

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Krisis *Covid-19* jauh lebih kuat karena tersebar luas di seluruh dunia dan meruntuhkan ekonomi dunia (Crespí-Cladera et al., 2021). *Covid-19* bukan hanya menjadi permasalahan pada bidang kesehatan, tetapi juga berdampak pada perekonomian di Indonesia (Trilaksono & Hariadi, 2022). Survei yang dilakukan oleh badan pusat statistik (BPS, 2020) dengan jumlah responden sebanyak 34.559 menyatakan bahwa 82,85% pelaku usaha di Indonesia mengalami penurunan pendapatan yang signifikan. Tidak hanya itu, 8,76% pelaku usaha memilih untuk berhenti beroperasi atau mengalami kebangkrutan. Pandemi *covid-19* yang terjadi di Indonesia mengakibatkan dampak yang besar terhadap perusahaan. Dengan adanya pembatasan kegiatan mengakibatkan hampir semua sektor perusahaan mengalami kesulitan dikarenakan kegiatan operasional perusahaan terganggu sehingga mengalami kerugian (Subagyo et al., 2022). Akibat dari kerugian tersebut tidak sedikit perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan kebangkrutan.

Financial distress menjadi momok yang menakutkan bagi perusahaan jika perusahaan tidak dapat mengelola keuangannya dengan baik. Menurut (Platt & Platt, 2002) *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis yang terjadi sebelum

kebangkrutan. Kesulitan keuangan terjadi terlebih dahulu sebelum kebangkrutan kecuali yang disebabkan oleh peristiwa mendadak dan tak terduga seperti bencana alam, peraturan pemerintah yang berubah, atau penilaian hukum (Platt & Platt, 2006). (Shilpa & Amulya, 2017) berpendapat bahwa *financial distress* didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya saat ini. Menurut (Wibowo & Susetyo, 2020) *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jangka pendek yang sifatnya kemungkinan sementara dan mungkin tidak begitu parah, jika tidak ditangani secepat mungkin maka akibatnya dapat berkembang menjadi kesulitan keuangan yang besar dan jika terjadi dengan waktu yang lama, perusahaan akan mengalami likuidasi maupun kebangkrutan. Menurut (Beaver et al., 2010) ada dua konsep kebangkrutan, yang pertama yaitu kebangkrutan yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban saat jatuh tempo, yang kedua mendefinisikan kebangkrutan disebabkan ketika kewajiban perusahaan melebihi asetnya.

Menurut (Altman & Hotchkiss, 2005), *financial distress* digolongkan kedalam *Economic Failure* dan *Financial Failure*. *Economic failure* merupakan keadaan yang dimana perusahaan tidak mampu menutupi total biaya dengan pendapatan perusahaan tersebut, termasuk total biayanya sendiri. Hal tersebut

dapat diartikan bahwa tingkat laba yang dihasilkan lebih rendah dari biaya modal. *Financial failure* menggambarkan kondisi perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti mengalami penurunan laba dan tidak mampu membayar hutang.

Analisis yang sering dipakai untuk meneliti *financial distress* adalah analisis laporan keuangan yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah rasio keuangan yang dapat dijadikan acuan apakah perusahaan tersebut dapat dikatakan kesulitan keuangan atau tidak (Septiani & Dana, 2019). Dengan menggunakan analisis rasio keuangan kita dapat mengidentifikasi beberapa kekuatan-kekuatan dan kelemahan-kelemahan perusahaan. Rasio-rasio pada laporan keuangan dipercaya mampu memberikan suatu informasi guna mencegah *financial distress* (Bukhori et al., 2022), selain menggunakan laporan keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya *financial distress*, terdapat pula faktor *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan (O. E. Hanifah & Purwanto, 2013). Pernyataan di atas didukung juga oleh Hapsari (2012 dalam Badriyah Islamiyatun et al., 2021) dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan untuk melihat kondisi *financial distress* perusahaan, kemudian dari hasil analisis tersebut dapat digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk menentukan kebijakan.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* antara lain likuiditas, struktur modal, *sales growth*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan

institusional. Likuiditas menjadi faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Perusahaan yang likuid ditandai dengan aset lancar yang lebih besar dari pada hutang jangka pendeknya, sehingga perusahaan memiliki kekuatan untuk membayar hutang jangka pendeknya sesuai jatuh tempo. Apabila likuiditas perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan modal kerja perusahaan tersebut (Setyowati & Sari, 2019). Dengan demikian jumlah output atau produk yang dijual akan besar yang selanjutnya diikuti dengan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan sehingga terhindar dari *financial distress*.

