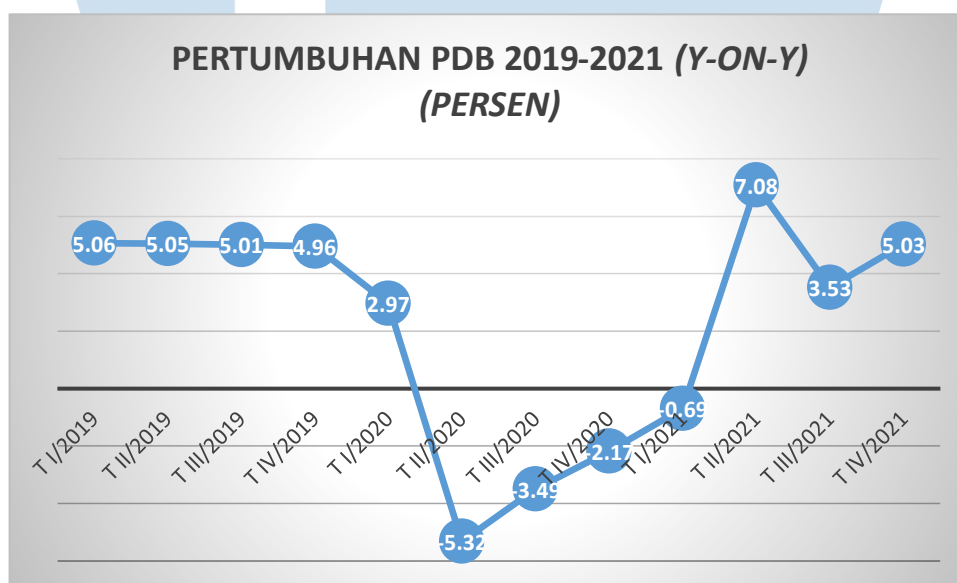


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu indikator yang penting untuk mengetahui kondisi perekonomian suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah Produk Domestik Bruto (PDB). PDB dapat diukur baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan (bps.go.id). Berikut merupakan gambar laju pertumbuhan PDB Indonesia periode 2019-2021 :



Gambar 1. 1 Laju Pertumbuhan PDB Periode 2019-2021 (Y-on-Y)
Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa tahun 2019, laju pertumbuhan perekonomian Indonesia stabil di angka 5%, namun memasuki tahun 2020, laju pertumbuhan mulai menurun, bahkan menyentuh titik negatif pada triwulan II di tahun 2020 dan menjadi titik terendah, yaitu sebesar -5,32%. Hal ini disebabkan oleh terjadinya pandemi Covid-19. Menurut Kementerian keuangan dalam kemenkeu.go.id, “hal ini disebabkan adanya peraturan tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sehingga menimbulkan *lockdown* kepada beberapa kota

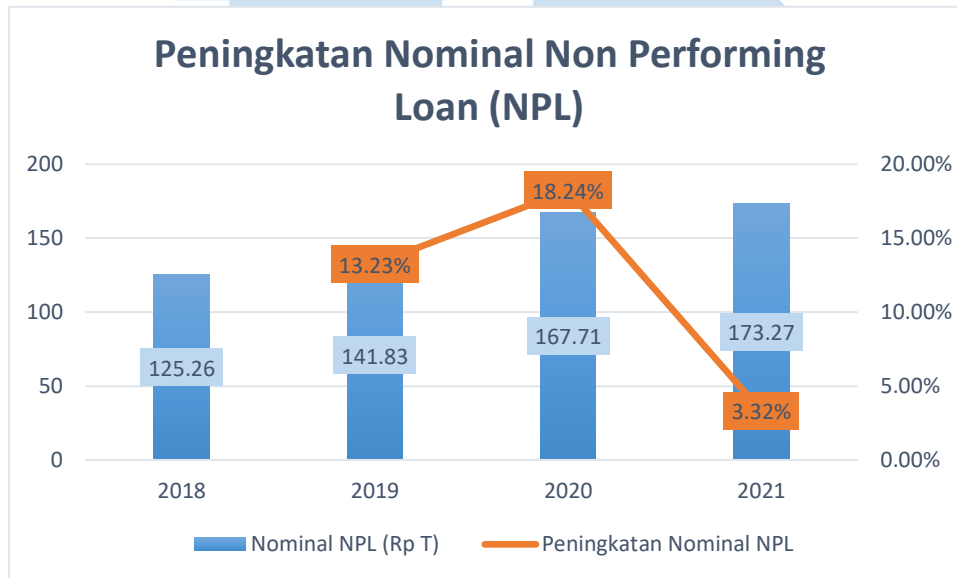
bertujuan memutuskan mata rantai penyebaran Covid-19". Hal ini sangat berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi di Indonesia yang tidak dapat berjalan normal seperti kegiatan distribusi, produksi, dan konsumsi yang menurun.

