

## BAB I

# PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan dan penurunan perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh berbagai sektor bisnis di dalamnya ([ekon.go.id](http://ekon.go.id)). Indikator yang menunjukkan naik turunnya perekonomian Indonesia dapat dilihat melalui kenaikan dan penurunan produk domestik bruto (PDB), naik turunnya pendapatan, jumlah lapangan pekerjaan, penjualan ritel, dan lainnya.



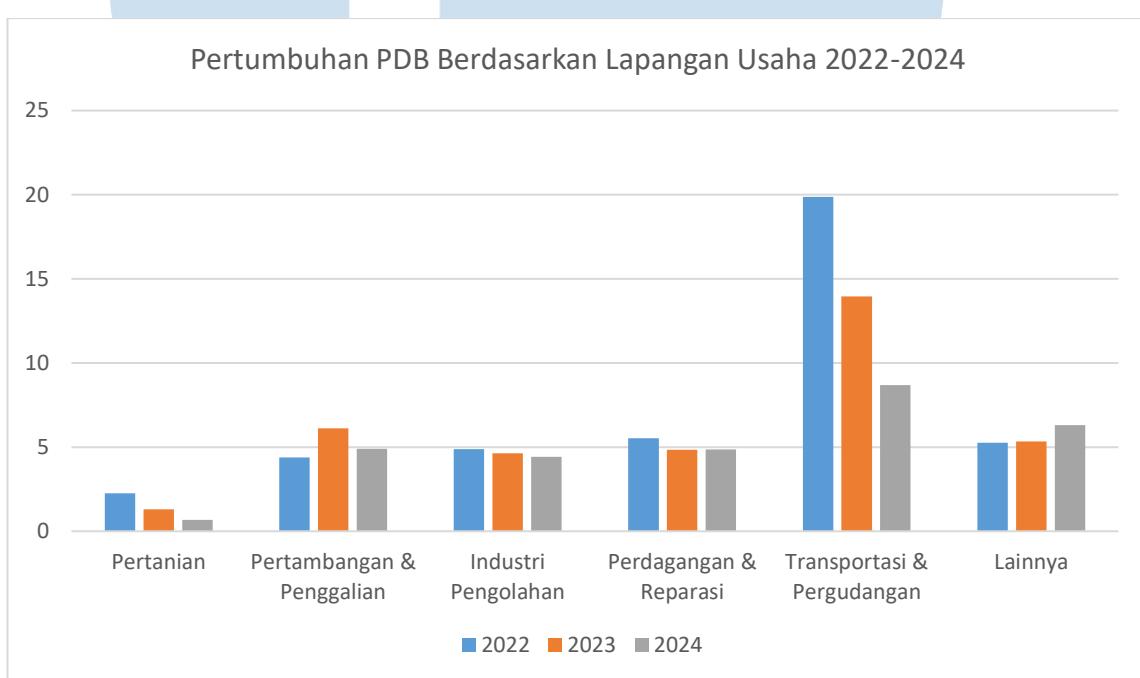
Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Perekonomian Indonesia 2022-2024

Sumber: BPS

Pada Gambar 1.1 menunjukkan perekonomian Indonesia dari tahun ke tahun cukup stabil. Pada tahun 2022, ekonomi Indonesia berada di angka 5,31% dimana angka tersebut merupakan rekor tertinggi pertumbuhan perekonomian Indonesia sejak tahun 2014 sampai sekarang, diikuti dengan sedikit penurunan di tahun 2023 sebesar 5,05% yang penurunan di angka ini dapat terhitung normal, diikuti dengan tahun 2024 dengan angka yang masih stabil sebesar 5,03%. Sepanjang tahun 2022-2024, pertumbuhan ekonomi Indonesia berada dalam tren stabil di kisaran 5%. Hal ini menunjukkan strategi dan kebijakan yang diterapkan Indonesia dalam pemulihan dan pertumbuhan ekonomi sudah cukup efektif ([fiskal.kemenkeu.go.id](http://fiskal.kemenkeu.go.id)). Kestabilan ekonomi ini berhasil membuat semakin tinggi

kepercayaan para investor pada prospek ekonomi Indonesia melalui berbagai sektor.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat diukur menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB). “Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan (bps.go.id)”. Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dijadikan salah satu alat ukur suatu negara, apabila PDB semakin tinggi menandakan perekonomian negara sedang baik begitu pun sebaliknya.

