

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Per 31 Maret 2023, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menetapkan 853 perseroan terbuka yang dikelompokkan ke dalam 12 sektor perusahaan, yaitu sektor barang baku, konsumsi non-primer, konsumsi primer, energi, kesehatan, keuangan, infrastruktur, perindustrian, properti dan real estat, teknologi, *listed investment product*, serta transportasi dan logistik. Banyaknya perusahaan akan menimbulkan rivalitas usaha yang sangat sengit. Maka dari itu, tiap-tiap perusahaan berupaya meningkatkan kinerjanya untuk menghindari *financial distress* akibat kalah saing dengan perusahaan lain. Apabila kinerja perusahaan buruk, konsumen akan lebih tertarik mengonsumsi barang atau jasa milik kompetitor. Hal ini menyebabkan penjualan menurun yang berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya.

Kondisi kesulitan keuangan setiap perusahaan berbeda-beda. Setidaknya ada 4 macam kesulitan keuangan, yaitu *accounting insolvency*, *business failure*, *legal bankruptcy*, dan *technical insolvency* (Ross, Westerfield & Jordan, 2019). Jika mengalami kondisi tersebut, perusahaan dapat melakukan beberapa tindakan berupa penjualan aset, penggabungan usaha dengan perusahaan lain, penerbitan sekuritas baru, melakukan negosiasi dengan kreditur, dan perubahan utang menjadi ekuitas.

Kasus kesulitan keuangan cukup banyak ditemukan pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Berdasarkan sumber dari laporan notasi khusus per 7 Maret 2023 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, persentase kesulitan keuangan pada sektor *consumer cyclicals* mencapai angka 11%. Sesuai namanya, sektor ini mencakup berbagai perseroan yang memproduksi atau menyalurkan produk dan jasa yang bersifat siklis untuk dijual kepada konsumen. Produk yang dijual berkaitan dengan kebutuhan sekunder, seperti otomotif, pakaian dan barang mewah, barang olahraga dan hobi, pariwisata dan rekreasi, serta media dan hiburan. Umumnya, produk tersebut dikonsumsi oleh penduduk golongan menengah ke atas yang telah mampu memenuhi kebutuhan primernya. Namun, sektor ini rentan mengalami penurunan penjualan karena kondisi perekonomian yang memburuk, seperti saat pandemi COVID-19.

Contoh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah PT Asia Pacific Investama Tbk dengan kode emiten MYTX. Perusahaan selalu mengalami kerugian dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir. Bahkan, sepanjang tahun 2019 kerugian perusahaan mencapai hingga Rp241 miliar. Kerugian tersebut naik sebesar 42% dibandingkan dengan rugi bersih yang dicatatkan perusahaan pada tahun sebelumnya, yaitu Rp170 miliar. Faktor yang menjadi penyebab meningkatnya kerugian adalah tarif dasar listrik yang tinggi serta adanya permintaan kenaikan upah setiap tahunnya sehingga beban operasional meningkat sebesar 9% dari tahun sebelumnya.

Merebaknya *Coronavirus disease 2019* (COVID-19) menyebabkan industri tekstil dan pakaian jadi berkontraksi cukup dalam. Carel Christianto Machmud selaku Direktur MYTX mengatakan bahwa penjualan perusahaan anjlok hingga 50% karena beberapa konsumennya terkena *lockdown* di negaranya, seperti di Amerika Serikat, India, Turki, dan negara lain di Eropa. Oleh karena itu, MYTX perlu menyusun ulang strategi untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan pun membuat produk baru yang saat itu paling diminati, contohnya masker dan alat pelindung diri (APD). Akan tetapi, hasil penjualan dari produk ini belum mampu menutupi penjualan MYTX yang sebelumnya sudah turun 50% sehingga MYTX juga menunda seluruh rencana modalnya di tahun 2020. (Sumber: <https://investasi.kontan.co.id/>, diakses 7 April 2023, pukul 10.00 WIB).

Pada tahun 2021, MYTX membukukan penjualan neto sebesar Rp1,7 triliun. Penjualan ini meningkat sebesar 22,64% jika dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar Rp1,39 triliun. Walaupun terjadi peningkatan penjualan, perusahaan masih mengalami kerugian. Salah satu penyebabnya adalah biaya keuangan yang berasal dari utang yang dikenakan bunga melonjak hingga 20%, yaitu dari Rp81 miliar menjadi Rp97 miliar. Ini menandakan jika perusahaan memiliki utang yang berjumlah sangat besar. Bahkan, total kewajiban MYTX lebih besar dibandingkan total asetnya sehingga ekuitas bersaldo negatif.

