

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tahun 2020 menjadi salah satu tahun yang berat bagi perekonomian global. Dilansir dari merdeka.com (2020) “Berbagai negara di dunia telah mengalami masa resesi akibat pandemi global virus *Corona (Covid-19)*. Mulai dari Amerika Serikat, Inggris, hingga Singapura. Resesi sendiri adalah penurunan aktivitas ekonomi yang berlangsung selama berbulan-bulan atau bahkan bertahun-tahun. Indikator suatu negara dikatakan sebagai resesi adalah terdapat penurunan produk domestik bruto (PDB), merosotnya pendapatan riil, jumlah lapangan kerja menurun, penjualan ritel dan terpuruknya industri manufaktur”.

Tabel 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (*y-on-y*)

Tahun	2018	2019	2020	2021
Q1	5,07%	5,06%	2,97%	-0,70%
Q2	5,27%	5,05%	-5,32%	7,07%
Q3	5,17%	5,01%	-3,49%	3,51%
Q4	5,18%	4,96%	-2,19%	5,02%
1 full year	5,17%	5,02%	-2,07%	3,69%

Sumber: bps.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 dilansir dari Kompas.com “Indonesia resmi mengalami resesi ekonomi yang ditandai dengan produk domestik bruto (PDB) RI pada kuartal III-2020 minus mencapai 3,49 persen (*year on year/yo*y). Suatu negara dikatakan resesi salah satunya karena pertumbuhan ekonomi dua kuartal berturut-turut berada pada nilai minus” (kompas.com). Data Tabel 1.1 berasal dari perhitungan PDB harga konstan seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1, salah satunya pertumbuhan di Q1 tahun 2020 terdapat kenaikan sebesar 2,97%. Kenaikan tersebut berasal dari nilai PDB harga konstan tahun 2020 sebesar Rp 2,703,033 milyar, dikurangi dengan PDB harga konstan Q1 tahun sebelumnya yakni tahun 2019 sebesar Rp 2,625,181 milyar, dan dibagi dengan Q1 tahun 2019, yakni tahun 2019 sebesar Rp 2,625,181 milyar. Sehingga mendapatkan hasil pertumbuhan pada PDB harga konstan tahun 2020 Q1 sebesar 2,97%.

PDB Lapangan Usaha (Serai 2010)	[Serai 2010] PDB Serai 2010 (Milyar Rupiah)																			
	2021				2020				2019				2018							
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan
A. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	333,583	376,788	384,030	309,309	1,403,710	322,485	374,818	378,617	302,412	1,378,331	322,418	366,761	370,561	294,660	1,354,399	316,734	348,351	359,519	282,650	1,307,253
B. Pertambangan dan Penggalian	196,726	203,356	211,890	210,127	822,100	200,784	193,262	196,595	199,834	790,475	199,889	198,665	205,388	202,263	806,206	195,348	200,080	200,700	200,377	796,505
C. Industri Pengolahan	558,908	564,866	578,167	582,882	2,284,832	566,752	529,989	557,651	555,528	2,209,920	555,288	564,913	582,945	573,522	2,276,668	534,688	545,681	559,761	553,239	2,193,368
Industri Pengolahan Non Migas	508,269	513,317	528,366	531,104	2,081,055	511,892	480,123	507,461	507,841	2,007,317	501,807	509,382	528,721	519,355	2,059,266	478,836	489,908	505,101	499,692	1,973,537
D. Pengadaan Listrik dan Gas	28,188	27,857	28,720	30,096	114,861	27,722	25,535	27,654	27,915	108,826	26,694	27,012	28,345	29,386	111,437	25,637	26,429	27,321	27,721	107,109
E. Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah,	2,429	2,469	2,477	2,544	9,919	2,303	2,334	2,369	2,443	9,449	2,206	2,235	2,236	2,327	9,005	2,025	2,063	2,133	2,208	8,429
F. Konstruksi	271,471	264,664	278,241	288,142	1,102,518	273,625	253,459	267,958	277,293	1,072,335	265,916	267,906	280,645	293,957	1,108,425	251,088	253,483	265,640	277,872	1,048,083
G. Perdagangan Besar dan Eceran; Benarasi Mobil dan Senead Motor	351,252	363,352	368,625	366,998	1,450,226	355,729	331,777	350,566	347,676	1,385,747	350,470	359,331	369,516	360,868	1,440,186	333,098	343,478	353,947	346,356	1,376,879
H. Transportasi dan Pergudangan	97,316	98,221	97,858	111,793	406,188	111,969	79,315	98,572	103,583	393,438	110,561	114,591	118,341	119,633	463,126	104,874	108,272	110,958	111,233	435,337
I. Penyediaan Akomodasi dan Makan	76,771	78,217	73,732	82,036	310,755	82,788	64,335	73,832	78,168	299,122	81,226	82,494	83,769	85,816	333,305	76,727	78,173	79,485	80,684	315,069
J. Informasi dan Komunikasi	169,615	172,426	175,711	178,708	696,460	156,011	161,304	166,494	168,254	652,063	142,060	145,518	150,370	151,589	589,536	130,255	132,776	137,640	138,083	538,763
K. Jasa Keuangan dan Asuransi	117,146	117,324	115,873	114,296	464,639	120,735	108,303	111,107	117,338	457,483	109,137	107,168	112,169	114,619	443,093	101,778	102,555	105,658	105,630	415,621
L. Real Estate	81,587	82,887	84,164	84,644	333,283	80,826	80,618	81,378	81,438	324,259	77,860	78,798	79,811	80,433	316,901	73,861	74,527	75,296	75,964	299,648
M,N. Jasa Penusahaan	49,163	49,438	48,242	50,263	197,107	52,356	44,969	48,529	49,817	195,671	49,677	51,156	52,525	53,578	206,936	45,013	46,531	47,654	48,493	187,691
O. Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Waiih	88,438	96,922	80,500	98,373	364,233	90,482	88,150	89,393	97,414	365,439	87,708	91,077	87,807	98,947	365,539	82,432	83,667	86,214	96,964	349,278
P. Jasa Pendidikan	82,625	88,276	84,152	95,602	350,655	83,921	83,368	88,042	94,934	350,265	79,275	82,394	85,995	93,687	341,350	75,036	77,491	79,752	88,854	321,134
Q. Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	35,002	36,248	42,081	43,775	157,105	33,854	32,453	36,894	39,028	142,228	30,683	31,304	32,010	33,491	127,488	28,240	28,685	29,324	31,073	117,322
R,S,T,U. Jasa lainnya	49,680	49,783	49,171	52,140	200,773	52,379	44,461	49,320	50,449	196,609	48,912	50,871	52,216	53,013	205,011	44,470	45,935	47,156	47,844	185,406
C. PRODUK DOMESTIK BRUTO	2,684,201	2,772,939	2,815,870	2,845,859	11,118,869	2,703,033	2,589,789	2,720,492	2,709,741	10,723,055	2,625,181	2,735,414	2,818,813	2,769,748	10,949,155	2,498,698	2,603,853	2,684,332	2,638,970	10,425,852