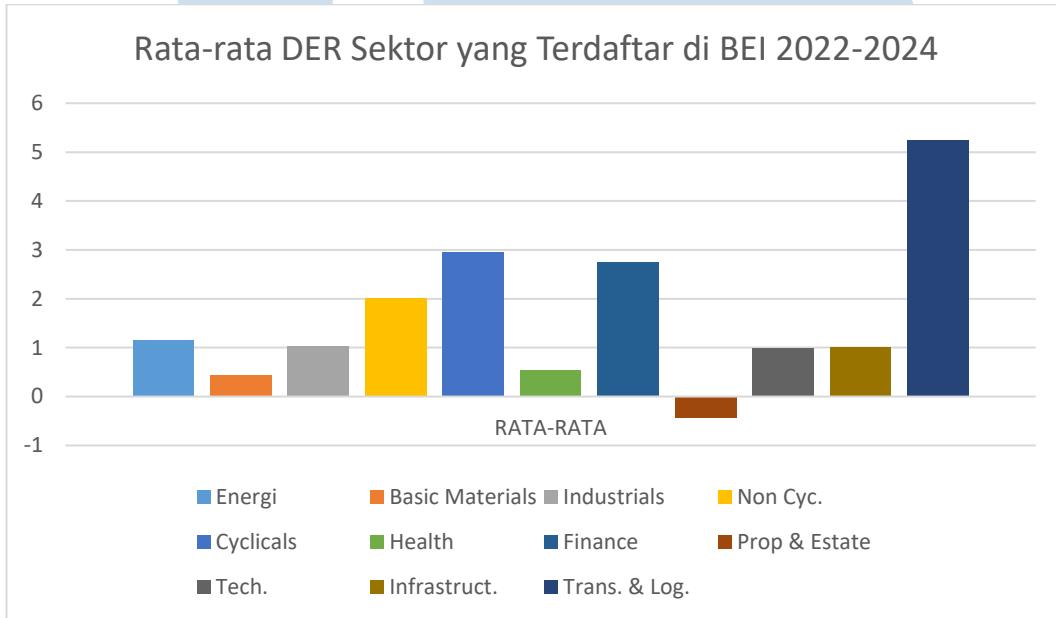


Gambar 1.2 Grafik Pertumbuhan PDB Berdasarkan Lapangan Usaha 2022-2024

Sumber: BPS

Berdasarkan Gambar 1.2, lapangan usaha transportasi dan pergudangan menunjukkan besaran kontribusi yang signifikan besar dibandingkan dengan lapangan usaha lain berturut-turut dari tahun 2022 sampai tahun 2024. Tahun 2022, kontribusi sektor transportasi dan pergudangan terhadap PDB Indonesia mencapai angka 19,87%, meski mengalami penurunan di tahun 2023 dan 2024 sebesar 13,96% dan 8,69%, sektor transportasi dan pergudangan tetap berkontribusi besar

terhadap PDB jika dibandingkan dengan sektor lapangan usaha lainnya. Hal ini menunjukkan sebagian besar pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2022 sampai tahun 2024 dipengaruhi oleh kegiatan usaha sektor transportasi dan pergudangan.



Grafik 1.3 Grafik Rata-rata DER Sektor yang Terdaftar di BEI (2022-2024)

Sumber: BEI

Namun apabila dilihat pada Grafik 1.3, sektor transportasi dan logistik di BEI pada tahun 2022-2024 menempati posisi pertama sebagai sektor yang memiliki nilai DER paling tinggi dibandingkan sektor lainnya. Artinya, sektor transportasi dan logistik memiliki tingkat nilai utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas atau modalnya. Utang yang lebih banyak dibandingkan modal membuat sektor ini dinilai kurang mampu menjalankan kegiatan usahanya dengan optimal karena keterbatasan modal yang dimiliki sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi semakin besar, begitu juga potensi perusahaan mengalami *financial distress* menjadi semakin tinggi. Oleh sebab itu, sejalan dengan penelitian ini membuat sektor transportasi dan logistik layak dijadikan sebagai objek pada penelitian ini.

