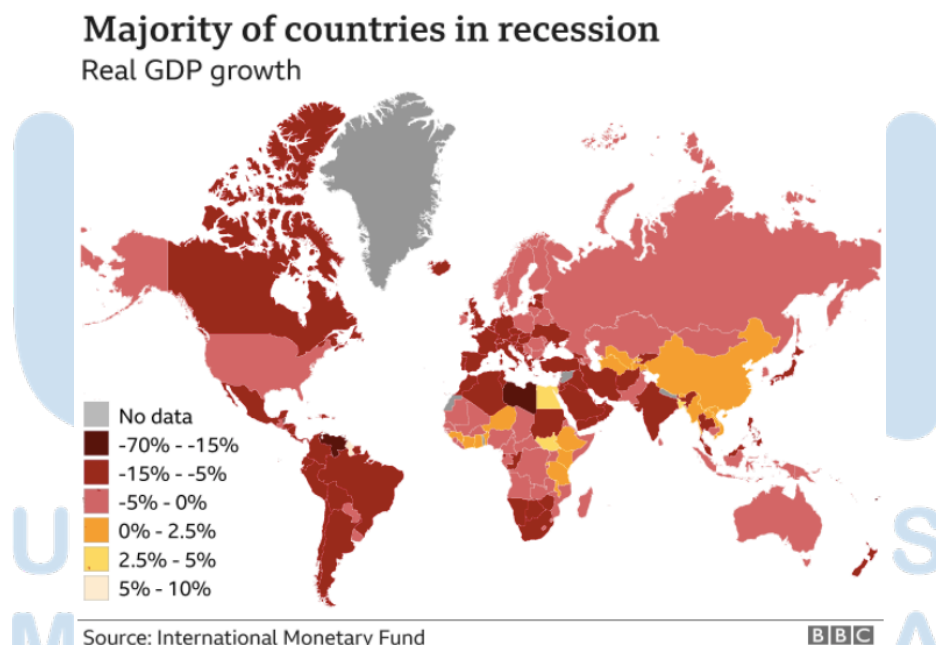


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada awal tahun 2020, dunia dilanda *Covid-19*, penyakit yang awalnya ditemukan di Wuhan, China pertama kali diberitakan pada akhir tahun 2019 dengan cepat menyebar ke pelosok dunia lainnya. Melansir dari *BBC news*, Kristalina Georgieva selaku *Managing Director* dari *International Monetary Fund (IMF)* menyatakan bahwa “sebenarnya, kami mengantisipasi (masa ini) kejatuhan ekonomi terburuk sejak masa *the Great Depression*” (*BBC*, 2020). Untuk mengetahui dampak *Coronavirus Crisis* terhadap ekonomi global, *BBC news* memberitakan *IMF* melakukan estimasi ekonomi global menurun sebesar 4,4% dan merupakan penurunan kedua parah setelah *the Great Depression*. Berikut adalah gambar *mapping* pertumbuhan *GDP*:



Gambar 1.1 Keadaan Ekonomi Dunia Tahun 2020

Sumber: *International Monetary Fund* (2021) dalam *BBC* (2021)

Dari Gambar 1.1, *BBC* menjelaskan bahwa satu-satunya negara besar (*major economy*) yang mengalami pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 adalah China yang mendaftarkan pertumbuhan sebesar 2,3% sedangkan negara (*major economy*) lainnya mengalami resesi (Jones *et al*, 2021). Menurut Blandina *et al* (2020), “resesi adalah kondisi dimana pertumbuhan ekonomi riil tumbuh negatif atau dengan kata lain terjadi penurunan Produk Domestik Bruto selama dua kuartal berturut-turut dalam satu tahun berjalan”. Miraza (2019) dalam Blandina *et al* (2020) menjelaskan “kemungkinan suatu negara mengalami resesi semakin kuat apabila perekonomian negara tersebut memiliki ketergantungan pada perekonomian global”.

Latumaerissa (2015) dalam Larasati dan Sulasmiyati (2018) menjelaskan *Gross Domestic Product (GDP)* atau dikenal juga sebagai Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai “jumlah nilai seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode tertentu atau satu tahun termasuk barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut dan oleh penduduk negara lain yang tinggal di negara bersangkutan”. Berikut merupakan tabel perekonomian Indonesia berdasarkan besaran *GDP (Gross Domestic Product)*:

Tabel 1.1 Pertumbuhan *GDP* Indonesia Tahun 2020

Tahun 2020	% Pertumbuhan (y-on-y)
Triwulan 1	2,97%
Triwulan 2	-5,32%
Triwulan 3	-3,49%
Triwulan 4	-2,19%

Sumber: Badan Pusat Statistik (2020)

Berdasarkan data di atas, *GDP* Indonesia menunjukkan kontraksi pertumbuhan selama tiga triwulan berturut-turut, hal ini memenuhi kriteria untuk krisis menjadi resesi maka secara resmi Indonesia mengalami resesi ekonomi pada tahun 2020. Hal ini juga dikabarkan oleh Kompas yang memberitakan “Akibat pandemi, untuk pertama kalinya sejak krisis moneter 1998, ekonomi Indonesia

mengalami resesi. Pertumbuhan ekonomi tercatat negatif dalam dua kuartal berturut-turut” (Fauzia dan Djumena, 2020). Ketika suatu negara mengalami resesi berarti pertumbuhan ekonomi tengah mengalami kemunduran. Hal ini berpengaruh langsung kepada laju pertumbuhan berbagai industri.

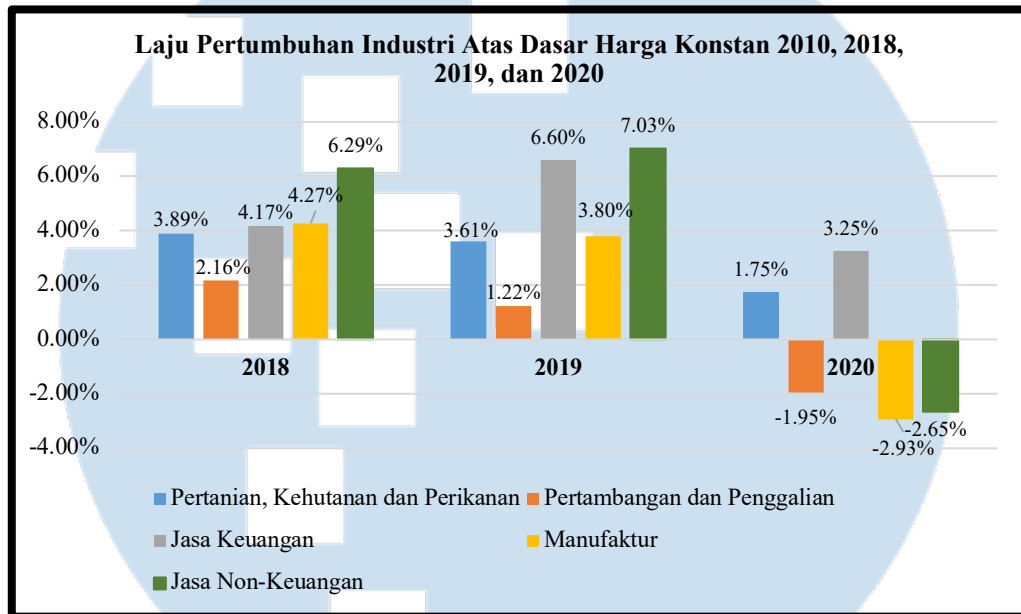
Tabel 1. 2 Kelompok Industri Beserta Jumlah Perusahaan Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Tahun 2018-2020

Industri	2018	2019	2020
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	20	20	24
Pertambangan dan Penggalian	47	50	47
Manufaktur	167	184	196
Jasa <i>Non</i> -Keuangan	285	317	339
Jasa Keuangan	103	101	107
Jumlah Perusahaan	622	672	713

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018-2020)

Tabel 1.2 menunjukkan jumlah perusahaan yang terdaftar berdasarkan pengelompokan industri. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa dari tahun ke tahun jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami kenaikan. Industri jasa *non*-keuangan yang terdiri dari sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan dengan subsektor di dalamnya; sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi serta subsektor di dalamnya; sektor *trade, services, and investment* dan subsektor di dalamnya kecuali sektor *investment* mengambil porsi terbesar yaitu 46% pada tahun 2018, 47% pada tahun 2019, dan 48% pada tahun 2020. Meskipun mayoritas industri mengalami peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar pada BEI tetapi hal yang berbeda direfleksikan dalam laju pertumbuhan industri yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS).