Gambar 1.1 PDB Harga Konstan

Sumber: BPS.go.id

Pada umumnya kemajuan atau pertumbuhan suatu negara atau daerah dinilai dari pertumbuhan sektor perekonomiannya. PDB merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi dan kinerja pembangunan di suatu negara dalam suatu periode tertentu, baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. Menurut Badan Pusat Statistik, PDB merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu. PDB juga dapat dikatakan sebagai jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. PDB atas dasar harga berlaku menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun, sedangkan PDB atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar. PDB harga berlaku dapat digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, sedangkan PDB harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari waktu ke waktu. Sumber pertumbuhan tertinggi pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahunnya disumbang paling besar

oleh sektor industri pengolahan. Pada tahun 2018, dari pertumbuhan ekonomi 5,17% sumber pertumbuhan paling besar disumbang oleh sektor industri pengolahan, yakni sebesar 0,91%. Pada tahun 2019, dari pertumbuhan ekonomi 5,02% sumber pertumbuhan paling besar disumbang oleh sektor industri pengolahan, yakni sebesar 0,80%. Tetapi pada tahun 2020, pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi sebesar -2,07%, salah satunya sektor industri pengolahan menjadi sumber kontraksi terbesar sebesar -0,61%. Dilanjutkan pada tahun 2021 industri pengolahan menyumbang pertumbuhan sebesar 0,70% dari pertumbuhan ekonomi sebesar 3.69% setelah sektor transportasi dan pergudangan seperti yang ditampilkan pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2 Sumber Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2018-2021 (%)

Sektor/Tahun	2018	2019	2020	2021
Industri Pengolahan	0.91	0.8	-0.61	0.7
Infokom	N/A	0.49	0.57	0.41
Perdagangan	0.66	0.61	-0.5	0.6
Pertambangan	N/A	0.09	-0.14	0.29
Lainnya	3.6	3.04	-1.39	1.68
PDB	5.17	5.02	-2.07	3.69

Sumber: BPS.go.id

Selain menjadi sumber pertumbuhan ekonomi negara melalui pertumbuhan produk domestik bruto, industri pengolahan merupakan penyumbang yang cukup besar dari kegiatan ekspor negara. Berdasarkan badan pusat statistik Indonesia “Nilai barang yang dicatat untuk statistik ekspor adalah nilai *Free on Board (FOB)* dalam *dollar* Amerika Serikat”. Berdasarkan data tersebut “kegiatan manufaktur berkontribusi sangat besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah pandemi *Covid-19*. Oleh karena itu, pemerintah membuat berbagai aturan untuk mendukung perkembangan sektor manufaktur. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto bercerita, 30 persen penerimaan pajak berasal dari sektor manufaktur. Lalu, 80 persen ekspor Indonesia juga berasal dari perusahaan manufaktur, demikian juga kontribusi Pajak Pertambahan Nilai (PPN)

hampir seluruhnya dari sektor ini” (liputan6). Guna menjaga kinerja sektor industri, pemerintah berkomitmen untuk memberikan stimulus atau insentif yang dibutuhkan saat ini. Stimulus yang dimaksud adalah Pajak Penghasilan (PPh) Pasal 21 ditanggung pemerintah, pembebasan PPh Pasal 22 impor, pengurangan PPh Pasal 25, percepatan restitusi Pajak Pertambahan Nilai (PPN), dan pemangkasan tarif PPh Badan. Paket stimulus ini mayoritas diperuntukan bagi pekerja dan pengusaha yang bergerak di industri manufaktur dengan Klasifikasi Lapangan Usaha (KLU) tertentu, serta perusahaan dan Industri Kecil menengah (IKM) yang mendapatkan fasilitas Kemudahan Impor Untuk Tujuan Ekspor (KITE). Hal ini diatur pada Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 23/PMK.03/2020 yang terbit pada 23 Maret 2020 dan efektif berlaku per 1 April 2020 hingga 30 September 2020 atau setara dengan 6 bulan. Pentingnya peran industri manufaktur terhadap penelitian ini adalah industri manufaktur merupakan salah satu sumber pertumbuhan perekonomian negara. Sehingga sangat penting industri manufaktur untuk didukung pertumbuhannya. Salah satu dukungan tersebut berasal dari peran pemerintah, yakni dengan memberikan berbagai stimulus agar industri pengolahan dapat terus bertahan.