Berbagai penyedia layanan logistik global terus mengembangkan inovasi guna meningkatkan efisiensi dan daya saing industri, sehingga sektor logistik tidak terjebak dalam kondisi status *quo*. Pemanfaatan teknologi seperti *blockchain* digunakan untuk meningkatkan transparansi dan efisiensi dalam proses pengiriman, sementara perusahaan *e-commerce* global seperti Amazon mulai mengadopsi teknologi pengiriman menggunakan *drone*. Inovasi-inovasi tersebut bertujuan untuk menekan biaya operasional, mempercepat distribusi, serta meningkatkan kualitas layanan. Di Indonesia, inovasi serupa juga mulai berkembang melalui kehadiran sejumlah startup logistik yang menawarkan platform terintegrasi untuk pengelolaan aset dan pelacakan pengiriman, serta penerapan kendaraan listrik sebagai upaya menekan emisi karbon dan biaya operasional jangka panjang. Meskipun inovasi ini memberikan peluang peningkatan efisiensi dan kinerja keuangan, perusahaan logistik yang tidak mampu beradaptasi dengan perkembangan teknologi berpotensi menghadapi peningkatan biaya dan penurunan daya saing, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Sektor transportasi dan pergudangan merupakan salah satu sektor strategis yang berperan penting dalam mendukung aktivitas ekonomi dan kelancaran distribusi barang maupun jasa. Sektor ini mencakup berbagai subsektor, seperti transportasi darat, laut, udara, serta jasa pergudangan dan penunjang logistik yang menjadi penghubung antara produsen dan konsumen. Perkembangan sektor transportasi dan pergudangan sejalan dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, industri, dan pertumbuhan *e-commerce*, sehingga menuntut perusahaan di sektor ini untuk memiliki efisiensi operasional dan pengelolaan keuangan yang baik. Namun, sektor ini juga dihadapkan pada berbagai tantangan, seperti fluktuasi biaya operasional, ketergantungan pada kondisi ekonomi makro, serta kebutuhan investasi aset yang besar, yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* apabila tidak dikelola secara optimal. Fenomena inilah yang menjadikan sektor transportasi dan pergudangan relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya terkait faktor-faktor yang dapat

memengaruhi kinerja dan ketahanan perusahaan dalam menghadapi risiko *financial distress*.

Semakin perusahaan transportasi dan pergudangan berkembang khususnya pada akan semakin meningkatkan persaingan untuk menciptakan berbagai produk serta menyusun berbagai strategi, ditambah semakin canggihnya teknologi digital membuat semakin banyak variasi bagi para perusahaan sejenis dalam memodifikasi jasa maupun produknya agar semakin banyak diminati dan dibutuhkan masyarakat. Maka dalam menjalani strategi untuk meningkatkan daya saing dan kegiatan bisnisnya perusahaan, tentunya dibutuhkan sumber pendanaan bagi perusahaan guna mendapatkan kas dan setara kas agar dapat memenuhi kebutuhan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan perusahaan. Terdapat 2 jenis pendanaan pada perusahaan, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Penambahan modal internal yaitu penambahan modal dari pendiri perusahaan yang tentunya pendanaan ini bersifat sementara karena adanya keterbatasan dalam menyalurkan dana, sedangkan pendanaan eksternal berupa pinjaman dari bank. Akan tetapi hal itu memiliki keterbatasan akses dan limit modal yang juga diperhitungkan dan dibatasi dari nilai aset perusahaan tersebut.

Perusahaan didirikan dan beroperasi tentu agar dapat menghasilkan laba, terus berkembang, dan *going concern*. Namun, apabila strategi serta manajemen keuangan suatu perusahaan kurang optimal, perusahaan akan rentan untuk mengalami kesulitan dalam menghasilkan keuntungan dan kesulitan untuk bertahan dalam persaingan yang tinggi. Maka dari itu, setiap perusahaan harus memiliki strategi yang tepat guna menghadapi persaingan, perusahaan juga harus mampu memanfaatkan aset dan modalnya dengan optimal agar menghasilkan pendapatan dan efisiensi beban yang tepat sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Hal ini karena tujuan utama perusahaan bukan hanya menghasilkan laba bagi perusahaan saja, tetapi juga memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham serta mempertahankan keberlangsungan usahanya (*sustainability*).