Berikut laju pertumbuhan berbagai industri yang dihitung berdasarkan perkembangan *GDP*:



Gambar 1. 2 Laju Pertumbuhan Industri Atas Dasar Harga Konstan 2010, 2018, 2019, dan 2020
Sumber: Badan Pusat Statistik (2019-2021)

Gambar 1.2 menunjukkan laju pertumbuhan industri atas dasar harga konstan. Berdasarkan BPS “PDB harga konstan (riil) dapat digunakan untuk menunjukkan laju pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan atau setipa sektor dari tahun ke tahun”. Laju pertumbuhan yang disajikan pada Gambar 1.2 didapatkan dengan menghitung perkembangan *GDP* setiap lapangan usaha dengan dasar harga konstan berdasarkan data yang didapatkan dari BPS. Kemudian, berdasarkan kategori industri dikelompokkan menjadi industri pertanian, kehutanan, dan perikanan; pertambangan dan penggalian; jasa keuangan; manufaktur; dan jasa *non*-keuangan.

Berdasarkan gambar tersebut, dapat dilihat dari tahun 2018 ke tahun 2019 selain industri jasa keuangan yaitu sektor keuangan dan sektor investasi mengalami pertumbuhan sebesar 2,43% dan jasa *non*-keuangan sebesar 0,74%, industri lainnya telah mengalami penurunan. Penurunan yang dialami masing-masing adalah 0,28% untuk industri pertanian, kehutanan, dan perikanan, pertambangan dan penggalian melambat sebesar 0,94%, dan manufaktur mengalami penurunan sebesar 0,47%.

Pada tahun 2020 akibat resesi, semua industri secara bersamaan mengalami penurunan. Dari tahun 2019-2020, industri pertanian, kehutanan, dan perikanan mengalami penurunan sebesar 1,86%, industri pertambangan dan penggalan menurun sebesar 3,17%, industri jasa keuangan turun sebesar 3,35%, industri manufaktur menurun sebanyak 6,73%, dan terakhir industri jasa *non*-keuangan sebesar 9,68%. Dari informasi yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa industri jasa *non*-keuangan mengalami penurunan yang paling drastis diakibatkan efek resesi.

Penurunan yang dialami sektor jasa *non*-keuangan tahun 2020 berhubungan dengan kebijakan pemerintah dalam penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang ditujukan sebagai tindakan preventif untuk mencegah penularan pandemi *Covid-19*. Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2020 menjelaskan penerapan PSBB meliputi peliburan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, pembatasan kegiatan di tempat atau fasilitas umum, pembatasan kegiatan sosial dan budaya, pembatasan moda transportasi, dan pembatasan kegiatan lainnya khusus terkait aspek pertahanan dan keamanan. Munculnya PSBB yang membatasi aktivitas *outdoor* masyarakat berefek ke beberapa aktivitas subsektor perusahaan jasa *non*-keuangan seperti subsektor konstruksi, transportasi, dan turisme.

Hal ini juga diverifikasi Direktorat Jenderal Bina Konstruksi Kementerian (Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat) PUPR Trisasongko Widiyanto dalam artikel *Finance* Detik yang menyatakan adanya perlambatan pengerjaan proyek akibat COVID-19 karena terkendala dalam proses mobilisasi dan ketersediaan tenaga kerja atau material atau peralatan. Selain itu, Trisasongko juga menjelaskan “ada juga pengaruh dalam peningkatan biaya pelaksanaan karena ada status PSBB dan *physical distancing* ini berpengaruh pada pekerjaan konstruksi seperti mobilisasi material, peralatan, tenaga kerja dan peningkatan biaya riil” (Novika,

2020).

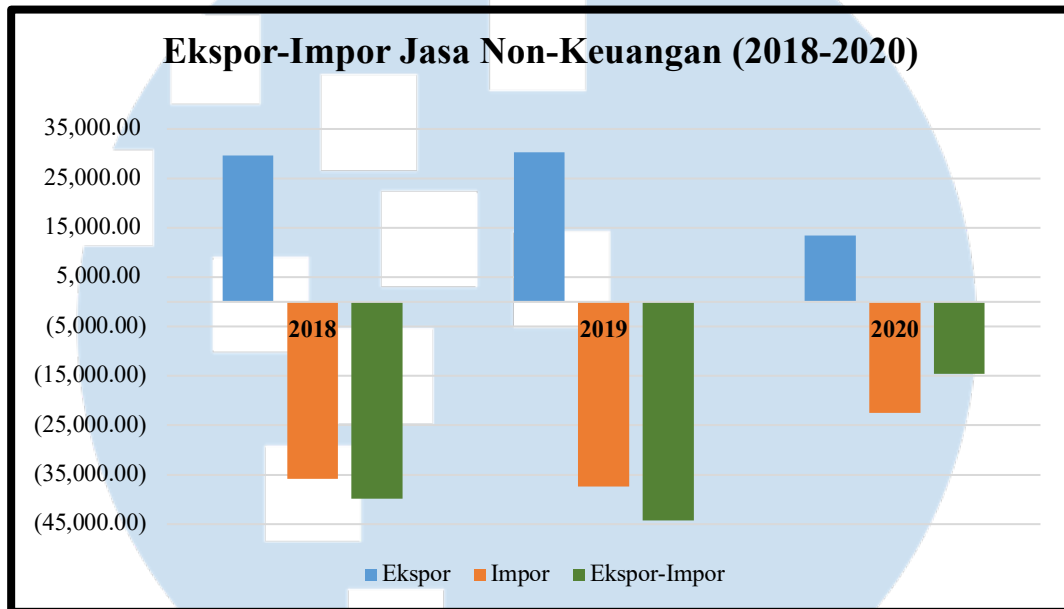
Ada juga aktivitas *indoor* yang dibatasi kegiatannya dan jumlah orang yang berkumpul seperti restoran, hotel, dan ritel. Melansir dari *Finance Detik*, Wakil Ketua Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) Maulana Yusran berpendapat PSBB akan membawa dampak ekonomi yang mendalam bagi bisnis hotel dan restoran, Maulana menambahkan “Memang hotel tidak termasuk yang dilarang, tapi kalau sudah pergerakan dibatasi pastinya akan berdampak ke bisnis hotel dan restoran”. “Pada saat PSBB dampaknya itu *drop* sampai 1 *digit*, kemudian termasuk bisnis restoran yang tidak bisa bergerak, karena tumbuhnya bisnis restoran itu kalau ada interaksi pergerakan orang, dengan adanya PSBB dan *WFH (Work From Home)* itu pasti sangat berdampak kepada bisnis restoran dan juga termasuk hotel, karena hotel itu bukan hanya sebagai tempat orang menginap tapi juga ada berkegiatan di dalamnya. Dampaknya itu pasti pengusaha hotel dan resto ini akan *revenue*nya anjlok lagi” (Novika, 2020).