Struktur modal mengukur seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutang untuk pembiayaan perusahaannya (Septiani & Dana, 2019). Semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk tidak berada dalam situasi *financial distress* (Finishtya, 2019a). *Financial distress* dapat terjadi jika penggunaan hutang dari pihak ketiga yang sudah cukup besar sehingga mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam membayar hutangnya. Hutang yang besar juga akan menurunkan laba dikarenakan hutang memiliki bunga yang harus dibayarkan tiap periodenya, dan jika beban bunga lebih besar daripada laba maka perusahaan tersebut terindikasi mengalami *financial distress*.

Sales growth merupakan faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *financial distress*. *Sales growth* merupakan kenaikan penjualan perusahaan pada

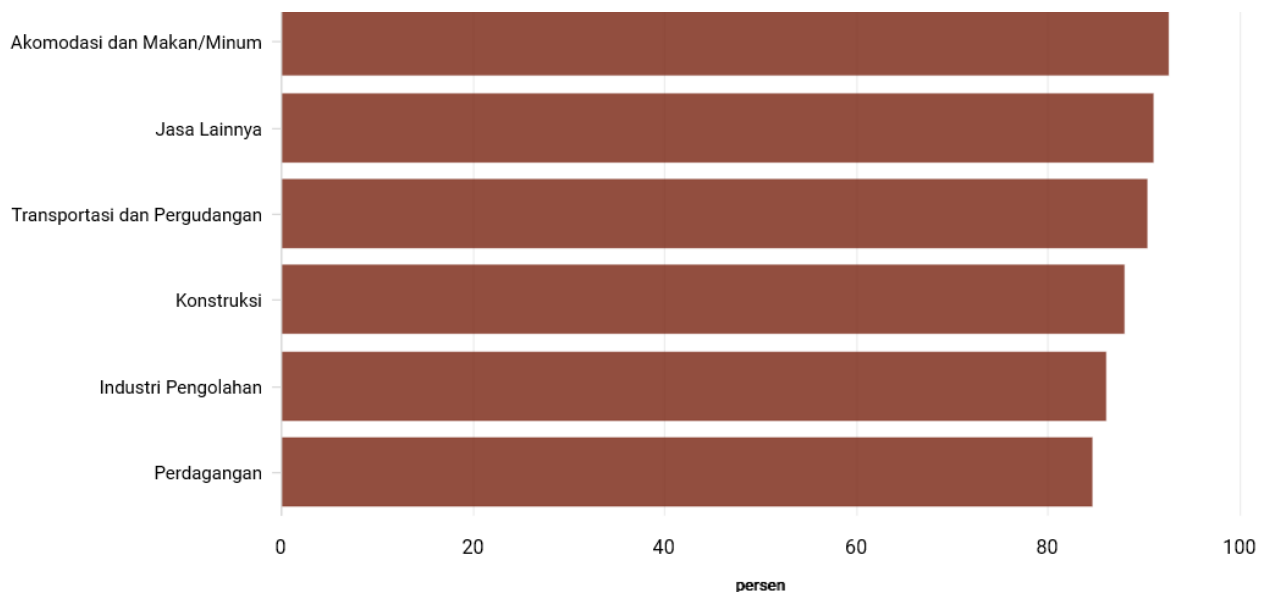
periode tertentu. Menurut (Hanafi & Supriyadi, 2018) pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang penting dari penerimaan pasar dari produk atau jasa perusahaan, pendapatan yang dihasilkan dari penjualan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. *Sales growth* mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan periode lalu dan dapat dijadikan prediksi untuk periode kedepan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang baik jika penjualannya meningkat dari periode sebelumnya. *Sales growth* menunjukkan laba yang diperoleh dari hasil penjualan meningkat sehingga mengindikasikan perusahaan yang sehat dalam memperoleh keuntungan dan terhindar dari *financial distress*.

