpengaruh Covid-19, yakni perjalanan dan rekreasi, infrastruktur, utilitas, angkutan, serta *retail*.

Berdasarkan Surat Edaran Perihal Perubahan Tampilan Informasi Terkait Klasifikasi Industri Perusahaan Tercatat Pada Kolom Remarks Dalam JATS (2021), terdapat 12 sektor yang diklasifikasikan di IDX-IC sejak 25 Januari 2021 antara lain sektor energi, barang baku, perindustrian, konsumen primer, konsumen non-primer (sekunder), kesehatan, keuangan, properti dan real estate, teknologi, infrastruktur, transportasi dan logistik, serta produk investasi tercatat. Salah satu sektor perusahaan yang cukup terdampak adalah perusahaan yang berhubungan

langsung dengan konsumen akhir yakni sektor industri barang konsumsi sekunder atau *Consumer Cyclicals*.

Sektor barang konsumsi sekunder merupakan perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan produk serta jasa yang biasanya dijual kepada konsumen, namun barang bersifat siklis atau sekunder sehingga permintaan akan barang dan jasa ini sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Industri ini terdiri dari perusahaan yang memproduksi mobil penumpang dan komponennya, peralatan rumah tangga yang tahan lama, alas kaki, pakaian, tekstil, barang olahraga serta barang rekreasi. Industri ini juga mencakup usaha yang menyediakan jasa pariwisata, hiburan, pendidikan, dukungan konsumen, perusahaan media, periklanan, hiburan dan usaha ritel barang bekas hibah (Nurhaliza, 2022).

Berdasarkan halaman Pengumuman di website Bursa Efek Indonesia, terdapat 13 Perusahaan dalam sektor barang konsumsi sekunder yang masuk dalam Potensi *Delisting* Perusahaan Tercatat selama tahun 2019 hingga 2022. Hal tersebut terjadi karena menurut Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham Di Bursa (2004) yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa apabila Perusahaan mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha secara keuangan maupun secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan yang tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, serta tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai, maka Bursa Efek Indonesia berhak untuk menghapus pencatatan saham Perusahaan tersebut. Status Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder per 25 November

2022 yang masuk dalam list yang memiliki notasi khusus Bursa Efek Indonesia yakni 11 Perusahaan dengan notasi ekuitas negatif (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Salah satu Perusahaan sub sektor Otomotif & Komponen Otomotif yang sebelumnya telah masuk dalam daftar Potensi *Delisting* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia telah dinyatakan pailit oleh Mahkamah Agung melalui putusan No. 845 K/Pdt.Sus-Pailit/2022 pada 31 Mei 2022 yakni PT Nipress Tbk (Ridwan, 2022). PT Nipress Tbk pailit akibat tidak mampu membayar utang kepada kreditur (Triamanda, 2022).

Perusahaan sub sektor ritel yang berdampak PSBB dan harus menutup 19 gerai pada tahun 2020 yakni PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (2021). Selain itu, Perusahaan ritel besar lainnya yang juga harus menutup sebanyak 13 toko pada tahun 2020 adalah PT Matahari Department Store Tbk (2021). Perusahaan-perusahaan tersebut ukurannya cukup besar dan terkenal di Indonesia, dengan total aset empat hingga enam triliun rupiah selama rentang waktu tahun 2015-2021.

Metode analisis survival umumnya digunakan untuk meneliti (Gupta, 2017; Kristanti & Isnuwardhana, 2018; Pelaez-Verdet & Loscertales-Sanchez, 2021; Putra et al., 2022). Analisis survival merupakan salah satu metode yang dapat digunakan dalam mengukur kemungkinan *financial distress* yang terjadi di sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia. Dalam metode tersebut, dapat pula terlihat seberapa lama perusahaan dapat bertahan dari kejadian *financial distress* dari waktu ke waktu. Analisis survival dalam penelitian ini menggunakan regresi model Cox Proportional Hazard (Harrell, 2015).

Dari penelitian yang sudah ada mengenai *financial distress*, terlihat adanya *research gap*, yakni penelitian tentang *financial distress* memiliki hasil yang berbeda-beda dan juga menggunakan metode penelitian yang beragam. Penelitian mengenai *financial distress* dengan melihat rasio keuangan perlu pembaharuan data agar dapat lebih menyesuaikan dengan kondisi saat ini, serta melihat dari sudut pandang *good corporate governance* juga dapat memberi pandangan lain mengenai pengaruhnya terhadap *financial distress*. Melihat kondisi keuangan Indonesia saat ini, terjadi penurunan yang dimulai dari tahun 2020 yang diindikasikan akibat pandemi Covid-19.