Berdasarkan informasi di atas maka dapat disimpulkan, dari peraturan yang diterapkan produktivitas perusahaan sektor jasa *non-keuangan* menjadi menurun sehingga laju pertumbuhan mengalami kontraksi. Menurunnya produktivitas menyebabkan penurunan pendapatan tetapi beban operasional terus berjalan. Hal ini dapat berujung kepada *economic failure* yaitu kondisi ketika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi *cost of capital* sehingga perusahaan mengalami kerugian dan perlahan-lahan mengalami *financial distress*.

Selain mengalami kontraksi terparah di tahun 2020, kegiatan ekspor-impor jasa *non-keuangan* juga terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

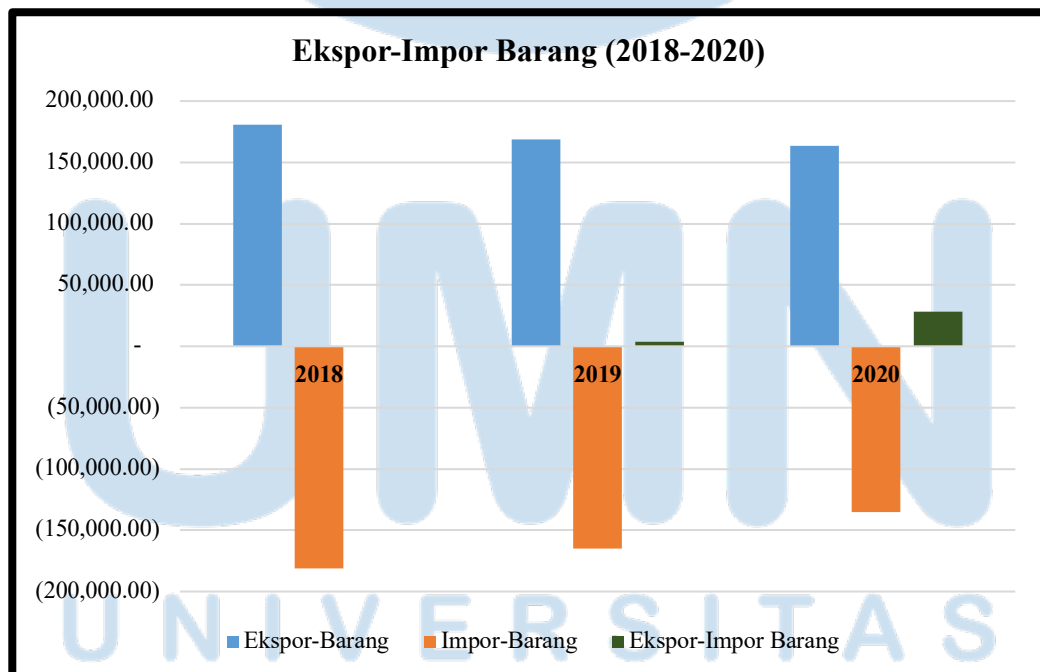
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

Berikut adalah grafik kegiatan ekspor-impor jasa non-keuangan dan barang Indonesia:



Gambar 1.3 Kegiatan Ekspor-Import Jasa Non-Keuangan Tahun 2018-2020 (dalam jutaan USD)

Sumber: Bank Indonesia (2021)



Gambar 1.4 Kegiatan Ekspor-Import Barang Tahun 2018-2020 (dalam jutaan USD)

Sumber: Bank Indonesia (2021)

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa dari tahun 2018 hingga 2019 terjadi defisit dalam kegiatan ekspor-impor jasa. Pada tahun 2018, defisit yang tercatat untuk kegiatan ekspor-impor jasa adalah US\$6,129,000,000 yang berasal dari kegiatan ekspor jasa sebesar US\$29,670,000,000 dan kegiatan impor jasa sebesar US\$35,798,000,000. Berbeda dengan jasa, kegiatan ekspor-impor barang yang ditunjukkan pada Gambar 1.4 memperlihatkan bahwa pada tahun 2018, nilai ekspor barang adalah US\$180,725,000,000 dan nilai impor barang adalah US\$180,953,000,000 sehingga didapatkan defisit sebesar US\$228,000,000.

Peningkatan defisit kegiatan ekspor-impor jasa pada tahun 2019 terjadi akibat adanya kenaikan kegiatan impor senilai US\$1,648,000,000 yaitu dari US\$35,798,000,000 pada tahun 2018 menjadi US\$37,446,000,000 pada tahun 2019 sedangkan pada sisi ekspor dari US\$29,670,000,000 pada tahun 2018 menjadi US\$30,284,000,000 pada 2019 terjadi peningkatan sebesar US\$614,000,000. Peningkatan ini menunjukkan bahwa kebutuhan akan jasa dalam negeri terus meningkat tetapi kebutuhan ini tetap tidak dapat dipenuhi oleh perusahaan jasa domestik meskipun jumlah perusahaan jasa domestik terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Selain itu, defisit ekspor-impor jasa 2019 juga sangat dipengaruhi oleh komponen jasa perjalanan. Dilansir dari Bisnis.com, “berdasarkan Laporan Neraca Pembayaran Kuartal II/2019, neraca perdagangan jasa mengalami defisit US\$2 miliar, sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan kuartal sebelumnya, yakni US\$1,9 miliar. Pasalnya, peningkatan (defisit) tersebut dipengaruhi oleh menurunnya surplus jasa perjalanan. Laporan ini menyebutkan penurunan surplus neraca jasa perjalanan tersebut dipengaruhi oleh penurunan penerimaan jasa perjalanan -11,0% (q-t-q) dan kenaikan pembayaran (impor) jasa perjalanan sebesar 8,5% (q-tq)”. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketergantungan sektor jasa terhadap kegiatan turisme sehingga penurunan surplus jasa perjalanan ikut berkontribusi dalam peningkatan defisit kegiatan ekspor-impor jasa.

Kegiatan ekspor-impor barang pada tahun 2019 di sisi lain meskipun mengalami penurunan nilai ekspor sebesar US\$12,270,000,000 namun nilai impor juga turut mengalami penurunan sebesar US\$16,005,000,000 sehingga pada tahun 2019, kegiatan ekspor-impor mencatat surplus sebesar US\$3,508,000,000. Pencatatan surplus juga bertahan hingga ke tahun 2020 dengan surplus sebesar US\$28,214,000,000. Surplus dihasilkan dari selisih nilai ekspor dan impor barang yang masing-masing sebesar US\$163,355,000,000 dan US\$135,141,000,000.

Pada tahun 2019 ke 2020, kegiatan ekspor dan impor jasa mengalami penurunan masing-masing sebesar US\$16,793,000,000 dan US\$14,943,000,000. Hal ini dikarenakan *volume* perdagangan jasa yang berkurang akibat pandemi *Covid-19*. Pandemi *juga* mengakibatkan penurunan ekspor karena permintaan dan harga komoditas menurun, penurunan devisa dari sektor pariwisata dan terjadi penurunan kegiatan impor sehingga transportasi/*freight* dan *insurance* juga menurun (Pangastuti, 2020).

Dari Gambar 1.3 dan Gambar 1.4 dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan antara kegiatan ekspor-impor jasa dan barang. Dari tahun 2018-2020 kegiatan ekspor-impor jasa terus mencatat adanya defisit tetapi kegiatan ekspor-impor barang meskipun mencatat defisit di tahun 2018, pada tahun 2019 hingga 2020 kegiatan ekspor-impor berhasil mencatat surplus.