Kasus serupa juga dialami oleh PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) dengan kode emiten SRIL. Sepanjang tahun 2021 kinerja keuangan perusahaan dan entitas anak memburuk karena dampak dari COVID-19 yang menyebabkan penagihan piutang menurun, permintaan produk tekstil menurun, serta melonjaknya harga persediaan. Penjualan perusahaan mengalami penurunan pada keempat segmen usahanya (pemintalan, *finishing* kain, pertenunan, dan konveksi) dan beban yang dikeluarkan meningkat sehingga SRIL membukukan kerugian bersih hingga \$1,08 miliar. Persentase kerugian bertambah 1367% dibandingkan tahun 2020 yang meraih keuntungan sebesar \$85 juta. Hal ini berdampak pada negatifnya saldo arus kas dari aktivitas operasional sebesar \$446 juta karena pembayaran kepada pemasok serta gaji dan imbalan kerja karyawan mengalami peningkatan. Selain itu, Sritex juga memiliki saldo liabilitas \$1,63 miliar yang nilainya lebih tinggi jika dikomparasikan dengan total aset senilai \$1,23 miliar.

Impak negatif terhadap operasi dan likuiditas memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur dan pemasok. Status Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pun resmi disandang oleh Sritex serta tiga entitas anaknya pada tahun 2021, yakni PT Bitratex Industries, PT Sinar Pantja Djaja, dan PT Primayudha Mandirijaya. Perusahaan digugat karena belum melunasi kewajibannya sebesar Rp5,5 miliar kepada CV Prima Karya selaku vendor renovasi bangunan di Grup Sritex (Sumber: <https://bisnis.tempo.co/>, diakses 10 April

2023, pukul 21.00 WIB). Untuk melanjutkan keberlangsungan usahanya, Sritex dan entitas anak melakukan restrukturisasi pinjaman sindikasi, utang bank jangka pendek maupun jangka panjang, surat utang jangka menengah, utang usaha, obligasi, serta liabilitas sewa dengan perencanaan komposisi sebagai rangkaian dari upaya PKPU.

Perusahaan lain yang mengalami *financial distress* adalah PT Global Teleshop (GLOB) yang menjual produk-produk perangkat telekomunikasi. Per 31 Desember 2019, GLOB merugi hingga Rp39,7 miliar dikarenakan penjualan bersih menurun 54% serta beban keuangan bertambah 80% dibandingkan tahun sebelumnya. Bahkan, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA mencapai angka -4,80. Oleh sebab itu, GLOB menutup beberapa tokonya yang tidak dapat menggapai target penjualan yang telah disahkan.

GLOB menghadapi *accounting insolvency*, yaitu kesulitan keuangan di mana liabilitas melebihi nilai buku asetnya. Total liabilitas tercatat sebesar Rp753 miliar dan total aset senilai Rp8 miliar sehingga *leverage* perusahaan yang diukur dengan DAR mencapai angka 90,99. Selain itu, rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* hanya bernilai 0,02. Adapun total pinjaman utama, denda pinjaman bank, dan bunga yang jatuh tempo pada 31 Desember 2019 berjumlah Rp61,3 miliar belum dibayarkan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa perseroan tidak berkompeten dalam memenuhi utang jangka pendek dan jangka panjang. Sebagai solusinya, GLOB mengajukan restrukturisasi utang kepada PT

Bank Mandiri pada 4 Juli 2019. Namun, pengajuan tersebut belum disetujui hingga pelaporan keuangan tahun 2022 sehingga menimbulkan kekhawatiran atas kapabilitas perusahaan dalam menjamin keberlanjutan usahanya.

Kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan tercermin dalam laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban kinerja manajer (agen) atas pendelegasian wewenang yang diserahkan oleh pemilik (*principal*) untuk mengelola perseroan. Laporan keuangan dibuat dengan menerapkan beberapa prinsip akuntansi dasar, salah satunya adalah prinsip *going concern*. Prinsip ini mengartikan bahwa perusahaan mampu melangsungkan usahanya secara berkelanjutan dan terhindar dari kebangkrutan.