Semakin perusahaan manufaktur berkembang akan semakin meningkatkan persaingan untuk menciptakan berbagai produk serta menyusun berbagai strategi. Sehingga dalam menjalani strategi untuk meningkatkan daya saing dan kegiatan bisnisnya perusahaan tentunya membutuhkan sumber pendanaan. Menurut Subekti (2020) sumber pendanaan adalah “suatu cara yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan kas dan setara kas agar dapat memenuhi kebutuhan penggunaan dana perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan perusahaan”. Suatu perusahaan memiliki beberapa jenis pendanaan, yakni pendanaan *internal* dan eksternal. Penambahan modal *internal* yakni penambahan modal dari pendiri perusahaan yang tentunya pendanaan ini hanya sementara karena adanya keterbatasan dalam menyuntikan dana, sedangkan pendanaan dari pihak eksternal dapat berupa pinjaman dari bank. Akan tetapi hal itu memiliki keterbatasan akses, belum lagi limit modal pun di

perhitungkan dari nilai aset perusahaan tersebut. Penggunaan utang akan menghasilkan keuntungan atau akan berdampak pada kerugian yang berasal dari risiko penggunaan utang.

Pendanaan eksternal lainnya berasal dari pasar modal. Pasar modal dapat memberikan pendanaan dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik (*Go Public*) dan mencatatkan sahamnya di PT Bursa Efek Indonesia (Perusahaan Tercatat). Perusahaan-perusahaan *go public* tentunya memanfaatkan pasar modal sebagai salah satu sumber pendanaannya. Perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang menjual saham atau kepemilikannya kepada masyarakat umum sesuai tata cara yang telah diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Menurut istilah pasar modal, perusahaan *go public* disebut sebagai perusahaan *IPO (initial public offering)*. Yakni, perusahaan yang telah melakukan penawaran pasar perdana kepada masyarakat. Semakin banyaknya pendanaan-pendanaan maka menyebabkan persaingan perdagangan yang semakin besar di pasarnya. Oleh karena itu perusahaan harus menciptakan strategi yang baik agar dapat bertahan dan bersaing dengan para kompetitornya. Perusahaan yang kalah bersaing karena pengelolaan perusahaannya yang buruk sehingga menyebabkan terjadinya masalah keuangan karena perusahaan tidak dapat membayar utang-utangnya dari kegiatan operasionalnya yang dapat berujung pada kebangkrutan. Salah satunya yakni terjadi pada PT Grand Kartech dan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo.

Munculnya wabah virus corona yang melumpuhkan perekonomian dunia. Sehingga banyak industri yang tidak dapat melakukan kegiatan operasionalnya dan berujung pada gagal bayar utang-utangnya saat jatuh tempo. Seperti yang dilansir dari CNBC Indonesia (2020), “banyak emiten yang mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena mengalami kesulitan likuiditas. Likuiditas sendiri merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Hal ini karena perusahaan mengalami kesulitan sehingga menyebabkan banyak emiten yang tidak mampu membayar

utangnya sehingga terpaksa mengajukan Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Bahkan beberapa emiten ada yang sedang menghadapi gugatan pailit dan bahkan terdapat yang sudah dinyatakan pailit. PKPU ini sendiri telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU". Pasal 222 ayat (2) yang isinya adalah "debitor yang tidak dapat atau diperkirakan dapat melanjutkan membayar utang-utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat memohon penundaan kewajiban pembayaran utang dengan maksud untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada kreditor".

Tabel 1.3 Deretan Emiten dalam Proses PKPU, Gugatan Pailit dan Pailit

Emiten	price	sector	DER	QR
permohonan PKPU				
Mitra Pemuda - MITRA/Q3 2019	244	Construction	177,15%	120,52%
Nipress - NIPS /Q3 2018	282	Automotive Components	120,40%	81,02%
Atlas - ARII/ Q2 2020	450	Coal Mining	898,34%	22,99%
Armidian - ARMY/Q3 2019	50	Property	28,15%	133,88%
Kota Satu - SATU/Q2 2020	50	Property	209,67%	6,89%
Tiphone - TELE/Q3 2019	121	Retail Trade	115,45%	293,29%
Kartech - KRAH/Q3 2019	436	Heavy Equipment	1633,78%	16,75%
Gugatan Pailit				
Sentul City - BKSL/Q1 2020	50	Property	86,54%	44,03%
Global Mediacom - BMTR/Q2 2020	302	Media	101,59%	104,41%

Sumber: CNBC Indonesia (Emiten dalam proses PKPU)