Memasuki tahun 2021, terjadi perbaikan kondisi perekonomian sehingga meningkat sebesar 7,08% pada triwulan II. Namun, terjadi penurunan kembali pada triwulan III menjadi 3,53%. Penurunan ini terjadi dikarenakan adanya peningkatan kasus Covid-19 sehingga diberlakukan PPKM darurat oleh pemerintah yang menghambat mobilitas dan aktivitas ekonomi di Indonesia (majalahpeluang.com). Terjadinya Covid-19 ini sangat memengaruhi perekonomian di Indonesia sehingga dapat menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mempertahankan kinerjanya dan bertahan di tengah kondisi perekonomian yang buruk.

Tujuan utama suatu perusahaan didirikan adalah untuk menghasilkan laba, terus berkembang dan *going concern*. Namun, ketika suatu perusahaan tidak memiliki strategi serta manajemen keuangan yang baik, perusahaan tersebut akan rentan untuk mengalami kesulitan dalam menghasilkan keuntungan dan kesulitan untuk bertahan pada tingkat persaingan yang tinggi. Maka dari itu, setiap perusahaan harus memiliki strategi dalam menghadapi persaingan ini, dan juga harus bisa memanfaatkan asetnya semaksimal mungkin untuk menghasilkan pendapatan dan efisiensi beban sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Hal ini dikarenakan, tujuan utama perusahaan, terutama yang sudah *go public* bukan hanya menghasilkan laba bagi perusahaan saja, tetapi juga memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham serta mempertahankan keberlangsungan usahanya (*sustainability*).

Kondisi perekonomian yang menurun juga ditandai dengan terjadinya kesulitan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo atau disebut dengan kredit macet. Kredit macet ini juga dikenal dengan sebutan *Non Performing Loan (NPL)*. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *NPL* merupakan "kredit atau pembiayaan yang memiliki kualitas kurang lancar, diragukan, atau macet sebagaimana dimaksud dalam ketentuan peraturan perundang-undangan mengenai penilaian kualitas aset bank umum dan ketentuan OJK mengenai

penilaian kualitas aset bank umum syariah dan unit usaha syariah”. Berikut merupakan gambar jumlah *NPL* pada perusahaan di Indonesia periode 2018-2021:



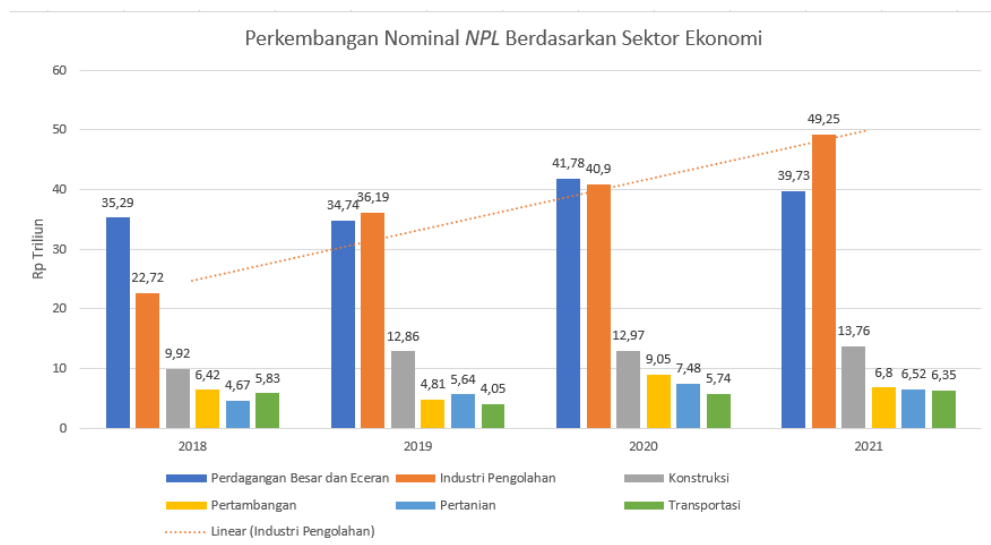
Gambar 1. 2 Peningkatan Nominal *Non Performing Loan (NPL)* periode 2018-2021
 Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa nominal *NPL* dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021 terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Tahun 2018 ke 2019 terjadi peningkatan nominal *NPL* sebesar 13,23%, sedangkan untuk tahun 2019 ke 2020, terjadi peningkatan sebesar 18,24%. Tahun 2020 ke 2021, terjadi peningkatan nominal *NPL* sebesar 3,32%. Hal ini menandakan bahwa setiap tahunnya semakin banyak perusahaan yang kinerjanya semakin menurun sehingga tidak mampu untuk melunasi utangnya ketika jatuh tempo. Ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi dan tidak memiliki cukup dana untuk melunasinya ketika jatuh tempo maka itu merupakan salah satu indikator suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Dengan nominal *NPL* yang tinggi mengindikasikan bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang terindikasi mengalami kondisi *financial distress*.