Penelitian terdahulu telah menelaah efek *leverage* pada *financial distress*. Pengkajian riset oleh Kartika dan Hasanudin (2019); Khafid, Tusyanah & Suryanto (2019); Mesak dan Sukartha (2019); Dwiantari dan Artini (2021); Idawati dan Wardhana (2021); Amna et al (2021); Lienanda dan Ekadjaja (2019); serta Antoniawati dan Purwohandoko (2022) menunjukkan hasil *financial distress* secara positif signifikan dipengaruhi oleh *leverage*. Semakin besar utangnya, perusahaan semakin berisiko mengalami kesulitan keuangan karena dapat mengurangi kemampuannya dalam melunasi seluruh pinjaman perusahaan. Hasil tersebut tidak selaras dengan penelitian Syuhada, Muda & Rujiman (2020); Handayani dan Andyarini (2020); Islamiyatun, Hermuningsih & Cahya (2021); Sintia dan

Rays (2022); Jaya dan Rahmanto (2022); serta Kuntari dan Machmuddah (2021) yang menerangkan terdapat pengaruh negatif signifikan antara *leverage* dengan *financial distress*. Walaupun memang utang dengan jumlah besar memiliki risiko yang juga besar, tetapi dengan pengelolaan yang baik maka utang yang besar tersebut tidak berakibat pada *financial distress*. Dana berupa pinjaman ini dapat digunakan untuk melakukan ekspansi usaha dan memasarkan produk yang mampu membangkitkan kompetensi perusahaan sehingga bebas dari permasalahan kesulitan keuangan. Riset lain yang dikaji oleh Wilujeng dan Yulianto (2020); Faldiansyah, Arrokhman & Shobri (2020); Suprihatin dan Giftilora (2020); serta Oktaviani dan Lisiantara (2022) menunjukkan hasil tidak adanya keterkaitan antara *leverage* dengan *financial distress*.

Aspek lain yang memengaruhi kesulitan keuangan adalah likuiditas. Likuiditas ialah perimbangan yang merepresentasikan kapabilitas perseroan untuk menunaikan kewajiban lancar yang jatuh tempo (Kasmir, 2019). Perusahaan akan memiliki kemudahan dalam melunasi utang lancarnya dan terhindar dari kesulitan keuangan jika rasio likuiditasnya tinggi. Pemaparan ini konsisten dengan Kartika dan Hasanudin (2019); Mesak dan Sukartha (2019); Dwiantari dan Artini (2021); serta Lienanda dan Ekadjaja (2019) yang menyimpulkan hasil bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh likuiditas dengan arah negatif. Sebaliknya, ditemukan riset lain tentang adanya pengaruh positif likuiditas terhadap *financial distress* atas penelaahan riset oleh Syuhada, Muda & Rajiman (2020); Islamiyatun,

Hermuningsih & Cahya (2021); Sintia dan Rays (2022); serta Jaya dan Rahmanto (2022). Selain itu, hasil penelitian dari Khafid, Tusyanah & Suryanto (2019); Idawati dan Wardhana (2021); Amna et al (2021); Oktaviani dan Lisiantara (2022); Antoniawati dan Purwohandoko (2022); serta Savitri dan Rochdianingrum (2022) adalah tidak terdapat pengaruh terkait likuiditas terhadap *financial distress*.

Pada riset terdahulu ditemukan penggunaan variabel moderasi yang berperan dalam memengaruhi *financial distress*, yaitu profitabilitas. Profitabilitas ialah rasio yang memperlihatkan kesanggupan perusahaan terkait perolehan laba dengan memanfaatkan penggunaan aset atau modal perusahaan (Ermaini et al., 2021). Hasil riset Wilujeng dan Yulianto (2020); serta Sarumaha et al (2021) mengutarakan bahwasanya profitabilitas mampu memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*. Adapun pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* diperlemah oleh profitabilitas di mana keuntungan yang diterima perusahaan dimanfaatkan untuk membayar seluruh kewajibannya sehingga risiko kesulitan keuangan menurun (Sintia dan Rays, 2022; serta Jaya dan Rahmanto, 2022). Hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan penelitian Kuntari dan Machmuddah (2021) yang memaparkan jika profitabilitas memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Laba yang diperoleh tidak dimanfaatkan untuk melunasi seluruh utangnya sehingga perusahaan masih berpotensi mengalami kesulitan keuangan. Selain itu, Khafid, Tusyanah & Suryanto (2019); Idawati dan Wardhana (2021); serta Handayani dan Andyarini (2020)

menerangkan jika profitabilitas tidak kapabel dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Khafid, Tusyanah & Suryanto (2019) mengemukakan hasil penelitian berupa profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Handayani dan Andyarini (2020); serta Kuntari dan Machmuddah (2021) menerangkan lebih lanjut jika pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* diperkuat oleh profitabilitas. Profit yang diterima akan digunakan oleh manajer untuk menambah aset likuid perusahaan yang berguna untuk memenuhi utang jangka pendeknya sehingga terjaga dari kesulitan keuangan. Penelitian lain mengemukakan bahwa profitabilitas memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* (Sintia dan Rays, 2022; Idawati dan Wardhana, 2021; serta Jaya dan Rahmanto, 2022). Laba digunakan untuk menunjang aktivitas operasional perusahaan, seperti peningkatan pembayaran gaji dan upah karyawan. Dengan demikian, ada kemungkinan tidak terlunasinya kewajiban perusahaan yang berdampak pada terjadinya kesulitan keuangan. Adapun riset Savitri dan Rochdianingrum (2022) mengutarakan ketidakmampuan profitabilitas dalam memoderasi likuiditas terhadap *financial distress*.