Berdasarkan Tabel 1.3 dapat dilihat rata-rata emiten yang terkena masalah likuiditas memiliki rasio utang yang kurang baik. Karena tercatat *DER*

perusahaan-perusahaan yang bermasalah ini berada di atas angka 100%, bahkan PT Grand Kartech Tbk (KRAH) memiliki rasio *DER* sebesar 1.633% yang artinya utang KRAH 16 kali lipat lebih besar daripada ekuitasnya. *DER* merupakan sebuah rasio keuangan yang membandingkan jumlah utang dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal, maka semakin tinggi pula jumlah kewajiban perusahaan untuk melunasi utang yang harus dibayar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selanjutnya *Quick Ratio (QR)* tercatat emiten-emiten pesakitan ini memiliki *QR* di bawah 100% yang artinya terdapat potensi kegagalan bagi emiten tersebut untuk melunasi utang jangka pendeknya. Untuk emiten-emiten yang memiliki *QR* di atas 100% di Tabel di atas, ternyata laporan keuangannya tidak *up to date* sehingga tidak mencerminkan kondisi keuangan sekarang ini. *Quick Ratio* ini sendiri adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Dilansir dari CNBC Indonesia “Grand Kartech adalah perusahaan *engineering* dan manufaktur perancangan alat dan mesin yang melayani berbagai sektor industri, kegiatan komersial dimulai sejak tahun 1991. Emiten ini sempat ramai ketika terseret kasus dugaan suap di BUMN baja, Krakatau Steel. Dilaporkan Detik.com, eks Dirut Grand Kartech Kenneth Sutardja akhirnya divonis 1 tahun 9 bulan penjara dan denda Rp 100 juta subsider 3 bulan kurungan. Hal itu diputuskan dalam sidang di Pengadilan Tipikor Jakarta, Jalan Bungur Besar Raya, Jakarta Pusat, Kamis (15/8/2019). Kenneth terbukti bersalah memberikan suap kepada mantan Direktur Produksi dan Teknologi Krakatau Steel Wisnu Kuncoro”. Setahun kemudian berdasarkan kontan.co.id “gugatan PKPU dilayangkan oleh dua kreditur Grand Kartech, yaitu PT Putra Mas Anugerah dan PT Agung Daya Kreasi. Perkara ini dicatat dalam berkas PKPU 258/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Jkt.Pst pada 24 Agustus 2020. Berdasarkan laporan keuangan PT Grand Kartech pada tahun 2016, PT Grand Kartech berhasil mencatatkan laba sebesar Rp 826,840,802, yang kemudian mengalami kerugian berturut-turut dari tahun 2017 sebesar Rp 53,758,268,218. Pada tahun 2018, rugi tahun berjalan yang dialami PT Grand Kartech mengalami kenaikan sebesar

0,24% menjadi Rp 66,731,357,187. Pada tahun 2019 kuartal 3, PT Grand Kartech membukukan rugi sebesar Rp 24,189,427,043. Kerugian pada tahun 2017 disebabkan karena adanya penurunan penjualan yang signifikan sebesar 18,7%, yang semula sebesar Rp 312,547,508,818 menjadi Rp 263,264,762,260. Penurunan penjualan ini terjadi bersamaan dengan naiknya beban penjualan yang signifikan, dari semula sebesar Rp 201,593,118,212 pada tahun 2016, mengalami kenaikan menjadi Rp 217,617,829,024 pada tahun 2017 dan Rp 258,174,423,695 pada tahun 2018. Nilai Aktiva perusahaan pun mengalami penurunan sebesar 6,17% dari tahun 2017 senilai Rp 645,953,214,546 menjadi Rp 606,055,631,089 pada tahun 2018. Nilai aktiva pada tahun 2019 kuartal 3 juga mengalami penurunan sebesar 1,2% menjadi Rp 598,205,298,094. Selain itu, masalah keuangan perusahaan juga berdampak pada harga saham perusahaan. Harga saham PT Grand kartech pada tahun 2017 hingga 2020 mengalami penurunan. Pada tahun 2017, harga rata-rata *closing price* harian adalah sebesar Rp 2,793. Pada tahun 2018, harga rata-rata *closing price* harian adalah sebesar Rp 2,617. Pada tahun 2019, harga rata-rata *closing price* harian adalah sebesar Rp 2,080. Kemudian pada tahun 2020, harga rata-rata *closing price* harian adalah sebesar Rp 763.

Berdasarkan data laporan keuangan PT Grand Kartech, dapat disimpulkan bahwa PT Grand Kartech mengalami kerugian secara berturut-turut dari tahun 2017 hingga 2019 kuartal 3. Kerugian disebabkan penurunan penjualan dari tahun ketahunnya. Nilai *Z-score* yang dihasilkan perusahaan pun mengalami penurunan dari tahun ketahunnya. Pada tahun 2016 nilai *Z-score* yang dihasilkan adalah 3,85 dan pada tahun 2017 senilai 3,46. Artinya perusahaan masih dalam kondisi sehat, tetapi pada tahun 2018 nilai *Z-score* perusahaan senilai 2,86. Artinya perusahaan berada pada kondisi *grey area*, pada kondisi ini kemungkinan perusahaan dapat bertahan dan bangkrut sama besarnya. Tetapi perusahaan tetap diindikasikan dapat mengalami *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan adanya indikasi *financial distress* seperti mengalami kerugian berturut-turut, penurunan penjualan secara signifikan, penurunan total aktiva perusahaan,

penurunan secara signifikan terhadap *close price* harga saham dan gagal bayar utang perusahaan yang menyebabkan perusahaan digugat PKPU oleh kreditornya.