Perusahaan yang terus menerus tidak memiliki kinerja yang baik dan tidak menghasilkan keuntungan dalam beberapa tahun sangat berpotensi untuk mengalami *financial distress*. Perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba akan

mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya dikarenakan tidak memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajibannya dan kurangnya dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Inilah yang menjadi tanda awal perusahaan mengalami kebangkrutan, yaitu perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. *Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo dan tidak memiliki dana yang cukup untuk melanjutkan operasionalnya sebelum mengalami kebangkrutan.

Sektor manufaktur merupakan sektor dengan tingkat penyaluran kredit tertinggi kedua (Otoritas Jasa Keuangan). Hal ini menandakan bahwa dengan penyaluran kredit kepada sektor manufaktur yang tinggi menandakan bahwa terdapat banyaknya perusahaan manufaktur yang menggunakan utang dalam pemodalannya sehingga lebih besar kemungkinan perusahaan di sektor manufaktur yang tidak mampu untuk melunasi utangnya ketika jatuh tempo atau adanya potensi kredit macet. Berikut merupakan jumlah *NPL* berdasarkan sektor ekonomi tahun 2018-2021:



Gambar 1. 3 Perkembangan Nominal *NPL* Berdasarkan Sektor Ekonomi Tahun 2018-2021
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa sektor manufaktur merupakan sektor yang memiliki nominal *NPL* yang tinggi dan terus meningkat jumlahnya tahun 2018 hingga 2021. Bahkan tahun 2019 dan 2021, sektor manufaktur menjadi sektor yang memiliki nilai *NPL* tertinggi dibandingkan dengan sektor lain yaitu sebesar Rp 36,19 triliun di tahun 2019, dan Rp 49,25 triliun pada tahun 2021. Sedangkan, tahun 2018 dan 2020, sektor manufaktur menjadi sektor dengan nominal *NPL* tertinggi kedua setelah sektor perdagangan besar dan eceran, yaitu sebesar Rp 22,71 triliun di tahun 2018 dan Rp 40,9 triliun di tahun 2020. Dengan nominal *NPL* yang tinggi dan terus meningkat setiap tahunnya pada sektor manufaktur, menandakan bahwa terdapat banyak perusahaan di sektor manufaktur jumlah utangnya tinggi, namun tidak memiliki kinerja yang baik sehingga tidak memiliki kemampuan untuk melunasi utang atau kredit ketika jatuh tempo. Hal ini merupakan salah satu indikator atau ciri-ciri perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, yaitu ketika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk melunasi kewajibannya ketika jatuh tempo. Maka dari itu, penting untuk meneliti *financial distress* pada perusahaan manufaktur dikarenakan banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak mampu melunasi kewajibannya ketika jatuh tempo, yang terlihat dari nominal *NPL* pada sektor manufaktur.

Terdapat beberapa emiten pada sektor manufaktur yang melaporkan kinerja yang kurang baik sehingga berdampak pada harga saham yang menurun drastis dan disuspensi oleh BEI sehingga berpotensi untuk *delisting* jika tidak menyelesaikan permasalahan atau memperbaiki kinerjanya sesegera mungkin. “*Delisting* adalah penghapusan suatu emiten di bursa saham secara resmi yang dilakukan oleh otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) (idxchannel.com)”. Salah satu emiten yang berpotensi untuk *delisting* adalah PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), yang memiliki tingkat utang yang tinggi hingga memiliki nilai ekuitas yang negatif sehingga terindikasi mengalami *financial distress*.

PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA) merupakan “perseroan yang bergerak di bidang usaha kebun kelapa sawit, industri biodiesel dan perdagangan produk-produk kimia (eterindo.com)”. ETWA terus membukukan rugi bersih sejak

tahun 2014 (industri.kontan.co.id). Tahun 2018, ETWA membukukan kerugian bersih sebesar Rp 138.705 juta. Sedangkan untuk tahun 2019, ETWA membukukan rugi bersih sebesar Rp 89.756 juta atau kerugiannya menurun sebesar 19,11% dibandingkan tahun 2018. Hal ini dikarenakan ETWA membukukan penjualan bersih sebesar Rp 224.067 juta atau meningkat 837,1% dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp 23.911 juta. Kenaikan penjualan sebagaimana yang terjadi pada kuartal ketiga 2019 terutama berasal dari usaha perdagangan produk kimia sebesar Rp 34,7 miliar (emitennews.com)”. Sedangkan, penjualan perusahaan tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat tajam sebesar 99,79% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi senilai Rp 467 juta (eterindo.com).