Ukuran perusahaan menggambarkan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut (Stephanie et al., 2020) Ukuran perusahaan menggambarkan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut (Syuhada, Muda, & Rujiman, 2020) ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar dan kecil dari berbagai cara, yaitu total aset penjualan, nilai pasar saham, dan rata-rata tingkat penjualan. Besarnya total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan, disebut demikian karena arus kas perusahaan telah positif dan dinyatakan mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif panjang (Putri & Kristanti, 2020). Dengan aktiva perusahaan yang besar juga memungkinkan pendapatan yang dihasilkan perusahaan juga besar, sehingga

mampu memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan dan terhindar dari *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Menurut (Septiani & Dana, 2019) kemungkinan terjadinya kerugian akan semakin kecil dikarenakan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan. Kepemilikan institusional dengan proporsi diatas 5% kepemilikan saham perusahaan (Ibrahim, 2019), diharapkan mampu mengawasi kerja perusahaan agar perusahaan dapat berhati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat menyebabkan *financial distress*.

Gambar 1. Daftar sektor perusahaan terdampak *covid-19*



(Sumber: Badan Pusat Statistik)

Sebenarnya penelitian terhadap *financial distress* bisa dikatakan cukup banyak. Tetapi ternyata di lapangan bahwa semakin banyak kasus-kasus perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sehingga terjadi kebangkrutan. Grafik diatas menunjukkan hasil dari survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS, 2020) terhadap 34.559 pekalu usaha pada juni-juli tahun 2020. Data di atas menunjukkan perusahaan yang paling terdampak pada saat pandemi *covid-19*, dimana perusahaan sektor akomodasi dan makan/minum mengalami penurunan pendapatan paling banyak yaitu 92,47%, disusul perusahaan jasa lainnya 90,90%, perusahaan transportasi dan pergudangan 90,34%, perusahaan konstruksi 87,94%, perusahaan industri pengolahan 85,98%, dan perusahaan perdagangan 84,60% (Bayu, 2020). Penurunan pendapatan tersebut dikarenakan adanya penurunan daya minat oleh masyarakat. Perusahaan perdagangan dan jasa termasuk ke dalam perusahaan non primer yang dalamnya terdapat perusahaan retail, periklanan, perhotelan, dan restoran cukup terdampak dengan adanya pandemi *covid-19*. Seperti contoh perusahaan perhotelan, selama pandemi ada sebanyak 2.000 hotel dan 8.000 restoran yang tutup dikarenakan adanya kebijakan yang mengharuskan untuk tidak berpergian demi mencegah penularan *covid-19*, sehingga jasa hotel tidak diminati (Wahyudi, 2020).

Pada fenomena di atas bahwa efek *covid-19* terhadap perusahaan-perusahaan sektor non primer di Indonesia sangat terdampak terutama dikarenakan adanya kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat yang dapat

dikatakan menghambat seluruh kegiatan dalam sebuah perusahaan baik dalam internal maupun eksternal (Subagyo et al., 2022). Terlebih bagi perusahaan yang memiliki kas yang rendah, leverage keuangan yang tinggi, dan dengan riwayat keuntungan yang rendah berada pada posisi yang kurang menguntungkan dan berpotensi mengalami kebangkrutan (Crespí-Cladera et al., 2021). Selama lebih dari lima dekade, topik mengenai prediksi tingkat *financial distress* menarik untuk diteliti karena berpengaruh signifikan terhadap perusahaan, ekonomi, dan semua pihak yang terkait lainnya (Wanke et al., 2015). Alasan inilah yang menjadikan bahwa penelitian dengan topik *financial distress* masih relevan untuk dilakukan penelitian dikarenakan dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sebelum dan selama pandemi *covid-19* dan diharapkan dapat meminimalisir terjadinya kebangkrutan perusahaan di Indonesia.