Melihat kondisi sektor jasa *non*-keuangan dari tahun 2018-2020, berawal dari kegiatan ekspor-impor yang defisit menunjukkan adanya masalah dalam pasar domestik sehingga kegiatan impor jasa lebih tinggi dibanding jasa yang bisa diekspor padahal, di sisi lain sektor jasa terus mengalami peningkatan jumlah perusahaan. Adanya ketergantungan sektor jasa terhadap kegiatan turisme dan sifatnya yang mengumpulkan orang (menyebabkan kerumunan) juga menjadikan sektor ini rentan terhadap pengaruh dari luar, hal ini terbukti seiring terjadinya pandemi *Covid-19* sektor jasa *non*-keuangan merupakan sektor yang mengalami

kontraksi terparah. Berdasarkan alasan-alasan tersebut maka penelitian ini menggunakan sektor jasa *non*-keuangan karena dianggap paling rentan dalam mengalami *financial distress*.

Kontraksi dan pertumbuhan yang dialami industri biasanya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Hidayat (2018) “laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan suatu perusahaan. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan formasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter”. Tujuan laporan keuangan secara garis besar menurut Hidayat (2018) adalah:

1. “*Screening* (sarana informasi), analisis hanya dilakukan berdasarkan laporan keuangannya, dengan demikian seorang analisis tidak perlu turun langsung ke lapangan untuk mengetahui situasi serta kondisi perusahaan yang dianalisis”.
2. “*Understanding* (pemahaman), analisis dilakukan dengan cara memahami perusahaan, kondisi keuangannya dan bidang usahanya serta hasil dari usahanya”.
3. “*Forecasting* (peramalan), analisis dapat digunakan juga untuk meramalkan kondisi perusahaan pada masa yang akan datang”.
4. “*Diagnosis (diagnose)*, analisis memungkinkan untuk dapat melihat kemungkinan terdapatnya masalah baik di dalam manajemen ataupun masalah yang lain dalam perusahaan”.
5. “*Evaluation* (evaluasi), analisis digunakan untuk menilai serta mengevaluasi kinerja perusahaan termasuk manajemen dalam meningkatkan tujuan perusahaan secara efisien” (Hidayat, 2018).

Keberlangsungan suatu perusahaan dapat diprediksi berdasarkan keadaan kesehatan keuangannya, kesehatan keuangan yang buruk atau *financial distress*

cenderung berakhir kepada kebangkrutan. Oleh karena itu, sangat penting bagi pihak yang menjalin kerja sama dengan perusahaan untuk mengetahui indikator yang menunjukkan keadaan *distress*. Menurut Altman (1983) dalam Rimawati dan Darsono (2017), “*financial distress* adalah situasi ketika arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini (seperti utang dagang dan beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif”. Fachrudin (2008) di dalam Kisman dan Krisandi (2019) menyatakan beberapa jenis *financial distress*:

a. “*Economic Failure*”

“Kegagalan ekonomi merupakan kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Dalam kondisi ini perusahaan dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar”.

b. “*Business Failure*”

“Kegagalan bisnis merupakan keadaan dimana bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian. Sudah tidak dapat melanjutkan aktivitasnya”.

c. “*Technical Insolvency*”

“Kondisi perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Misalnya ketidakmampuan dalam membayar utang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, yang mana mungkin di waktu kedepannya perusahaan bisa membayar utang dan bunganya tersebut. Tetapi, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*”.

d. “*Insolvency in Bankruptcy*”

“*Insolvency in bankruptcy* terjadi sebelum *legal bankruptcy* dimana suatu perusahaan memiliki nilai buku utang melebihi nilai pasar aset saat ini. Keadaan ini dapat dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, yang jelas mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum”.

e. “*Legal Bankruptcy*”

“Menurut Brigham dan Gapenski (1998) dalam Kisman dan Krisandi (2019), bisnis dianggap mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut melaporkan kejadian dan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku”.

(Fachrudin, 2008 dalam Kisman dan Krisandi, 2019).

Terdapat beberapa model yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress* menggunakan informasi dari laporan keuangan, salah satunya adalah Altman *Z-Score*. Menurut Purnajaya dan Merkusiwati (2014) dalam Christella dan Osesoga (2019), “Altman pada tahun 1968 memperkenalkan analisis *Z-Score*, yaitu sebuah analisis yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabelnya dan digabungkan ke dalam suatu persamaan untuk memperoleh nilai *Z*, dimana nilai *Z* disini adalah nilai untuk memprediksi kondisi perusahaan, baik dalam keadaan sehat ataupun bangkrut”.

“Altman (1993) merevisi *Z-Score* dan menggantikan faktor keempatnya dari (*market value of equity to total debts*) menjadi (*book value of equity to total debts*). Dalam literatur model ini dikenal sebagai Altman *Z-Score*. Altman dan Hotchkiss (2010) melakukan perubahan lebih lanjut terhadap *Z-Score* yang dikenal sebagai *Emerging Market (EM)* model (Demsetz & Lehn, 1985). Secara spesifik,

model ini dikembangkan untuk mengukur *financial distress* perusahaan-perusahaan pada *emerging market*” (Khurshid *et al* 2018). Rasio yang digunakan untuk melakukan perhitungan *EM Z-Score* adalah ‘*working capital to total assets*’, ‘*retained earnings to total assets*’, ‘*earnings before interest and taxes to total assets*’, dan ‘*BV (Book Value) of equity to total debt*’.

Penelitian ini menggunakan *EM Z-score* yang memperhitungkan konstanta 3,25 sehingga diketahui *discrimination zones* yang terbagi atas 3 zona yaitu ‘aman’ berarti tidak mengalami *financial distress*, ‘abu-abu’ berkemungkinan mengalami *financial distress*, dan ‘kesulitan/*distress*’ yang berarti perusahaan mengalami *financial distress*. Jika angka *EM Z-Score* yang didapatkan lebih besar dari 5,85 maka perusahaan dinyatakan aman atau tidak mengalami *financial distress*; jika di antara 3,75-5,85 berarti perusahaan berada di zona abu-abu, dan mengalami *distress* ketika angka hitungan yang didapatkan lebih kecil dari 3,75.

Salah satu contoh perusahaan yang memiliki nilai *EM Z-Score* di bawah 3,75 dan tengah mengalami masalah keuangan adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Selama 4 tahun berturut-turut sejak tahun 2017, perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) ini mendapatkan nilai *EM Z-Score* sebesar 1,33 pada tahun 2017, menurun menjadi -0,77 pada tahun 2018, meningkat sedikit pada tahun 2019 menjadi -0,36, dan kembali menurun menjadi -1,55 pada tahun 2020 sehingga dapat disimpulkan di mulai dari tahun 2017 perusahaan telah berada pada *distress zone*. Keadaan *distress* ini juga direfleksikan dalam laporan keuangan perusahaan dengan kode saham GIAA ini.

Melansir dari Kompas (2021), “kondisi keuangan GIAA tengah berdarah-darah, yakni memiliki ekuitas negatif sebesar 2,8 miliar dollar AS atau sekitar Rp40 triliun per September 2020. Artinya, perusahaan memiliki utang yang lebih besar ketimbang asetnya. Saat ini liabilitas atau kewajiban Garuda Indonesia mencapai 9,8 miliar dollar AS sedangkan asetnya hanya sebesar 6,9 miliar dollar AS.