*Financial distress* menurut Swara (2021) adalah “kondisi dimana keuangan perusahaan mengalami keadaan yang tidak sehat”. Sedangkan, menurut Zahra dan

Iswara (2023), *financial distress* adalah “ketika sebuah bisnis mengalami kesulitan keuangan”. Terdapat dua bagian dari kesulitan keuangan, yaitu *stock* dan *flow*. *Stock* dan *flow* bersama-sama menggambarkan terkait ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang atau memenuhi kewajibannya (*insolvency*). *Stock based insolvency* terjadi saat kekayaan bersih perusahaan bernilai negatif dan nilai aset perusahaan lebih kecil dibanding nilai utang. Sedangkan *flow based insolvency* terjadi ketika arus kas yang berjalan dinilai tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang harus dibayarkan. *Flow based insolvency* merujuk pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang. Maka dari itu, *financial distress* adalah kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan sampai tidak mampu membayar utang-utangnya. Berikut beberapa definisi kesulitan keuangan sesuai tipenya:

1. ‘*Economic Failure*’

“Pendapatan tidak dapat menutupi biaya, termasuk *cost of capital*, bisnis tetap dapat melanjutkan operasionalnya sepanjang kreditor mau menerima rate of return dibawah pasar.”

2. ‘*Business Failure*’

“Ketika perusahaan mengalami kerugian karena kreditur.”

3. ‘*Technical Industry*’

“Terjadi karena perusahaan tidak mampu membayar utangnya saat jatuh tempo.”

4. ‘*Insolvency Bankruptcy*’

“Ketika nilai buku utang lebih besar dari pada asset.”

5. ‘*Legal Bankruptcy*’

“Perusahaan bangkrut secara hukum atas tuntutan resmi undang-undang.”

Maka dari itu, 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. Kasus nyata *financial distress* pada perusahaan sektor transportasi dan logistik dapat dilihat dari beberapa peristiwa kebangkrutan dan

kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Contohnya, perusahaan maskapai ternama di Indonesia yaitu Garuda Indonesia yang sempat mengalami penurunan pendapatan hingga mengalami kerugian yang besar diikuti dengan akumulasi utang yang tinggi sampai lebih dari US\$ 9 miliar sampai kesulitan membayar kewajibannya kepada kreditur membuat Garuda Indonesia menghadai proses PKPU (Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang) untuk merestrukturisasi utangnya kepada para kreditur seperti perubahan jadwal pembayaran utang, negosiasi dengan lessor pesawat, sampai penyertaan modal negara. Hal ini membuat nyata keadaan perusahaan Garuda berada dalam fase financial distress meskipun restrukturisasi dilakukan agar perusahaan tidak pailit. Beruntungnya, pada kasus ini perusahaan Garuda Indonesia berhasil lolos dari kepailitan ([djkn.kemenkeu.go.id](http://djkn.kemenkeu.go.id)). Data empiris tersebut menggarisbawahi pentingnya pengelolaan likuiditas, struktur modal, dan pengawasan internal untuk menjaga stabilitas keuangan dan menghindari risiko *financial distress*.

*Financial distress* dapat menjadi tanda bagi sebuah bisnis bahwa bisnis tersebut mengalami masalah keuangan hingga berujung pada kebangkrutan. Hal ini dapat dipengaruhi oleh faktor dari dalam dan luar perusahaan. Secara internal, hal ini disebabkan oleh kegagalan profesional manajemen perusahaan, seperti kesalahan kebijakan, kurangnya hasil penjualan, ketergantungan pada hutang, dan lain-lain. Sementara itu, faktor eksternal muncul karena kenaikan suku bunga kredit, kenaikan biaya tenaga kerja dan bahan baku, bencana alam, dan kebijakan yang berubah seperti kebijakan subsidi dari pemerintah negara lain untuk maskapai internasional sehingga harga yang ditawarkan lebih murah dibanding maskapai nasional. Selain itu adanya pajak berlapis (dikenakan pada tiket dan pembelian avtur) yang dikenakan hanya pada penerbangan domestik yang membuat tarif penerbangan domestik menjadi lebih mahal ditambah dengan biaya PSC (Passenger Service Charge) yang langsung termasuk ke dalam harga tiket pesawatnya membuat harga penerbangan domestik menjadi lebih tinggi dibandingkan beberapa penerbangan internasional yang sesuai peraturan yang tertulis dalam Pasal 4A ayat 3 huruf j UU PPN yang menyatakan jasa angkutan udara internasional tidak dikenakan PPN dan hanya dikenai PSC (*Passenger Service Charge*) yang