Sudah banyak penelitian yang meneliti tentang rasio keuangan terhadap *financial distress*, tetapi penelitian yang telah dilakukan masih mengalami inkonsistensi hasil sehingga masih diperlukan penelitian lagi untuk mendapatkan hasil penelitian yang paling baik dalam memprediksi *financial distress* perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan (Hanafi & Supriyadi, 2018) menunjukkan bahwa hasil penelitian rasio likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur, hal ini disebabkan karena semakin likuid perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya semakin baik dan terhindar dari *financial distress*. Berbeda dengan

penelitian yang dilakukan (Islamiyatun et al., 2021) menunjukkan hasil penelitian rasio likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur, hal ini terjadi dikarenakan kewajiban lancar yang harus dibayar lebih besar daripada aset lancarnya, atau dengan kata lain kas yang ada pada perusahaan tidak cukup untuk membayar hutang lancarnya. Penelitian yang dilakukan (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020) menunjukkan hasil penelitian rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan (Suryani, 2020) menunjukkan hasil penelitian rasio struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur, dikarenakan jika penggunaan hutang tersebut dapat digunakan dengan baik dan efektif seperti perluasan usaha atau peningkatan promosi produk maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Azalia, 2019) dan (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020) menunjukkan bahwa hasil penelitian rasio struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur, hal ini dikarenakan semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka kewajiban yang harus dibayar semakin besar sehingga mengakibatkan risiko *financial distress*. Penelitian yang dilakukan (Hanafi & Supriyadi, 2018) dan (Finishtya, 2019b) membuktikan bahwa hasil

penelitian rasio struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Hanafi & Supriyadi, 2018) dan (Yudiawati & Indriyani, 2016.) menunjukkan bahwa hasil penelitian rasio *sales growth* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan dapat dikatakan perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerja dan kondisi keuangannya sehingga bisa terhindar dari *financial distress*. Penelitian yang dilakukan (Wibowo & Susetyo, 2020.) dan (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020) menunjukkan hasil penelitian rasio *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Azalia, 2019.) dan (Syuhada et al., 2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan maka berdampak pada meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan penghasilan dari produktifitas perusahaan, dengan adanya penghasilan yang tinggi perusahaan mampu membayar kewajibannya dan terhindar dari *financial distress*. Penelitian yang dilakukan (Nilasari, 2021a) dan (Loman & Male, 2015) menunjukkan perbedaan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar menandakan

kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal semakin besar sehingga menimbulkan peningkatan kewajiban perusahaan, jika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya maka dapat mengakibatkan *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh (Oknesta et al., 2020; Sariroh, 2021; Atina & Rahmi, 2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019; Septiani & Dana, 2019; Ibrahim, 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional yang lebih dari 5% dapat memantau setiap pengambilan keputusan pada perusahaan sehingga perusahaan dapat meminimalkan *agency cost* yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan (Munawar et al., 2019) dan (Affiah & Muslih, 2018) membuktikan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Berdasarkan pada latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Sales Growth*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* sebelum dan selama pandemi *covid-19* (Studi pada Perusahaan sektor Non-Primer terdaftar di BEI 2017-2019 dan 2020-2021)”. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian (Stephanie et al., 2020) yang berjudul “Pengaruh

Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Properti dan Perumahan”. Peneliti menambahkan variabel *sales growth*, Kepemilikan Institusional, dan Stabilitas Kepemilikan Institusional untuk memberikan informasi yang lebih luas. Kemudian mengubah objek penelitian menjadi perusahaan sektor non primer periode 2017-2021.