Masalah keuangan inilah yang disebut dengan *financial distress*. *Financial distress* menurut Christella & Osesoga (2019) “adalah ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*). Definisi ini mempunyai dua bagian yaitu *stock* dan *flow*. Keduanya menggambarkan mengenai ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*). *Stock based insolvency* terjadi ketika perusahaan memiliki kekayaan bersih yang negatif dan nilai aset kurang dari nilai utang. *Flow based insolvency* terjadi ketika arus kas yang berjalan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang diminta. *Flow based insolvency* mengacu pada ketidakmampuan perusahaan membayar utang”. “Terdapat beberapa definisi kesulitan keuangan sesuai tipenya. Pertama, *Economic Failure*, yaitu pendapatan tidak dapat menutupi biaya, termasuk *cost of capital*, bisnis tetap dapat melanjutkan operasionalnya sepanjang kreditor mau menerima *rate of return* dibawah pasar. Kedua, *business failure*, yaitu ketika perusahaan mengalami kerugian karena kreditur. Ketiga, *technical industry*, yaitu terjadi karena perusahaan tidak mampu membayar utangnya saat jatuh tempo. Keempat *insolvency bankruptcy* yaitu ketika nilai buku utang lebih besar dari pada *asset*. Kelima *legal bankruptcy* yaitu perusahaan bangkrut secara hukum atas tuntutan resmi undang-undang” (Kisman dan Krisandi, 2019). “Salah satu alat ukur yang dapat digunakan perusahaan dalam menilai kondisi maupun kinerja dari perusahaan adalah laporan keuangan yang dihasilkan setiap periodenya. Salah satu model peramalan kebangkrutan yaitu model *Z-score* Altman. Masalah keuangan dapat diprediksikan dengan analisis model Altman *Z-score* dalam mengukur kinerja keuangan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan” (Masak dan Noviyanti, 2019). “Altman *Z-score* dikembangkan oleh Edward I Altman (1968) pada 1967 untuk mengukur kerentanan bisnis terhadap kegagalan dengan menggunakan *statistic multivariat*, dia menggunakan sistem pembobotan dari 5 rasio keuangan utama, yang kemudian hasilnya dirilis di tahun 1968 sebagai model altman *Z-score* pertama. Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman terdapat kriteria. Yakni,

perusahaan yang memiliki hasil nilai *Z-score* > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* antara 1,81 sampai 2,99 maka dikategorikan *grey area* yakni perusahaan yang memiliki kemungkinan terselamatkan dan bangkrut sama besarnya tergantung kebijakan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki *Z-score* < 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Altman *Z-score* mengukur kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan” (Kakauhe dan Pontoh, 2017). Pada fenomena ini, pentingnya pemahaman mengenai *financial distress* lebih awal adalah agar pihak-pihak tertentu dapat mengambil kebijakan untuk menghindar dari kerugian yang besar akibat dari *financial distress*. Salah satunya adalah pihak kreditor. Pihak kreditor menggugat PKPU terhadap PT KRAH. Kreditor mengajukan gugatan PKPU setelah sadar bahwa PT KRAH tidak mampu untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo menggunakan aset lancarnya. Hal ini merupakan salah satu langkah yang diambil karena nilai *Z-score* PT KRAH yang dihasilkan pada tahun 2018 adalah 2,86. Artinya perusahaan dalam kategori *grey area*. Oleh karena itu, kreditor dapat segera mengambil berbagai kebijakan agar dapat segera mendapat kepastian pembayaran utang PT KRAH, karena PT KRAH sedang memiliki indikasi *financial distress* yang dapat mengalami kebangkrutan kapan saja. Selain dari pihak kreditor, juga dapat dilihat dari pihak investor. Investor juga dapat mempertimbangkan keputusan investasinya, karena harga saham perusahaan yang terus menerus menurun.

Indonesia *Stock Exchange (IDX)* merupakan lembaga yang berperan dalam menyelenggarakan dan menyediakan fasilitas sistem perdagangan efek di pasar modal Indonesia. Di *IDX* ini pun menampilkan berbagai harga saham perusahaan, laporan keuangan perusahaan dan daftar-daftar perusahaan baru maupun yang dihapus atau *delisted* secara transparan. Menurut May (2020) “*Delisting* adalah penghapusan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia akibat beberapa kondisi tertentu. Sehingga sahamnya tidak bisa lagi diperdagangkan oleh

publik. *Delisting* secara paksa dilakukan oleh BEI”. Berdasarkan ketentuan, BEI dapat menghapus pencatatan suatu perusahaan tercatat bila memenuhi kriteria tertentu. Kriteria tersebut antara lain “saham mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat. Pengaruh tersebut baik secara *financial* atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai”. Berikut adalah Tabel perusahaan *listed*, *delisted*, dan *new company* dari *IDX* pada tahun 2016-2019:

Tabel 1. 4 Perusahaan *listed*, *delisted*, dan *new company* dari *IDX* 2016-2019

Tahun	Perusahaan Manufaktur		
	Listed	Delisted	New Company
2016	537	0	16
2017	566	8	37
2018	619	5	57
2019 (Q2)	634	2	17