Penurunan pendapatan bersih yang dialami ETWA dikarenakan adanya permasalahan dalam permodalan yang membuat perusahaan menghentikan kegiatan operasionalnya. Selain itu, lainnya yang menyebabkan pendapatan menurun adalah masalah pandemi *Covid-19* (emitennews.com)”. Dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, diketahui bahwa perusahaan memiliki modal kerja yang negatif pada tahun 2018 hingga 2020. Tahun 2018, modal kerja perusahaan bernilai negatif sebesar Rp 843.313 juta, sedangkan tahun 2019 bernilai negatif sebesar Rp 912.019 juta dan tahun 2020 bernilai negatif sebesar Rp 261.124 juta. Presiden Direktur ETWA, Lie Kong menyatakan bahwa “pabrik biodiesel pada entitas anak, PT anugerahinti Gemanusa di Kawasan Industri Gresik, Jawa Timur sudah tidak berproduksi sejak November 2019. Penyebabnya, harga jual biodiesel yang belum *feasible* dibandingkan dengan biaya produksi. Selain itu, perusahaan juga kesulitan dalam mendapatkan modal kerja (investasi.kontan.co.id)”.

Lie Kong juga mengatakan, “aktivitas operasional kebun sudah mulai berhenti sejak Maret 2020 karena harga jual tandan buah segar dengan biaya produksi tidak relevan (investasi.kontan.co.id). Akibatnya, perusahaan disuspensi oleh BEI sejak Agustus 2020 dikarenakan menurut BEI, terdapat keraguan atas kelangsungan usaha (*going concern*) (investasi.kontan.co.id). Dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, jumlah liabilitas yang dimiliki perusahaan

lebih besar dibandingkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan sehingga terdapat defisiensi modal yang membuat ekuitas perusahaan bernilai negatif. Maka dari itu, sekalipun perusahaan menjual seluruh aset yang dimilikinya, hasil penjualan tersebut tidak mencukupi untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimiliki perusahaan.

Kondisi perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress*. Dengan kewajiban yang tinggi dan harus segera dilunasi, namun kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berjalan dimana produksi tidak berjalan dikarenakan tidak memiliki modal, dan total aset yang tidak mencukupi untuk memenuhi seluruh kewajiban, maka perusahaan berada pada kondisi *financial distress* sehingga akibatnya perusahaan terancam untuk *delisting* dari BEI. Untuk menghindari kondisi perusahaan semakin memburuk, manajemen perlu mengambil keputusan secepatnya agar kondisi perusahaan dapat membaik dan dapat kembali beroperasi. Hal inilah yang terjadi dan dilakukan oleh manajemen PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA).

Dalam menghadapi situasi sulit tersebut, ETWA mencoba untuk mencari modal yang berasal dari investor untuk kembali menjalankan operasionalnya sehingga keadaan perusahaan kembali membaik. Tahun 2020, ETWA membukukan laba bersih sebesar Rp 72,65 miliar. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari pendapatan lain-lain senilai Rp 126 miliar dikarenakan adanya penghapusan bunga dan penalti hasil dari restrukturisasi kredit bank (eterindo.com). Azwar Alinuddin selaku Direktur Keuangan ETWA menyatakan bahwa “keberhasilan perseroan mencatatkan laba usaha dan laba bersih pada 2020 disebabkan perseroan memperoleh penghapusan beban bunga sebesar 50% yang berasal dari program restrukturisasi utang (industry.co.id)”. Azwar juga menyatakan bahwa perseroan mendapat keringanan denda yang harus dibayarkan menjadi hanya sebesar 75% dari total denda yang ditanggung perseroan. Restrukturisasi utang yang dilakukan ETWA terkait dengan utang yang dimiliki terhadap PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dan PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) (industry.co.id).

Tahun 2021, ETWA lebih berfokus pada menambah modal dengan melakukan aksi korporasi berupa *private placement* atau penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (PMTHMETD). Manajemen ETWA dalam market.bisnis.com menyatakan, “dengan melaksanakan *private placement*, perseroan berharap mendapatkan dana tambahan untuk mengurangi risiko keuangan perseroan terkait likuiditas perseroan, sehingga perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha yang sehat dan meningkatkan kinerja perseroan”. Skema mengenai aksi korporasi ini adalah perseroan mengonversi utang menjadi saham sejumlah RP232,5 miliar dan penambahan modal baru sejumlah RP45 miliar (industri.kontan.co.id). Direktur PT Eterindo Wahanatama Tbk mengatakan bahwa efek dari aksi korporasi ini adalah berkurangnya defisit modal perusahaan dari yang sebelumnya sebesar Rp 323 miliar menjadi Rp 45 miliar. Perseroan menerbitkan 3.700.374.400 saham baru Seri B dengan nilai nominal per saham Rp 50 per saham dengan harga pelaksanaan Rp 75 per saham (idxchannel.com).