Perusahaan sektor non primer yang disebut juga *Consumers Cyclical*s merupakan sektor barang konsumsi mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang umumnya dijual pada konsumen namun untuk barang yang bersifat sekunder. Perusahaan non primer sangat bergantung pada kondisi ekonomi makro, saat kondisi ekonomi makro dalam keadaan baik maka perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang tinggi, hal tersebut dikarenakan banyak masyarakat yang berbelanja produk-produk yang dikeluarkan perusahaan terkait, begitupun sebaliknya (Idxchannel.com). Karakteristik perusahaan non primer memiliki potensi tinggi untuk bertumbuh di saat-saat tertentu selama kondisi ekonomi mendukung, hal ini menjadikan perusahaan non primer menjadi perusahaan yang bergantung pada momentum. Industri non primer mencakup perusahaan yang memproduksi mobil penumpang dan komponennya, barang rumah tangga tahan lama (*durable*), pakaian, sepatu, barang tekstil, barang olahraga dan barang hobi. Selain itu industri ini juga mencakup perusahaan yang menyediakan jasa pariwisata, rekreasi, pendidikan,

penunjang konsumen, perusahaan media, periklanan, penyedia hiburan, dan perusahaan ritel barang sekunder.

Dengan adanya penambahan variabel kepemilikan institusional diharapkan mampu memonitoring ketidaksesuaian perilaku, kinerja, dan pengambilan keputusan oleh manajemen. (Kałdoński et al., 2020) berpendapat bahwa karena kepemilikan institusional yang stabil memberikan lebih banyak kesempatan untuk belajar tentang operasi bisnis perusahaan, lebih mudah bagi institusi ini untuk mendeteksi apakah penyimpangan dalam aktivitas operasi nyata dari praktik normal mewakili perilaku oportunistik, yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Penambahan variabel *sales growth* juga diharapkan mampu menggambarkan apakah dengan adanya penurunan atau kenaikan penjualan pada perusahaan yang terjadi sebelum dan saat pandemi *covid-19* akan berdampak pada terjadinya *financial distress* perusahaan.

Lebih lanjut penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebelum dan setelah *covid-19*. Dengan terjadinya pandemi *covid-19* memungkinkan bahwa variabel-variabel yang ada penelitian kali ini akan berdampak cukup signifikan, sehingga kemungkinan akan mendorong perusahaan ke arang yang sulit bahkan dapat terjadi *financial distress*, ditambah dengan kegiatan operasional yang terganggu akibat dari pembatasan kegiatan masyarakat (Aljughaiman et al., 2023). Dengan begitu

perusahaan yang memiliki kas rendah, hutang yang tinggi, dan riwayat keuntungan yang rendah akan lebih mudah mengalami *financial distress* (Crespí-Cladera et al., 2021). Penelitian ini cukup penting dikarenakan dapat menjadi sinyal awal kebangkrutan yang akan membantu pemangku kepentingan untuk mengambil tindakan korektif lebih dini dan untuk mencegah kesulitan keuangan yang disebabkan oleh hal yang tidak terduga seperti pada pandemi *covid-19*, sehingga perusahaan lebih siap jika sewaktu-waktu terjadi hal tidak terduga yang serupa.

B. Batasan Masalah

1. Penelitian mengambil sampel perusahaan sektor primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Periode pengambilan sampel yaitu periode sebelum *covid-19* tahun 2017-2019 dan setelah *covid-19* (2020-2021)
3. Penelitian ini memiliki lima variabel independen yaitu likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth*, dan kepemilikan institusional.

C. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

3. Apakah *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
5. Apakah Kepemilikan Institusional yang diukur dengan proporsi saham institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
6. Apakah Kepemilikan Institusional yang diukur dengan stabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

D. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan menguji pengaruh Likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
2. Menganalisis dan menguji pengaruh Struktur Modal terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
3. Menganalisis dan menguji pengaruh *Sales Growth* terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
4. Menganalisis dan menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.
5. Menganalisis dan menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil pada penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat menambah wawasan para pembaca mengenai bidang ilmu manajemen keuangan khususnya pada topik *financial distress* dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai pendukung teori-teori yang ada.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan dan tindakan untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress*. Bagi perusahaan dan manajemen diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat membantu untuk menganalisis *financial distress* secara dini agar bisa teratasi lebih cepat. Bagi investor dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam hal investasi, sehingga dapat mengetahui apakah perusahaan yang ingin ditanamkan modalnya tersebut mengalami *financial distress* atau tidak.