Sumber: *IDX Factbook 2019*

Berdasarkan Tabel 1.4 ditampilkan perusahaan yang mengalami *delisted* dari tahun ke tahunnya, yang dapat diindikasikan bahwa perusahaan itu tidak mampu memprediksi ataupun mengatasi 5 kondisi *financial distress* sehingga berujung pada kebangkrutan. Salah satu kasus emiten yang mengalami *delisting* dari bursa efek adalah PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo. Seperti yang dilansir dari CNBC Indonesia (2018) “PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) dinyatakan *delisting* (penghapusan pencatatan saham) dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2018 yang sebelumnya telah dinyatakan pailit pada tahun 2017 atas tuntutan kreditor berdasarkan utang sebesar Rp 428,27 milyar pada bank mandiri. Selain itu, pada laporan keuangan perseroan hingga September 2017, DAJK juga memiliki utang dengan beberapa perbankan lainnya. Yaitu utang kepada Standard Chartered Bank sebesar Rp 262,42 milyar, Bank Commonwealth sebesar Rp 50,47 milyar, Citibank N.A senilai Rp 26,62 milyar, serta Bank Danamon senilai Rp 9,9 milyar.

Pada periode tersebut DAJK juga membukukan kerugian bersih sebesar Rp 59,61 milyar, serta total aset senilai Rp 1,30 triliun.

Pentingnya pemahaman mengenai *financial distress* pada fenomena DAJK adalah berdasarkan laporan keuangan PT DAJK tahun 2015 dan 2016 berturut-turut, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo memiliki nilai *Z-score* -0,19 dan -0,57. Artinya perusahaan diindikasikan mengalami *financial distress*. Informasi mengenai *financial distress* lebih awal, dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. Manajemen dapat segera membuat strategi untuk menghindari masalah keuangan lebih serius yang dapat menyebabkan kebangkrutan. “Perusahaan dengan kondisi diatas disebut juga dengan *financial distress*. *Financial distress* dapat dikatakan sebagai suatu kondisi saat perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya (Manurung, 2012). Dengan kondisi keuangan yang tidak baik akan mengurangi efisiensi manajemen dan menyebabkan kesulitan bagi perusahaan karena akan kehilangan konsumen dan pemasok proyek disebabkan manajemen yang hanya berkonsentrasi untuk menyelesaikan masalah keuangannya” (Purba dan Muslih, 2018). Kebangkrutan merupakan hal yang tidak bisa dihindari oleh setiap perusahaan, oleh karena itu pentingnya memprediksi *financial distress* yakni “Adanya informasi mengenai kondisi *financial distress* yang lebih awal, dapat memberikan kesempatan bagi manajemen, pemilik, investor, regulator, dan para stakeholders lainnya untuk melakukan upaya-upaya yang relevan” (Sari dan Yulianto, 2018). Tujuannya agar manajemen dapat membuat strategi baru untuk menghindar dari kondisi *financial distress*. Penghindaran tersebut baik dengan melakukan restrukturisasi utang maupun melakukan merger dengan perusahaan lain yang bertujuan agar dapat menstabilkan keuangan perusahaannya.

Semakin awal perusahaan memperoleh peringatan kebangkrutan, semakin baik bagi pihak manajemen. Karena pihak manajemen dapat melakukan perbaikan-perbaikan dan dapat membuat strategi baru dalam menghadapinya. Strategi yang digunakan dapat berupa restrukturisasi utang, restrukturisasi sumber daya manusia, serta dapat melakukan merger, menekan biaya operasional dan

mendorong produktivitas, mengubah strategi perusahaan, dan mengubah struktur organisasi. Selain itu, penelitian *financial distress* juga dapat digunakan oleh pihak kreditor untuk memastikan bahwa perusahaan yang sedang mengalami gagal bayar, benar sedang mengalami masalah keuangan dan bukan hanya untuk menghindari pembayarannya. Bagi investor dan calon investor, *financial distress* dapat digunakan untuk memastikan tingkat kesehatan perusahaan yang sedang atau akan di-*invest*. Bagi regulator, *financial distress* digunakan untuk menilai kebenaran bahwa perusahaan yang akan di-*delisted* sedang mengalami masalah keuangan dan menilai indikasi pemulihan yang memadai dari perusahaan tersebut. Oleh karena itu, maka pada penelitian ini ingin menguji mengenai pengaruh dari kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Menurut Helena dan Saifi (2018) “Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional”. Menurut Christella dan Osesoga (2019) “institusi adalah sesuatu yang dilembagakan oleh undang-undang dan institusional adalah suatu hal mengenai lembaga atau bersifat kelembagaan”. Dalam penelitian ini, pengukuran kepemilikan institusional adalah jumlah saham pihak institusi dibagi dengan *outstanding shares*. Menurut Christella dan Osesoga (2019) “semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Selain itu, kepemilikan institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen sehingga menghindari kondisi *financial distress*”.

Semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah juga hak suara yang dimiliki oleh pihak institusi. Pihak institusi dalam menyelenggarakan RUPS tidak memiliki hak suara yang cukup untuk mengganti dan memilih anggota dewan sebagai representatif yang dapat mewakili kepentingan pemegang saham institusi. Oleh karena itu, berbagai resiko dapat bermunculan, salah satunya menurunnya pendapatan perusahaan. Hal ini disebabkan karena pihak institusi tidak dapat berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan, salah satu contoh keputusan operasional adalah dalam melakukan

peminjaman maupun perolehan aset baru, serta keterbatasan fungsi kontrol. Hal ini memunculkan kemungkinan direksi gagal mengelola pinjaman secara efektif, sehingga beban keuangan lebih besar dibandingkan *return* dari pemanfaatannya, dan juga terdapat kemungkinan gagal untuk melakukan optimalisasi penggunaan aset. Beban bunga yang tinggi dan tidak optimalnya penggunaan aset berdampak pada penjualan yang dihasilkan perusahaan rendah, rendahnya penjualan dan tingginya pokok utang serta beban bunganya menyebabkan *EBIT* yang dihasilkan perusahaan menjadi semakin rendah. *EBIT* perusahaan yang rendah berpengaruh terhadap *retained earnings* semakin kecil. Penjualan yang rendah menyebabkan rasio *sales to total asset* semakin rendah, *EBIT to total asset ratio* semakin rendah, dan *retained earnings to total asset ratio* juga semakin rendah sehingga nilai *Z-score* yang dihasilkan juga semakin rendah. Dapat disimpulkan, kepemilikan institusional yang rendah akan mempengaruhi nilai *Z-score* menjadi rendah dan indikasi perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Helena dan Saifi (2018) yakni “Terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan negatif antara variabel Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress*”. Berbeda dengan hasil Christella dan Osesoga (2019) “menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*”.

Menurut Sukawati dan Wahidahwati (2020) “likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk membayar utang jangka pendek tepat pada waktunya”. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*. Menurut Sudaryanti dan Dinar (2019) “*Current Ratio* merupakan rasio yang mengukur tingkat kemampuan sebuah perusahaan untuk dapat menggunakan aktiva lancar untuk membayar seluruh kewajiban atau utang lancarnya”. Menurut Christella dan Osesoga (2019) “*Current Ratio* dihitung dengan membandingkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan utang lancar”. Untuk mempertahankan perusahaan dalam kondisi *liquid*, maka perusahaan harus memiliki aset lancar lebih besar dari utang jangka pendeknya. Semakin rendah *Current Ratio* menandakan kemampuan

perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya semakin rendah. Hal ini juga menandakan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancarnya dalam modal kerja bersih perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar yang akan jatuh tempo dan membiayai aktivitas operasional perusahaan semakin kecil. Hal ini dapat berdampak pada *working capital to total asset ratio* yang semakin kecil. Nilai *working capital* yang rendah juga dapat membuat perusahaan tidak dapat mengelola asetnya dengan maksimal, seperti membeli bahan baku untuk produksi, sehingga potensi untuk melakukan penjualan semakin rendah. Rendahnya penjualan akan menyebabkan *sales to total asset ratio* semakin rendah juga dan akan berdampak terhadap *EBIT* yang dihasilkan perusahaan semakin rendah, sehingga *EBIT to total asset ratio* semakin rendah. Hal tersebut akan membuat nilai *Z-score* yang dihasilkan juga semakin kecil. Dapat disimpulkan, bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* yang rendah akan menghasilkan nilai *Z-score* yang rendah dan indikasi perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian sebelumnya yakni Fahlevi dan Marlinah (2018) dan Rahmawati dan Herlambang (2018) menyatakan bahwa “*Current Ratio* memiliki pengaruh kepada *financial distress*”, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Christella dan Osesoga (2019) yang menyatakan bahwa “likuiditas (*CR*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*”, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeini, *et al.* (2020).

Menurut Christella dan Osesoga (2019) “rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya”. Dalam penelitian ini *Leverage* akan diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan” (Hery, 2017). Semakin tinggi rasio *leverage* artinya perusahaan sebagian besar pendanaan perusahaan berasal

dari utang. Hal ini memiliki risiko yang tentunya tinggi juga karena semakin tinggi pokok utang dan beban bunganya maka perusahaan harus membayar kewajibannya yang besar baik jangka panjang maupun jangka pendek dan resiko gagal bayar semakin besar. Ketika perusahaan membeli aset menggunakan utang maka pokok utang dan beban bunganya bertambah. Jika perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aset yang dibelinya tersebut, maka penjualan yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah, sehingga *sales to total asset ratio* semakin rendah. Penjualan rendah juga dapat berdampak terhadap *EBIT* yang dihasilkan perusahaan juga semakin rendah, maka *EBIT to total asset ratio* semakin kecil. Ketika perusahaan memiliki laba yang rendah, dividen yang dibagikan perusahaan juga semakin rendah atau bahkan perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali. Hal ini dapat mempengaruhi harga pasar saham yang dimiliki perusahaan semakin rendah yang berdampak terhadap *market value of equity* yang dimiliki perusahaan semakin rendah dan *book value of debt* semakin besar sehingga *market value of equity to book value of debt ratio* semakin kecil. Hal tersebut akan membuat nilai *Z-score* yang dihasilkan juga semakin rendah. Dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan dengan *DER* yang tinggi akan menghasilkan nilai *Z-score* yang rendah dan indikasi perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Safitri dan Kurnia (2021) dan Asfali (2019) menyatakan bahwa “*Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *financial distress*”. Sedangkan penelitian Tutliha dan Rahayu (2019) menyatakan bahwa “*Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*”