Penanaman modal ini diambil alih oleh PT Mordred Investama Indonesia selaku kreditur dan setelah *private placement* ini terlaksana, PT Mordred Investama Indonesia menjadi pengendali dengan kepemilikan saham sebesar 79% (idxchannel.com). Dana yang diterima oleh perseroan akan digunakan sebagai modal investasi dan modal kerja untuk memperbaiki posisi keuangan serta meningkatkan likuiditas perusahaan dengan tujuan untuk rehabilitasi kebun dan uang muka 15%-1 unit pabrik kelapa sawit (emitennews.com). Dengan aksi korporasi yang diambil oleh perusahaan, maka memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, yaitu adanya perbaikan sedikit demi sedikit pada kondisi keuangan perusahaan dan terbukanya kesempatan bagi perusahaan untuk kembali beroperasi dengan modal kerja yang didapatkan. Aksi korporasi ini juga dapat lebih mengurangi probabilitas ETWA untuk mengalami kebangkrutan dan perlahan dapat menunjukkan kinerja yang baik ke depannya.

Dengan jumlah kewajiban perusahaan yang tinggi serta kinerja perusahaan yang tidak menghasilkan laba terus-menerus membuat perusahaan kesulitan menjadi kesulitan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya. Hal ini

dikarenakan, perusahaan dapat mengalami kekurangan modal untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya yang menandakan perusahaan semakin mengarah kepada kondisi *financial distress*. Jika tidak disadari lebih awal dan tidak dilakukan perbaikan atas kinerja tersebut maka akan semakin memperburuk kondisi perusahaan. Kemungkinan terburuk yang mungkin terjadi ketika *financial distress* tidak diprediksi sejak awal adalah kebangkrutan perusahaan dan tidak bisa melanjutkan kegiatan operasionalnya.

Maka dari itu, penelitian ini penting untuk dilakukan guna mengetahui faktor apa saja yang diperkirakan dapat memengaruhi dan memprediksi terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Sangat penting untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, dan mendeteksi *financial distress* suatu perusahaan sejak dini sehingga manajemen dapat mengambil tindakan untuk mengatasi masalah kondisi perusahaan dan tidak sampai mengalami kebangkrutan, terutama di kondisi pandemi yang sedang terjadi. Dengan mendeteksi *financial distress* sejak dini dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, potensi kebangkrutan akan lebih terminimalisir dikarenakan adanya tindakan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan melalui kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk menyelamatkan perusahaan.

Menurut Bringham & Daves (2003) dalam Salim & Dillak (2021) sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, perusahaan terlebih dahulu mengalami *financial distress* yang ditandai dengan ketidakmampuan membayar kewajiban yang telah dijadwalkan ataupun ketika arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Indriani & Mildawati (2019) *financial distress* merupakan kesulitan keuangan yang dapat terjadi pada suatu perusahaan jika tidak dapat menjalankan aktivitas operasionalnya dengan baik untuk keberlangsungan berdirinya perusahaan dimana terdapat adanya penurunan pada suatu kondisi keuangan yang biasanya akan menyebabkan perusahaan mengalami sebuah kondisi kesulitan keuangan.

Menurut Sarina et al. (2020), suatu perusahaan dapat dikategorikan sedang mengalami *financial distress* ketika perusahaan menunjukkan laba operasi, laba

bersih, dan nilai buku ekuitas yang negatif serta adanya tindakan perusahaan melakukan akuisisi. Kesulitan arus kas akibat pengelolaan kas yang kurang baik, besarnya jumlah utang, dan kerugian kegiatan operasional perusahaan dalam beberapa tahun, penjualan yang tidak mencapai target, penyalahgunaan aset, dan kurangnya efisiensi beban dapat menjadi penyebab yang berasal dari internal perusahaan yang membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

Dari sisi eksternal, *financial distress* dapat terjadi karena adanya kebijakan dari pemerintah seperti peningkatan tarif pajak dan kebijakan peningkatan suku bunga pinjaman. Kinerja perusahaan yang semakin memburuk membuat perusahaan sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Maka dari itu, sangat penting untuk mengetahui informasi mengenai *financial distress* sejak awal, karena diharapkan manajemen pada perusahaan dapat mengambil tindakan untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan pada perusahaan.