Liabilitas GIAA mayoritas berasal dari utang kepada *lessor* yang nilainya mencapai 6,35 miliar dollar AS. Selebihnya ada utang ke bank sekitar 967 juta dollar AS, dan utang dalam bentuk obligasi wajib konversi, sukuk, dan KIK EBA sebesar 630 juta dollar AS. Menanggapi keadaan GIAA, Wakil Menteri BUMN Kartika Wirjoatmodjo menjelaskan perusahaan terus merugi dan juga harus menanggung utang segunung dan bunga yang terus bertambah. Menurut Kartika, Garuda Indonesia sebenarnya sudah bangkrut secara teknis. Ini karena dengan utang yang sangat besar, sehingga nyaris sulit untuk menyelamatkannya. Kartika juga menambahkan berdasarkan kondisi saat ini dalam istilah perbankan GIAA ini *technically bankrupt*, tapi *legally* belum” (Idris, 2021). Dilansir dari CNBC Indonesia, Kementerian BUMN memaparkan bahwa penumpukan utang Garuda disebabkan oleh biaya sewa (*leasing*) pesawat yang di luar batas wajar. Selain itu, rute penerbangan Garuda juga dinilai tidak *profitable* (Wareza, 2021).

Sebelumnya Garuda Indonesia telah digugat Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) oleh salah satu krediturnya yaitu PT My Indo Airlines. Maskapai khusus kargo ini melakukan gugatan karena telah ditunggak pembayaran sejumlah kewajiban namun sesuai hasil sidang pada 21 Oktober 2021 gugatan ini ditolak oleh Pengadilan Niaga dan membebaskan GIAA dari potensi pailit. Terkait putusan tersebut, Direktur Utama Garuda Indonesia Irfan Setiাপutra mengatakan Garuda akan tetap berfokus pada upaya restrukturisasi kewajiban usaha dan operasinya mengingat utang menumpuk yang dimilikinya (Uly dan Movanita, 2021).

Pada tahun yang sama yaitu tahun 2021, Menteri BUMN Erick Thohir dalam pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Garuda yang diadakan pada Agustus 2021 memutuskan untuk mengubah struktur, nomenklatur dan jajaran di dewan komisaris dan dewan komisaris. Dilansir dari Kompas, Erick Thohir menjelaskan perubahan manajemen merupakan upaya

efisiensi untuk menyelesaikan masalah kinerja perusahaan hingga keuangan yang dihadapi. Berdasarkan RUPST ini, dilakukan pemberhentian secara hormat 4 anggota dewan komisaris dan 2 anggota dewan direksi. Erick Thohir menambahkan bahwa kementerian BUMN akan memperkuat pengawasan perusahaan dengan mengangkat 2 sosok komisaris dengan keahlian dan rekam jejak yang tidak diragukan lagi di bidang restrukturisasi dan manajemen risiko perusahaan (Karunia dan Sukmana, 2021).

Dalam artikel Tempo yang diberitakan pada 22 Oktober 2021, GIAA kembali diancam potensi pailit ketika PT Mitra Buana Koorporindo yang bergerak di bidang teknologi informasi mengajukan gugatan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang atau PKPU terhadap Garuda. Permohonan PKPU tersebut dikabulkan oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 24 Oktober 2021. Atas status yang disandang GIAA sebagai PKPU, Direktur Utama Garuda Indonesia Irfan Setiaputra menjelaskan bahwa tidak ada (kegiatan) operasi yang berubah. Irfan juga menegaskan bahwa proses PKPU bukanlah proses kepailitan dan perusahaan akan menyiapkan langkah efektif untuk membahas skema restrukturisasi dengan kreditur” (Pebrianto dan Setiawan, 2021).

Berdasarkan artikel yang diberitakan Kompas (2021), GIAA telah menyusun proposal perdamaian untuk proses PKPU. Usulan yang tertuang dalam proposal tersebut mencakup penyelesaian kewajiban usaha melalui arus kas operasional, konversi nilai utang menjadi ekuitas, modifikasi ketentuan pembayaran baru jangka panjang dengan periode tenor tertentu, hingga penawaran instrumen restrukturisasi baik dalam bentuk surat utang baru dan ekuitas. Adapun skema restrukturisasi yang ditawarkan akan menyesuaikan dengan kelompok kreditur yang telah diklasifikasikan berdasarkan nilai kewajiban usaha maupun jenis entitas bisnis masing-masing kreditur (Idris, 2022).

Setelah mengajukan dan dikabulkan permohonan perpanjangan PKPU

sebanyak 2 kali, dan diundur seminggu karena hakim pemutus perkara PKPU meminta waktu satu minggu ke depan untuk mempelajari kembali materi yang dikirimkan. Pada 27 Juni 2022, Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Pusat menyetujui rencana perdamaian dalam proses PKPU. Pada hari yang sama, Menteri BUMN, Erick Thohir mengatakan PT Garuda Indonesia akan mendapatkan suntikan modal dari pemerintah sebesar Rp7,5 triliun melalui penyertaan modal negara. Suntikan dana ini dilakukan supaya GIAA bisa keluar dari krisis keuangan. Erick Thohir juga mengungkapkan rencana penyelamatan Garuda selanjutnya yaitu dengan menyasar bisnis di penerbangan domestik (Rahayu dan Ika, 2022).

Dalam PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, keadaan *distress* telah tergambar ketika perusahaan memiliki ekuitas yang negatif (liabilitas lebih besar dari aset), terus merugi, dan digugat PKPU oleh kreditur. Menanggapi hal ini, kementerian BUMN melakukan upaya penyelamatan dengan melakukan pergantian manajemen dengan personil yang lebih berpengalaman dalam bidang restrukturisasi dan manajemen risiko, manajemen dalam menghadapi ancaman PKPU juga aktif berkomunikasi dengan kreditur dan merancang proposal perdamaian hingga akhirnya proposal diterima Majelis Hakim dan perusahaan terbebas dari potensi pailit.

Sebelumnya efek *distress* bagi perusahaan memiliki pengaruh besar karena selain tekanan PKPU/ancaman pailit, saham GIAA juga dihentikan sementara oleh BEI. Suspensi sejak 18 Juni 2021 ini dilakukan karena sejumlah masalah pada kelangsungan usaha seperti adanya permohonan PKPU terhadap perusahaan, ekuitas negatif pada laporan keuangan, opini tidak menyatakan pendapat dari akuntan publik, dan belum menyampaikan laporan keuangan (Qolbi dan Laoli, 2021). Akibat dari suspensi ini juga, GIAA kehilangan investor dan juga kepercayaan investor serta krediturnya.

Di sisi lain, keadaan *distress* memiliki efek yang besar bagi kreditur. Hal

ini dikarenakan kreditur perlu menanggung risiko gagal bayar yang berarti terdapat kemungkinan dana pinjaman yang diberikan tidak dikembalikan sama sekali atau dalam kasus GIAA diusulkan proposal perdamaian. Proposal perdamaian GIAA banyak mengusulkan restrukturisasi yang pada dasarnya adalah penundaan pembayaran. Restrukturisasi ini sebenarnya merugikan karena dana yang padahal bisa cair lebih awal dan dimanfaatkan untuk investasi lain justru tidak dikembalikan. Di samping itu, perusahaan malah bernegosiasi untuk perpanjangan jangka waktu pembayaran atau mengurangi tunggakan pokok/bunga kredit, hal-hal ini tentunya merugikan bagi kreditur. Selain restrukturisasi, konversi utang menjadi ekuitas juga dapat berujung kerugian kepada kreditur karena perusahaan belum tentu bisa bangkit sehingga ekuitas yang dipegang tidak tentu memiliki nilai.

Berkaca dari kasus GIAA, keadaan *financial distress* penting untuk diketahui indikator-indikatornya terlebih dahulu karena sinyal-sinyal ini akan diterima manajemen sehingga manajemen harus menyusun upaya pertolongan dengan penetapan strategi baru untuk menyelamatkan keadaan dan mencegah perusahaan mengalami kepailitan yang mungkin berujung kepada kebangkrutan.