Gambar 1.4 Pertumbuhan ekonomi Indonesia

Sumber: BPS

Penelitian dengan membandingkan dua periode yang berbeda khususnya sebelum pandemi covid-19 dan juga saat covid-19 belum pernah dilakukan khususnya di Indonesia. Dengan keadaan pembatasan mobilitas yang berdampak pada roda perekonomian, kondisi saat Covid-19 akan sangat berbeda dengan keadaan normal. Penggunaan metode dengan analisis survival juga lebih sering digunakan pada penelitian di bidang kesehatan, sehingga pengembangan penelitian

mengenai *financial distress* dengan menggunakan metode analisis survival masih belum banyak.

Penelitian ini dilakukan untuk dapat menjawab pertanyaan pengaruh beberapa faktor terhadap kejadian *financial distress* pada suatu sektor perusahaan, serta seberapa jauh perbedaan hasil penelitian dengan sampel waktu penelitian yang berbeda yakni sebelum Covid-19 dan saat Covid-19. Berdasarkan hal tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti “Analisis *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sekunder di Indonesia sebelum dan saat Covid-19”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti dapat mengidentifikasi rumusan masalah sehubungan dengan *financial distress*, yakni:

- 1.a) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 1.b) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 2.a) Apakah terdapat pengaruh likuiditas Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?

- 2.b) Apakah terdapat pengaruh likuiditas Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 3.a) Apakah terdapat pengaruh arus kas operasi Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 3.b) Apakah terdapat pengaruh arus kas operasi Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 4.a) Apakah terdapat pengaruh *leverage* Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 4.b) Apakah terdapat pengaruh *leverage* Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 5.a.1) Apakah terdapat pengaruh konsentrasi kepemilikan Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 5.b.1) Apakah terdapat pengaruh konsentrasi kepemilikan Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?

- 5.a.2) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 5.b.2) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 5.a.3) Apakah terdapat pengaruh direktur independen Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 5.b.3) Apakah terdapat pengaruh direktur independen Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 6.a) Apakah terdapat pengaruh kompensasi eksekutif Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 6.b) Apakah terdapat pengaruh kompensasi eksekutif Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti dapat mengidentifikasi tujuan penelitian atas *financial distress*, yaitu:

- 1.a) Mengetahui pengaruh profitabilitas Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 1.b) Mengetahui pengaruh profitabilitas Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 2.a) Mengetahui pengaruh likuiditas Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 2.b) Mengetahui pengaruh likuiditas Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia?
- 3.a) Mengetahui pengaruh arus kas operasi Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 3.b) Mengetahui pengaruh arus kas operasi Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 4.a) Mengetahui pengaruh *leverage* Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.

- 4.b) Mengetahui pengaruh *leverage* Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.a.1) Mengetahui pengaruh konsentrasi kepemilikan Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.b.1) Mengetahui pengaruh konsentrasi kepemilikan Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.a.2) Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.b.2) Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.a.3) Mengetahui pengaruh direktur independen Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 5.b.3) Mengetahui pengaruh direktur independen Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.

- 6.a) Mengetahui pengaruh kompensasi eksekutif Perusahaan terhadap *financial distress* sebelum pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.
- 6.b) Mengetahui pengaruh kompensasi eksekutif Perusahaan terhadap *financial distress* saat pandemi Covid-19 pada Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah dirinci sebelumnya, maka penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

a. Kegunaan Teoritis

- 1) Diharapkan dapat menambah bukti empiris penelitian, dan menambah pengetahuan mengenai *financial distress*.
- 2) Mengetahui hasil penelitian mengenai *financial distress* dengan menggunakan sampel perusahaan yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yang ada di Indonesia, yakni dengan sampel perusahaan sektor barang konsumsi sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3) Diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

b. Kegunaan Praktis

- 1) Dengan penelitian ini, diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai *financial distress*.
- 2) Perusahaan dapat mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, *leverage*, *corporate governance*, kompensasi eksekutif sebelum dan saat Covid-19.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga diperlukan suatu batasan penelitian, yakni :

- a. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on assets*.
- b. Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*.
- c. Arus kas operasi diukur dengan arus kas operasi dibandingkan dengan utang lancar.
- d. *Leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.
- e. Konsentrasi kepemilikan diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan terbesar perusahaan.
- f. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusional perusahaan
- g. Direktur independen diukur dengan proporsi direktu independen
- h. Kompensasi eksekutif diukur dengan remunerasi.
- i. Ukuran Perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan dan *asset tangibility* yang diukur dengan aset tetap perusahaan merupakan variable kontrol.
- j. *Financial distress* dalam penelitian ini menggunakan metode analisis survival.
- k. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan sektor barang konsumsi sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- l. Perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2015-2021 serta diterbitkan atau diungkapkan kepada publik.