Untuk memprediksi *financial distress*, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan *Altman Z-Score*. Menurut Fahma & Setyaningsih (2019), analisis dengan metode *Altman Z-Score* merupakan metode yang menggunakan *Multiple Discriminate Analysis (MDA)*. *Altman Z-Score* ini dapat menganalisis probabilitas kebangkrutan suatu perusahaan dengan cara menghitung beberapa rasio keuangan ke dalam satu persamaan sehingga dapat mengukur kemampuan total aset yang digunakan sebagai sumber daya untuk kegiatan operasional dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo. Terdapat lima rasio yang digunakan dalam mengukur prediksi *financial distress* pada perusahaan non-manufaktur menggunakan *Altman Z-Score*, yaitu *working capital to total asset*, *retained earnings to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total liabilities*, dan *sales to total asset ratio*.

Rasio *working capital to total asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas dari suatu perusahaan. Menurut Susilawati (2019), Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. *Working Capital* didapat dengan cara

mengurangi aset lancar dengan kewajiban lancar. Dengan modal kerja yang tinggi dan positif, maka perusahaan memiliki dana untuk kegiatan operasionalnya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *working capital* dibandingkan total aset, maka kemungkinan *financial distress* akan lebih kecil. Sebaliknya, semakin rendah *working capital* yang dimiliki perusahaan menandakan likuiditas perusahaan rendah sehingga probabilitas suatu perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

Rasio *retained earnings to total asset* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Menurut Susilawati (2019), Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin bergantung pada modal internal dibandingkan pada utang sehingga akan lebih meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Rasio *earning before interest and taxes to total asset* merupakan rasio yang mengukur profitabilitas, Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Semakin rendah rasio ini menunjukkan perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan, sehingga membuat perusahaan mengarah kepada kondisi *financial distress*.

Rasio *market value of equity to book value of total liabilities* merupakan rasio yang mengukur solvabilitas menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar. Menurut Susilawati (2019), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang dari nilai pasar modal sendiri. Semakin rendah rasio ini, menandakan perusahaan akan lebih mengandalkan utang, sehingga kewajibannya akan semakin besar dan membuat perusahaan lebih berpotensi mengalami *financial distress*.

Rasio *sales to total asset ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari aset yang dimilikinya. Menurut Susilawati (2019), “*sales to total assets* disebut juga dengan perputaran aset dan biasanya dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba”. Semakin rendah pendapatan yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan menandakan perusahaan belum bisa memanfaatkan asetnya secara maksimal dan kinerja perusahaan belum efisien, sehingga potensi perusahaan dalam menghasilkan laba semakin kecil yang akan membawa perusahaan lebih berpotensi mengalami *financial distress*.

Dengan menggunakan kelima rasio dalam sebuah persamaan, maka akan menghasilkan sebuah *Z-Score*. Jika didapat hasil *Z-Score* lebih dari 2,99, maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau keadaan keuangannya sehat. Jika *Z-Score* berada di antara 1,81 dan 2,99, maka perusahaan tersebut dikategorikan ke dalam kategori *grey area* yang menandakan bahwa perusahaan berada di antara mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress*. Pada kategori ini, perusahaan memiliki probabilitas kebangkrutan namun tidak terlalu besar, sehingga dalam keadaan seperti ini perusahaan bergantung pada pengambilan keputusan manajemen dalam menyelamatkan perusahaan agar tidak semakin mengarah ke *financial distress* dan kebangkrutan. Jika didapatkan hasil *Z-Score* kurang dari 1,81, maka perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* sehingga probabilitas untuk mengalami kebangkrutan sangat tinggi.

Menurut Dirman (2020), Analisis prediksi kebangkrutan sangat dibutuhkan bagi beberapa pihak yang bersangkutan, seperti kreditur, bank, pemerintah, dan yang paling penting adalah bagi investor dan perusahaan itu sendiri. Menurut Sarina et al. (2020), sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, investor wajib untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan pada perusahaan tersebut. Kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan dapat terlihat dari kinerja entitas tersebut melalui analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Hasil analisis tersebutlah

yang bisa menjadi dasar pengambilan keputusan bagi pemilik perusahaan, manajer, dan investor.

“Laporan keuangan merupakan sarana utama yang digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi mengenai keuangan perusahaan kepada pihak eksternal” (Kieso et al., 2018). Selain itu, laporan keuangan ini juga dapat menjadi informasi penting bagi pihak internal, terutama manajer perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan secara finansial dan untuk mengambil keputusan. Melalui laporan keuangan inilah analisis terhadap kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dan melalui laporan keuangan inilah prediksi suatu perusahaan untuk mengalami *financial distress* dapat dilakukan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Pada penelitian ini terdapat empat variabel yang diperkirakan dapat memengaruhi *financial distress*, yaitu *leverage*, likuiditas, *managerial agency cost*, dan ukuran perusahaan.