Bagi *stakeholders* lainnya, terutama kreditur yang memberikan pinjaman ataupun yang memegang piutang dari perusahaan tersebut akan dirugikan karena kemungkinan bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* untuk melunasi kewajibannya keuangannya sangat kecil. Selain kreditur, investor juga merupakan pihak yang sangat dirugikan atas keadaan *financial distress* suatu perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan yang berada dalam kondisi *distress* tidak mampu menghasilkan laba sehingga tidak dapat memberi *return* atas investasi investor, bahkan umumnya investasi yang awalnya ditanamkan akan mengalami kerugian karena investasi yang dipegang tidak lagi memiliki nilai jika perusahaan berujung kebangkrutan.

Financial distress dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal.

Faktor internal bisa dilihat dari sisi pengelolaannya, pemegang saham adalah *principal/prinsipal* yang mengutuskan pihak lain (*agent/agen*) untuk mengelola perusahaannya. Atas hubungan prinsipal-agen ini, muncul perangkat pengawas yang dikenal sebagai *corporate governance*. “Perhatian pada tata kelola perusahaan mempunyai sejarah yang panjang berawal dari subjek penelitian “masalah prinsipal dengan agen. Masalah prinsipal dengan agen merupakan akibat dari pemisahan fungsi prinsipal dan agen yang menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal atau pemegang saham dengan agen atau manajer” (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Rimawati dan Darsono, 2017).

Berdasarkan Parker *et al* (2002) dalam Rimawati dan Darsono (2017) “praktek tata kelola perusahaan yang baik menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*”. Indikator yang akan digunakan mengukur variabel ini adalah persentase kepemilikan institusional, persentase kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen.

Dewi dan Jati (2014) dalam Khairuddin (2019) menjelaskan “kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri atau bank kecuali kepemilikan individual investor”. Institusi terdiri dari lembaga yang aktif dalam pasar modal, memiliki akses informasi yang luas dan juga ahli dalam menganalisis keuangan suatu perusahaan. Selain ahli dalam mengelola informasi dan analisis, institusi juga lebih mementingkan kinerja jangka panjang sehingga pengawasan/*monitoring* yang dilakukan institusi lebih intensif.

Berdasarkan karakteristiknya atau keahliannya, jika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan kecil maka hal ini melemahkan fungsi kontrol yang dimiliki dan membatasi partisipasi investor institusional dalam pengambilan keputusan *strategic* seperti dalam melakukan peminjaman maupun perolehan aset baru. Di sini terletak kemungkinan direksi untuk gagal mengelola pinjaman secara

efektif sehingga beban keuangan lebih besar dibanding *return* dari pemanfaatannya dan juga terdapat kemungkinan gagal untuk melakukan optimalisasi penggunaan aset.

Berdasarkan skema-skema di atas, munculnya pinjaman akan meningkatkan liabilitas jangka pendek dikarenakan adanya beban bunga diakui yang harus ditanggung. Meningkatnya liabilitas jangka pendek akan mengecilkan nilai *working capital* dan meningkatkan jumlah utang. Di sisi lain, kegagalan dalam mengelola aset dan pinjaman akan memengaruhi *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)*. Pembelian aset akan meningkatkan jumlah aset sedangkan kegagalan dalam mengelola aset akan menyebabkan laba yang dihasilkan tidak setimpal dengan beban yang harus dikeluarkan sehingga *EBIT* menjadi rendah.

Angka *EBIT* yang rendah akan membuat *retained earnings* dan *book value of equity* juga rendah. Pada akhirnya kombinasi ini akan menghasilkan nilai *EM Z-Score* yang rendah sehingga meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan kepemilikan institusional yang kecil akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Chrissentia dan Syarief (2018), Prastiwi dan Dewi (2019), dan Khairuddin *et al* (2019) pernah melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi *financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana dan Damayanti (2021), Valentina dan Jin (2020), dan Hakim *et al* (2020) menyatakan tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Selanjutnya adalah proksi kepemilikan manajerial, menurut Valentina dan Jin (2020) “kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham di perusahaan atau manajer merupakan pemegang saham itu sendiri. Hal ini dapat dilihat melalui persentase kepemilikan oleh manajemen perusahaan dalam hal kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris”.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2017 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek dijelaskan bahwa tugas direksi adalah “menjalankan dan bertanggung jawab atas pengurusan perusahaan efek untuk kepentingan perusahaan efek sesuai dengan maksud dan tujuan yang ditetapkan dalam anggaran dasar”.

Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan berarti manajemen berhak mendapatkan dividen dalam perannya sebagai pemegang saham dan juga berhak mendapatkan bonus atau tunjangan dalam perannya sebagai *agent* yang berhasil mencapai syarat/pencapaian yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Kedua *return* ini seharusnya menjadi dorongan bagi manajemen untuk berperan sesuai kepentingan perusahaan tetapi, jika kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan kecil maka dividen yang dapat diperoleh manajemen relatif kecil terhadap bonus atau tunjangan yang dijanjikan. Kondisi ini akan mendorong manajemen untuk memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk kepentingan sendiri. Akibatnya, pengeluaran bonus atau tunjangan akan meningkat sehingga *EBIT* menurun dan memengaruhi *retained earnings* serta *book value of equity* menjadi rendah maka nilai *EM Z-Score* menjadi kecil atau meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan, persentase kepemilikan manajerial yang kecil akan menyebabkan manajer lebih mementingkan kepentingannya sendiri dan bertindak tanpa mempertimbangkan keberlangsungan perusahaan sehingga mendorong kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Khairuddin *et al* (2019), Valentina dan Jin (2020), dan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* sedangkan penelitian oleh

Harahap (2017), Putri (2019), dan Hakim *et al* (2020) menyatakan kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *financial distress*.

Proksi terakhir untuk mengukur variabel *corporate governance* adalah proporsi komisaris independen. “Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan” (Ananto *et al*, 2017). Dikarenakan sifatnya, komisaris independen merupakan orang yang paling tidak mudah terpengaruh. Berdasarkan POJK No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, “dewan komisaris paling kurang terdiri dari 2 orang, dalam hal dewan komisaris terdiri dari 2 orang anggota dewan komisaris, 1 di antaranya adalah komisaris independen. Dalam hal dewan komisaris terdiri lebih dari 2 orang anggota dewan komisaris, jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris dan 1 di antara anggota dewan komisaris diangkat menjadi komisaris utama/presiden komisaris”.

Komisaris independen selain mewakili pemegang saham minoritas juga memiliki tugas yaitu menilai secara objektif efektivitas strategi bisnis melalui pemantauan anggaran, jadwal/*timeline*, dll; menilai kinerja dan profesionalisme agen/manajer; memastikan sistem audit perusahaan berjalan dengan baik; memastikan perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku; dan secara keseluruhan memastikan *corporate governance* terlaksana dengan baik sehingga keberlangsungan, keuntungan, dan kepentingan perusahaan terjamin.

Berdasarkan fungsinya maka sangat perlu dikhawatirkan jika proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan kecil. Proporsi komisaris independen yang kecil bisa berarti pengawasan audit internal dalam perusahaan

tidak dilakukan secara menyeluruh dan tidak ketat sehingga dapat memunculkan masalah prosedural seperti tidak terdapat standar prosedur yang jelas sehingga menyebabkan ketidakefisienan beban operasional. Contoh ketidakefisienan yang mungkin terjadi adalah perusahaan tidak memiliki prosedur dan perencanaan yang jelas mengenai pembelian aset sehingga aset yang diperoleh tidak mampu membantu produktivitas perusahaan.