“Arus kas operasi adalah seluruh transaksi penerimaan kas berkaitan dengan pendapatan dan seluruh pengeluaran kas berkaitan dengan biaya operasi dan bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan” (Saleh dan Mutaqqien, 2018). Selain itu menurut Sudaryanti dan Dinar (2019) “Rasio arus kas menunjukkan perbandingan jumlah aktiva yang digunakan dalam menghasilkan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Rasio arus kas juga

menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancar dengan menggunakan arus kas bersihnya”. Menurut Fahlevi dan Marlinah (2019) “Arus kas operasi diproksikan dengan *Net operating cashflow* dibagi kewajiban lancarnya”. Semakin rendah arus kas operasi dapat menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang kurang sehat. Perusahaan tidak memiliki kecukupan kas untuk membiayai aktivitas operasinya dan membayar utangnya. Karena kas yang dimiliki perusahaan terbatas, perusahaan tidak mampu mengoptimalkan produksi dan penjualannya. Penjualan yang rendah menyebabkan rasio *sales to total asset* juga rendah. Penjualan yang rendah juga dapat menyebabkan perusahaan tidak memiliki kecukupan *current asset* untuk menutupi kewajibannya sehingga *working capital to total asset ratio* semakin rendah. Hal ini berdampak terhadap nilai *Z-score* yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang rendah akan menghasilkan nilai *Z-score* yang rendah dan indikasi perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saleh (2018) menyatakan bahwa “ arus kas operasi berpengaruh signifikan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*”. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Wahidahwati (2017), namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Bambang (2019) yang menyatakan bahwa “ arus kas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*”.

Hasil penelitian yang tidak konsisten pada beberapa variabel yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap *financial distress* mendorong peneliti melakukan penelitian ini untuk mengkaji kembali pengaruh antara variabel kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukawati dan Wahidahwati (2020).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni:

1. Pengukuran *financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan model altman *Z-score* yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh

Christella dan Osesoga (2019), pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukawati dan Wahidahwati (2020) *financial distress* diproksikan dengan model Zmijewski X-score.

2. Penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan institutional yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Christella dan Osesoga (2019), serta variabel arus kas operasi yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fahlevi dan Marlinah (2019).
3. Penelitian ini tidak menggunakan kembali variabel profitabilitas karena salah satu kriteria *financial distress* adalah memiliki nilai Z-score dibawah 1,81 berturut-turut selama periode 2018-2021.
4. Penelitian ini tidak menggunakan kembali variabel frekuensi pertemuan audit karena memiliki hasil penelitian yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada penelitian sebelumnya.
5. Penelitian ini tidak menggunakan kembali variabel ukuran komite audit karena keberadaan komite audit sudah ada standar penetapannya, sehingga jumlah keberadaannya tetap dan tidak dapat dianalisa di SPSS.
6. Penelitian ini mengambil data dari periode 2018-2021. Sementara, periode penelitian Sukawati dan Wahidahwati (2020) mengambil data dari periode 2014-2018.

1.2. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah *Financial Distress* yang diproksikan dengan rumus Altman Z-score model pertama untuk perusahaan manufaktur.
2. Variabel independen yang mempengaruhi *financial distress* adalah kepemilikan institusional, likuiditas yang diukur menggunakan *Current*

Ratio (CR), *Leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan Arus Kas Operasi.

3. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2018-2021.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*?
2. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*?
3. Apakah *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*?
4. Apakah arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.
2. Pengaruh negatif likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* terhadap *financial distress*.
3. Pengaruh positif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap *financial distress*.
4. Pengaruh negatif Arus kas operasi terhadap *financial distress*.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, yaitu:

1. Bagi Manajemen, dapat melakukan pencegahan jika mengetahui prediksi *financial distress*;

2. Bagi investor, agar dapat mengetahui kondisi perusahaan yang akan diinvestasikan uangnya;
3. Bagi kreditur, dapat memberikan informasi sehingga pemberian limit utang perusahaan dapat ditentukan dan terhindar dari kerugian gagal bayar perusahaan;
4. Bagi *auditor*, agar dapat mendeteksi masalah keuangan perusahaan dan dapat memberikan informasi kepada manajemennya;
5. Bagi mahasiswa, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dimasa yang akan datang;
6. Bagi peneliti, dapat mengetahui apakah kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *financial distress*;

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TELAAH LITERATUR

Bagian ini membahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian mengenai *financial distress* sebagai variabel dependen dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, likuiditas, *Leverage*, dan arus kas operasi. penelitian terdahulu untuk membuat kerangka pemikiran dan hipotesis yang berasal dari literatur, baik yang dipublikasikan, serta model penelitian dari variabel-variabel yang berpengaruh dengan hasil penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ini terdiri dari gambaran umum mengenai metode yang digunakan saat melakukan penelitian yang meliputi: objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, metode penelitian yang digunakan adalah *causal studies*, populasi dan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021, variabel penelitian yang terdiri dari 1 (satu) variabel dependen dan 4 (empat) variabel independen, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yakni data sekunder, teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*, dan teknik analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian ini membahas hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan dengan model penelitian yang ada di Bab II dan menjawab rumusan masalah yang ada pada penelitian ini.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran untuk penelitian berikutnya, serta keterbatasan pada penelitian ini.