Variabel yang pertama adalah *Leverage*. Menurut Hery (2017) dalam Christella & Osesoga (2019), rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini juga digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai menggunakan utang. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang merupakan rasio yang mengukur seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai permodalan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya dibandingkan ekuitas. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menandakan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari eksternal berupa utang dibandingkan ekuitas. Hal ini menyebabkan semakin tingginya kewajiban yang harus ditanggung perusahaan, karena tidak hanya pokok utang saja, tetapi juga bunga atas utang, sehingga semakin tinggi risiko perusahaan untuk gagal bayar membayarnya ketika jatuh tempo. Ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang relatif tinggi dan tidak diimbangi dengan pemanfaatan utang secara tepat dan efisien untuk menghasilkan pendapatan, seperti perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan penjualan yang lebih untuk melunasi kewajibannya. Hal ini menyebabkan beban yang harus

dibayarkan lebih tinggi dibandingkan pendapatan, sehingga akan menyebabkan laba bersih semakin kecil bahkan mengalami kerugian.

Ketidakmampuan perusahaan menghasilkan penjualan menyebabkan pendapatan yang menurun sehingga rasio *sales to total asset* menurun. Penurunan pendapatan yang diiringi dengan beban yang semakin meningkat menyebabkan laba operasional perusahaan yang semakin menurun atau mengalami kerugian operasional sehingga rasio *earning before interest and tax to total asset* semakin menurun. Dalam keadaan laba yang menurun, perusahaan juga memiliki kewajiban untuk membayarkan beban bunga atas utang yang dimilikinya. Hal ini akan berdampak pada laba bersih perusahaan yang semakin kecil bahkan bernilai negatif dan menyebabkan *retained earning* perusahaan semakin berkurang atau kecil sehingga membuat *retained earning to total asset* semakin kecil. Dengan kerugian yang dialami perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi menurun. Dengan menurunnya harga saham menyebabkan *market value of equity* semakin menurun, sedangkan utang yang bertambah menyebabkan *book value of liabilities* meningkat. Hal ini menyebabkan rasio *market value of equity to book value of liabilities* semakin menurun sehingga *Z-Score* akan semakin rendah, sehingga menandakan bahwa probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitrianiingsih & Novitasari (2021), Christella & Osesoga (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marota & Maiyarash (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Indriani & Mildawati (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kedua adalah likuiditas. Menurut Chrissentia & Syarief (2018), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan

dengan *current ratio*. Rasio ini dihitung dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities*. Menurut Weygandt et al. (2019), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Semakin rendah *current ratio* perusahaan menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Aset lancar yang lebih rendah dibandingkan kewajiban lancar menandakan perusahaan tidak memiliki *working capital* dan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo dan membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini akan berdampak pada *working capital to total asset ratio* semakin kecil nilainya.

Modal kerja yang kecil dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan dan akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan, seperti hasil produksi yang semakin kecil jumlahnya, sehingga akan berdampak pada pendapatan perusahaan yang mengalami penurunan sehingga nilai *sales* semakin kecil dan rasio *sales to total asset* semakin kecil. Di sisi lain, perusahaan memiliki *fixed cost* yang masih harus ditanggung, sehingga sulit bagi perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasional. Hal ini menyebabkan *earning before interest and taxes to total asset* semakin rendah. Dengan kerugian yang dialami perusahaan menyebabkan *retained earning* perusahaan yang semakin menurun sehingga *retained earning to total asset* semakin kecil yang menyebabkan perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen sehingga saham menjadi tidak menarik bagi investor. Hal ini akan memengaruhi harga saham perusahaan menjadi menurun sehingga *market value of equity* semakin rendah dan menyebabkan *market value of equity to book value of total liabilities* semakin rendah dengan asumsi *total liabilities* tetap, sehingga *Z-Score* akan semakin rendah dan menandakan bahwa probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitrianiingsih & Novitasari (2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marota, et al. (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial*

distress. Chrissentia & Syarief (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani & Mildawati (2019), Christella & Osesoga (2019).

Variabel selanjutnya adalah *managerial agency cost*. Prastiwi & Dewi (2019), "*managerial agency cost* merupakan biaya yang muncul pada saat manajer selaku agen perusahaan mengelola perusahaan, biaya tersebut mencakup gaji manajerial, biaya perjalanan, eksekutif, kesejahteraan, hiburan, konferensi, serta biaya lainnya yang termasuk ke dalam biaya administrasi perusahaan". Biaya agensi manajerial ini diukur dengan membandingkan biaya administrasi dan umum terhadap pendapatan atau penjualan. Rasio ini mengukur seberapa besar imbalan yang diterima perusahaan berupa pendapatan atas biaya manajerial dalam kegiatan operasional yang dikeluarkan perusahaan yang tercakup dalam biaya administrasi.