Ketidakefisienan ini akan mengurangi pendapatan dan berakibatkan kepada *earnings* yang kecil sehingga *retained earnings* dan *book value of equity* juga terpengaruh. Ketiga elemen ini secara langsung memengaruhi perhitungan nilai *EM Z-Score*, menghasilkan nilai *EM Z-Score* yang kecil (mendekati keadaan *distress*), dan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian untuk menguji hubungan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Ananto *et al* (2017), Khairuddin (2019), dan Nugrahanti *et al* (2020) disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen tidak memengaruhi *financial distress* namun, penelitian yang dilakukan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), dan Handoko dan Handoyo (2021) menunjukkan terdapatnya pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*.

Selain *corporate governance*, dalam teori keagenan terdapat biaya yang dikenal sebagai *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Irwansyah *et al* (2020) menjelaskan “*agency cost* adalah pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *moral hazard*, yang kemudian diidentifikasi menjadi dua jenis *agency cost*, yaitu yang terjadi karena konflik antara investor dan manajer, serta yang terjadi karena konflik antara investor dan *debtholder*”. *Financial distress* akan terjadi ketika manajer tidak kompeten dalam mengelola sumber daya dan gagal mempertahankan stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Dalam hal ini kompetensi manajer perusahaan dapat diukur dengan *SGA expense to sales ratio* yaitu rasio yang membandingkan antara beban operasi atau *selling and general administration (SGA)* dengan total pendapatan. “Beban *SGA* dianggap dapat mencerminkan diskresi manajemen dalam membelanjakan sumber daya perusahaan, maka konflik keagenan bisa tercermin dari tingginya rasio beban *SGA*” (Irwansyah *et al*, 2020). Jika angka hasil perbandingan lebih besar dari 1 maka hal ini menunjukkan biaya operasi yang dikeluarkan lebih besar dari penjualan yang terjadi maka, dapat dikatakan manajer tidak mampu menetapkan strategi yang efektif maupun memanfaatkan sumber daya perusahaan dengan baik sehingga pengeluaran yang dikeluarkan tidak seimbang dengan imbalan yang diharapkan.

Jika *SGA expense to sales ratio* besar, hal ini bisa menyebabkan *EBIT* kecil dan jika berlangsung dalam jangka panjang maka pada akhirnya perusahaan akan mengalami kerugian, *retained earnings* mengalami pengurangan, angka *book value of equity* juga mengalami penurunan sehingga perhitungan *EM Z-Score* yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* menghasilkan nilai yang kecil atau mendekati zona *distress* sehingga meningkatkan potensi mengalami *financial distress*. Jadi dapat disimpulkan rasio perbandingan *agency cost* yang tinggi mengindikasikan perusahaan lebih cenderung mengalami *financial distress*.

Penelitian mengenai pengaruh ini pernah dilakukan oleh Rimawati dan Darsono (2017) dan Prastiwi dan Dewi (2019) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari *agency cost* terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Muchlas dan Alamsyah (2017), Salim dan Dillak (2021), dan Pratiwi dan Muslih (2020) menunjukkan bahwa *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Di samping *corporate governance* dan *agency cost*, faktor internal yang dianggap berpengaruh adalah ukuran perusahaan. Menurut Loman dan Maledak

(2015) dalam tulisan Christella dan Ososoga (2019) “*firm size* atau ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan”.

Jika perusahaan memiliki aset yang relatif sedikit, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* tinggi karena perusahaan tidak memiliki alat yang bisa dimanfaatkan untuk meningkatkan produktivitas yang kemudian meningkatkan pendapatan. Selain itu, perusahaan dengan jumlah aset yang kecil tidak dapat melakukan diversifikasi usaha sehingga risiko tidak terbagi. Maka, semakin sedikit total aset yang dimiliki perusahaan maka aset yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan juga semakin terbatas.

Jika kegiatan operasional perusahaan terhambat maka akan susah untuk menghasilkan *EBIT* besar, arus kas juga akan mengalami kemacetan. Jumlah *EBIT* yang kecil hingga negatif dalam jangka panjang akan memengaruhi *retained earnings* dan *book value of equity* menjadi kecil. Selain itu, aset yang terbatas menyebabkan nilai *current assets* yang kecil sehingga *working capital* terpengaruh menjadi kecil atau negatif. Jumlah aset yang terbatas juga menghasilkan nilai total aset yang kecil tetapi, meskipun total aset sebagai penyebut akan menghasilkan nilai *EM Z-Score* yang besar namun karena total aset terbatas dan nilai pembilang yang negatif dan kecil maka akhirnya tetap akan menghasilkan nilai *EM Z-Score* yang kecil (mendekati zona *distress*) sehingga potensi mengalami *financial distress* meningkat. Jadi, disimpulkan ukuran perusahaan yang kecil akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ikpesu (2019), Valentina dan Jin (2020), dan Salim dan Dilak (2021) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ananto *et al* (2017) dan Murni (2018) menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap prediksi *financial distress*.

Dalam memprediksi *financial distress* seringkali digunakan rasio

keuangan, hal ini dikarenakan rasio keuangan dianggap mampu mengindikasikan keadaan keuangan perusahaan, salah satunya adalah *current ratio*. Subramanyam (2014) dalam Amelia dan Asmara (2019) menjelaskan, “*current ratio is a static measure of resources available at a point in time to meet current obligations*” yang berarti *current ratio* adalah pengukuran statis atas sumber daya tersedia dalam periode tertentu yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.

Financial distress umumnya diawali dengan ketidakmampuan perusahaan melakukan pembayaran ketika jatuh tempo. *Current ratio* sebagai alat ukur kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancarnya, dapat dengan jelas mengindikasikan keadaan tersebut. Sehingga dapat diasumsikan jika nilai *current ratio* di bawah 1, *current liabilities* yang dimiliki lebih besar dari *current assets*, ini kemudian memengaruhi elemen pada perhitungan *EM Z-Score* yaitu *working capital* menunjukkan angka negatif dan total *debt* yang besar. Jika digabungkan maka nilai *EM Z-Score* yang didapatkan akan kecil atau mendekati zona abu-abu dan *distress* sehingga meningkatkan potensi terjadi *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan nilai *current ratio* yang kecil meningkatkan kemungkinan terjadi *financial distress*.

Penelitian atas pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Christella dan Osesoga (2019), Khairuddin *et al* (2019), dan Valentina dan Jin (2020) menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan sedangkan penelitian yang dilakukan Moch *et al* (2019), Asfali (2019), dan Hakim *et al* (2020) menunjukkan terdapat hubungan signifikan antara *current ratio* dengan *financial distress*. diambil kesimpulan, *current ratio* yang semakin kecil akan menghasilkan nilai *Z* yang rendah.

Di samping *current ratio*, salah satu rasio keuangan yang berpengaruh kepada *financial distress* adalah *Times Interest Earned (TIE)* dikenal juga sebagai

Interest Coverage Ratio (ICR). Menurut Kieso (2019), *TIE* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melakukan pembayaran bunga ketika jatuh tempo. Nilai hitungan *TIE* menunjukkan jumlah kelipatan kemampuan perusahaan membayar bunga dari pinjaman yang terutang. *TIE* didapatkan dengan menggabungkan nilai laba bersih, beban bunga, dan beban pajak penghasilan yang kemudian dibagi dengan beban bunga.

Jika *TIE* berada di bawah angka 1, maka dapat dikatakan laba yang dihasilkan perusahaan tidak mampu membayar beban bunga yang dimilikinya bahkan perusahaan tengah mengalami kerugian. Kerugian ini direfleksikan dalam bentuk *EBIT* negatif, yang kemudian mengecilkan *retained earnings*, dan *book value of equity* sehingga ketika dimasukkan dalam persamaan *EM Z-Score* hasil yang didapatkan kecil dan memperbesar kemungkinan perusahaan berada di zona abu-abu atau *distress* sehingga potensi perusahaan mengalami *financial distress* meningkat. Maka, dapat disimpulkan, *TIE* yang rendah meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* tinggi.