Berdasarkan Surat Edaran 00014/BEI/12-2022, BEI telah mengesahkan 17 notasi khusus dengan karakteristik tertentu untuk menerangkan status perusahaan berdasarkan kondisi aktualnya dan beberapa notasi tersebut mengindikasikan kondisi kesulitan keuangan. Pertama, notasi B diberikan kepada suatu perusahaan yang mengajukan

permohonan pernyataan pailit, permohonan pembatalan perdamaian atau putusan pailit dan dihapus saat putusan pengadilan menolak permohonan pernyataan pailit. Kedua, notasi M diberikan kepada perseroan yang mengadakan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dan dihapus saat informasi perjanjian perdamaian disetujui atau masa PKPU telah berakhir. Ketiga, notasi E diberikan kepada perusahaan yang menunjukkan ekuitas negatif dalam laporan keuangannya dan dihapus saat laporan keuangan berikutnya menunjukkan nilai ekuitas positif. Keempat, notasi S diberikan kepada perusahaan yang dalam laporan keuangannya tidak terdapat pendapatan usaha dan dihapus saat laporan keuangan berikutnya mencatat adanya pendapatan usaha. Per tanggal 7 Maret 2023 pukul 15.00 WIB, perusahaan sektor *consumer cyclicals* mendapatkan notasi khusus terbanyak dengan kriteria yang mengindikasikan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, peneliti memilih perusahaan sektor *consumer cyclicals* atau konsumsi non-primer yang tergabung di BEI selama tahun 2019-2021 sebagai populasi pada penelitian ini.

Merujuk pada pemaparan di atas yang menjelaskan pentingnya perusahaan memiliki ketahanan dalam menghadapi kondisi *financial distress*, peneliti mendapati adanya kesenjangan hasil penelitian berupa inkonsistensi hasil terkait pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *financial distress*. Di samping itu, masih sedikitnya penelitian yang menerapkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Oleh sebab itu, peneliti memutuskan pelaksanaan penelitian dengan judul **“Pengaruh**

Leverage dan Likuiditas Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat inkonsistensi hasil antarpeliteli. Beberapa penelitian menyatakan hasil yang signifikan atas pengaruh *leverage* ataupun likuiditas terhadap *financial distress*. Namun, riset lainnya menyatakan jika terdapat hasil yang tidak signifikan. Selain itu, masih sedikitnya penelitian yang menguji profitabilitas sebagai moderasi antara pengaruh *leverage* ataupun likuiditas terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, peneliti merumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1) Apakah *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*?
- 2) Apakah likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*?
- 3) Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*?
- 4) Apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pertanyaan penelitian yang sudah disebutkan sebelumnya, diuraikanlah tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) Menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
- 2) Menguji pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

- 3) Menguji profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
- 4) Menguji profitabilitas dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan berguna sebagai acuan atau rujukan untuk penelitian di masa depan yang mendukung teori keagenan. Agen diserahkan wewenang oleh *principal* untuk mengelola bisnis. Adapun manajer yang bertindak sebagai agen dituntut untuk menggunakan dana perusahaan (dana dari sumber internal dan dana dari sumber eksternal) dengan sebaik mungkin. Hal ini bertujuan agar perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan.

Penelitian ini juga mendukung teori sinyal, di mana rasio keuangan seperti *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas mampu menjadi sinyal bagi *stakeholders*. Rasio keuangan tersebut dapat diterapkan sebagai petunjuk bagi investor dan kreditur untuk mengidentifikasi apakah perusahaan yang akan diberikan modal atau pinjaman terindikasi oleh *financial distress* atau tidak.

1.4.2 Manfaat Praktis

1) Manajer Perusahaan

Riset ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait investasi,

pendanaan, dan operasional. Hal ini dimaksudkan agar manajer dapat melakukan tindakan yang tepat untuk menghindari atau mengatasi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

2) Bagi *Supplier* dan Kreditur

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi bagi pemasok untuk memahami kondisi perusahaan terkait kelangsungan pembayaran utang. Sama halnya dengan kreditur yang memerlukan informasi untuk menilai apakah suatu perusahaan layak untuk diberikan pinjaman atau tidak.

3) Bagi Investor atau Pemegang Saham

Penelitian diharapkan mampu menyediakan informasi yang hendak digunakan untuk memilih keputusan akan berinvestasi di perseroan tersebut atau tidak.