Jika biaya yang terkait dengan kegiatan manajerial untuk mengelola perusahaan meningkat, namun manajer tidak kompeten dalam menjalankan wewenangnya maka dapat menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Dengan semakin tinggi biaya administrasi yang dikeluarkan pada saat manajer selaku agen perusahaan mengelola perusahaan, namun pendapatan yang dihasilkan tidak selaras dengan biaya yang dikeluarkan, maka perusahaan menjadi rugi akibat biaya yang dikeluarkan tidak selaras dengan imbalan yang diterima.

Dapat dikatakan bahwa manajer tidak kompeten dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga beban yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Pendapatan yang rendah menyebabkan nilai *sales to total asset* semakin rendah dan dengan beban yang lebih besar dibandingkan pendapatan yang dihasilkan dari operasional menyebabkan *EBIT* semakin rendah bahkan negatif nilainya. Hal ini menyebabkan nilai *earning before interest and tax to total asset* semakin rendah.

Dengan semakin tinggi *managerial agency cost*, namun manajer tidak kompeten dalam mengambil keputusan sehingga membuat pendapatan yang dihasilkan semakin menurun dan beban yang dikeluarkan semakin besar membuat laba perusahaan semakin kecil bahkan perusahaan mengalami kerugian. Hal ini akan berdampak pada nilai *retained earning* yang semakin menurun sehingga nilai *retained earnings to total asset* akan semakin rendah. Hal ini juga dapat berdampak pada penurunan harga saham menyebabkan *market value of equity* menurun dan nilai *market value of equity to book value of total liabilities* semakin rendah sehingga *Z-Score* akan semakin rendah dan menandakan bahwa probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Burhan & Khairunnisa (2021) yang menunjukkan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salim & Dillak (2021) yang menyatakan bahwa *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel yang terakhir adalah ukuran perusahaan. Menurut Sarina, et al. (2020), ukuran perusahaan merupakan ukuran yang memperlihatkan besarnya nilai aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan ini diproksikan dengan logaritma natural total aset yang menyederhanakan nilai dari total aset perusahaan. Semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk melakukan diversifikasi produk dikarenakan tidak tersedianya sumber daya yang memadai. Dengan jumlah aset yang rendah, produktivitas perusahaan pun akan lebih terbatas sehingga jumlah hasil produksi akan semakin rendah, maka akan semakin kecil pendapatan yang dapat dihasilkan dari kegiatan operasional. Perusahaan juga akan lebih bergantung pada satu produk unggulan dikarenakan adanya keterbatasan untuk diversifikasi produk.

Dengan semakin kecilnya pendapatan dari operasional, maka rasio *sales to total asset* semakin rendah dan rendahnya laba operasional akan menyebabkan *earning before interest and taxes to total asset* semakin rendah. Dengan rendahnya laba operasional akan membuat perusahaan kesulitan membayar beban bunga dan pajak sehingga akan menghasilkan rugi bersih pada laporan keuangan. Hal ini

menyebabkan *retained earning* perusahaan berkurang dan menyebabkan nilai *retained earning to total asset* semakin rendah, sehingga *Z-Score* akan semakin rendah dan menandakan bahwa probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Salim & Dillak (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarina, et al. (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dirman (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christella & Osesoga (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sarina, et al. (2020). Kebaruan (*novelty*) penelitian ini dibandingkan dengan penelitian yang sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel independen *return on equity* dari penelitian yang direplikasi demi mengurangi penggunaan aset dalam perhitungan variabel serta menghindari uji asumsi klasik yang tinggi.
2. Penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu *managerial agency cost* yang mengacu pada penelitian Burhan & Khairunnisa (2021). Sebelumnya belum pernah ada yang menggabungkan variabel ini sebagai indikator *financial distress* seperti pada penelitian ini.
3. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian “**PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, MANAGERIAL**

AGENCY COST, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *managerial agency cost*, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset.
3. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*?
2. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*?
3. Apakah *managerial agency cost* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*?
4. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.
2. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.
3. Pengaruh negatif *managerial agency cost* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.
4. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengetahui dan memahami kondisi perusahaan sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.
2. Bagi investor
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dalam mengetahui dan memahami kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan.
3. Bagi kreditor
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kreditor dalam memahami kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum memberikan kredit kepada perusahaan.
4. Bagi akademisi dan peneliti
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam memahami apa saja faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan pada penelitian selanjutnya dan hasil penelitian dapat menjadi ilmu pengetahuan yang baru bagi peneliti dalam menganalisis kondisi keuangan suatu perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas secara rinci mengenai teori yang berkaitan dengan *financial distress* sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*, serta teori-teori dari variabel independen, yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *DER*, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, *managerial agency cost*, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, serta membahas hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen. Bab ini juga berisi hipotesis-hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian baik dependen maupun independen, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, yang terdiri atas statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pembahasan penelitian yang dilakukan mulai dari pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

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