Penelitian atas pengaruh variabel *TIE* terhadap *financial distress* ini pernah dilakukan sebelumnya oleh Moch *et al* (2019) tetapi hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat efek yang signifikan dari *TIE* terhadap *financial distress* sedangkan, penelitian yang dilakukan Meryana dan Setiany (2021) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari *Interest Coverage Ratio (ICR)* terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Feanie dan Dillak (2021). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel independen arus kas operasi. Hal ini hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.
2. Penelitian ini menambahkan variabel komparasi independen yang mengacu

kepada Nugrahanti *et al* (2020), variabel *agency cost* yang mengacu pada penelitian Rimawati dan Darsono (2017), variabel ukuran perusahaan dengan proksi yang mengacu kepada penelitian Valentina dan Jin (2020), serta variabel *times interest earned* yang mengacu kepada penelitian Moch *et al* (2019).

3. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan jasa *non*-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2018-2020 sedangkan penelitian Feanie dan Dillak (2021) mengambil sampel industri berbagai macam pabrik yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh *Corporate Governance*, *Agency Cost*, Ukuran Perusahaan, *Current Ratio*, dan *Times Interest Earned* Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa *Non*-Keuangan yang Terdaftar pada BEI Tahun 2018-2020)”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Emerging Market (EM) Z-Score*.
2. Variabel independen yang digunakan adalah *corporate governance* yang diproksikan dengan persentase kepemilikan institusional, persentase kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris, variabel *agency cost* yang diproksikan menggunakan *SGA expense to sales ratio*, variabel ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan logaritma natural total aset, variabel *current ratio*, dan variabel *times interest earned*.
3. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa *non*-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2020.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, terdapat tujuh rumusan masalah yang dibentuk, yaitu:

1. Apakah *corporate governance* yang diproksikan dengan persentase kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
2. Apakah *corporate governance* yang diproksikan dengan persentase kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
3. Apakah *corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
4. Apakah *agency cost* yang diproksikan dengan *SGA expense to sales ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*?
5. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
6. Apakah *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
7. Apakah *times interest earned* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *corporate governance* yang diproksikan persentase kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.
2. Pengaruh negatif *corporate governance* yang diproksikan persentase kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.
3. Pengaruh negatif *corporate governance* yang diproksikan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*.
4. Pengaruh positif *agency cost* yang diproksikan dengan *SGA expense to sales ratio* terhadap *financial distress*.

5. Pengaruh negatif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap *financial distress*.
6. Pengaruh negatif *current ratio* terhadap *financial distress*.
7. Pengaruh negatif *times interest earned* terhadap *financial distress*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, yakni:

1. Bagi perusahaan
Melalui penelitian yang dilakukan, perusahaan mengetahui aspek-aspek yang mengindikasikan *financial distress* sehingga dapat mendeteksi lebih awal dan menyusun strategi yang sesuai untuk mencegah terjadinya kebangkrutan.
2. Bagi investor
Dapat mengetahui indikator-indikator dan keadaan yang bisa menyebabkan suatu perusahaan mengalami *financial distress* sehingga menjadi informasi pendukung investor dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi kreditur
Mengetahui aspek yang perlu diwaspadai dan indikator yang perlu dinilai sebelum menyetujui pemberian kredit.
4. Bagi peneliti selanjutnya
Dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya sehingga peneliti selanjutnya mengetahui aspek-aspek yang perlu diperhatikan dan indikator yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*.
5. Bagi peneliti
Menambah pengetahuan mengenai keadaan *financial* dari perusahaan terdaftar pada BEI yang dijadikan sampel, memahami *corporate governance*; *agency cost*; ukuran perusahaan dan *current ratio*. Mengetahui indikator yang perlu

diperhatikan dalam memprediksi *financial distress*, memahami alur penelitian, melakukan penelitian dan menghasilkan hasil penelitian.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian terdiri dari 5 bab yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas tentang teori besar yaitu teori sinyal dan teori keagenan berkaitan variabel dependen dan independen; *financial distress*; *corporate governance*, *agency cost*, ukuran perusahaan, *current ratio*, *times interest earned*; hipotesis penelitian dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

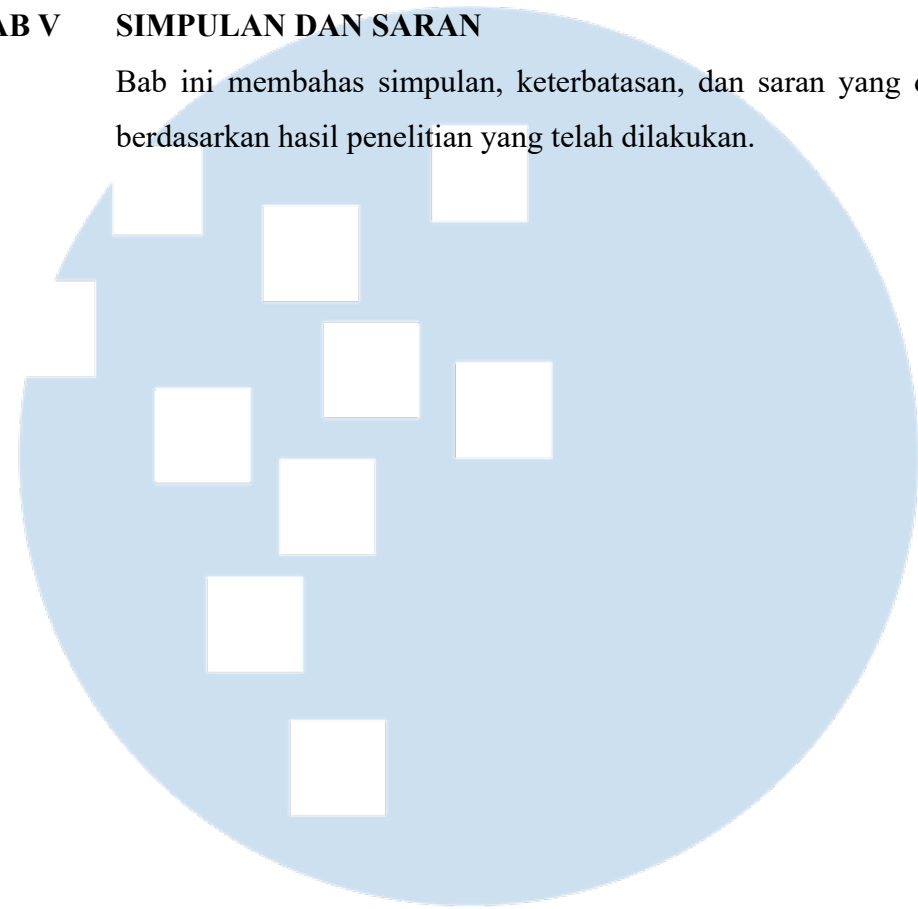
Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel yang akan diteliti, jenis dan sumber data, serta metode analisis data menggunakan program *SPSS 25* yang terdiri dari statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, uji hipotesis (*multivariate regression*), analisis nilai R yang terdiri atas uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji statistik F, dan uji statistik t.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang penelitian yang dilakukan berdasarkan data yang dikumpulkan, hasil pengujian, analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas simpulan, keterbatasan, dan saran yang dibuat berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan.



UMMN

UNIVERSITAS

MULTIMEDIA

NUSANTARA