merupakan biaya layanan maskapai (umy.co.id). Laporan keuangan dapat dijadikan dasar bagi perusahaan untuk mengukur apakah perusahaan berada dalam fase *financial distress* atau tidak dengan menganalisi laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Tinggi rendahnya penyaluran kredit kepada perusahaan perlu diperhatikan, karena tingkat penyaluran kredit yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat banyak perusahaan yang menggunakan utang sebagai modal kegiatan bisnisnya sehingga lebih besar kemungkinan perusahaan tersebut tidak mampu untuk melunasi utangnya ketika jatuh tempo atau timbulnya potensi perusahaan mengalami kredit macet. Dengan nominal NPL yang tinggi dan terus meningkat menandakan bahwa perusahaan memiliki jumlah utangnya tinggi, namun diiringi dengan tidak memiliki kinerja yang baik sehingga tidak memiliki kemampuan untuk melunasi utang atau kredit ketika jatuh tempo baik jangka panjang maupun pendek. Ketika sebuah perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk melunasi kewajibannya ketika jatuh tempo, maka ini merupakan salah satu ciri perusahaan mulai berada dalam kondisi *financial distress*.

Maka dari itu, pentingnya penelitian ini dilakukan agar mengetahui faktor-faktor apa saja yang diperkirakan dapat memengaruhi dan memprediksi perusahaan berada di kondisi *financial distress*. Mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan sejak dini merupakan hal yang penting karena dapat membantu manajemen dalam mengambil tindakan apa yang cocok untuk mengatasi masalah kondisi perusahaan dan meminimalisir adanya kebangkrutan. Salah satu cara meminimalisir potensi kebangkrutan adalah dengan mendeteksi *financial distress* sejak dini, salah satu caranya adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, sehingga akan ada keputusan yang dapat diambil seperti tindakan guna memperbaiki kondisi keuangan perusahaan seperti melalui kebijakan-kebijakan baru yang diambil oleh manajemen untuk menyelamatkan perusahaan. Informasi terkait kesulitan keuangan sebuah perusahaan tentunya sangat berguna bukan hanya bagi perusahaan itu saja tetapi juga bagi beberapa kalangan seperti investor agar tidak salah memilih tempat berinvestasi, kemudian berguna juga bagi lembaga

pemberi pinjaman agar tidak salah mengambil keputusan terkait kepada siapa akan memberikan pinjaman (Hidayat, 2024).

Menurut Salim & Dillak (2021), perusahaan terlebih dahulu mengalami *financial distress* sebelum mengalami kebangkrutan. Namun apabila sedang berada dalam fase *financial distress* tidak selalu perusahaan tersebut pasti akan bangkrut, namun apabila keputusan yang diambil tepat, justru dapat menjadi dorongan baru bagi perusahaan untuk pulih kembali. Dalam fase *financial distress* ditandai dengan ketidakmampuan membayar kewajiban yang telah dijadwalkan ataupun ketika terlihat dalam arus kas bahwa perusahaan dinilai 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), perusahaan dikategorikan sedang berada di fase *financial distress* ketika laba operasi, laba bersih, dan nilai buku ekuitas perusahaan menunjukkan angka negatif diikuti dengan 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, pendapatan usaha yang tidak mencapai target, tidak optimal dalam penggunaan aset, dan kurangnya efisiensi beban dapat menjadi penyebab dari sisi internal perusahaan yang dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

Adapun faktor-faktor dari sisi eksternal yang dapat mendorong perusahaan mengalami *financial distress*, seperti adanya kebijakan baru dari pemerintah seperti peningkatan tarif pajak dan kebijakan peningkatan suku bunga pinjaman. Kinerja perusahaan yang memburuk juga memperbesar potensi perusahaan 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 perusahaan mengalami kebangkrutan.

Dengan analisis rasio keuangan, yaitu metode yang membuat perbandingan data keuangan perusahaan menjadi lebih bermakna. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dijadikan tolak ukur dengan menggunakan rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan. Analisis yang digunakan untuk mengetahui kemungkinan gagal atau gagalnya suatu perusahaan dapat menggunakan beberapa metode, antara lain penggunaan model Altman Z-score, Zmijewski, Springate, Grover, dll. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan metode Altman Z-score, yaitu metode memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan populer dan menghasilkan nilai yang berbeda-beda.

Model Altman Z-score yang dikembangkan pertama kali oleh Edward I Altman (1968) untuk mengukur kerentanan bisnis terhadap kegagalan dengan menggunakan *statistic multivariate*, beliau 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 yaitu, perusahaan yang memiliki hasil nilai Z-Score  $> 2,99$  dikategorikan sebagai perusahaan yang bebas dari *financial distress* atau dalam kondisi keuangan 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 yang sama besarnya tergantung pada kebijakan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki Z-score  $< 1,81$  dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. “Metode Altman Z- Score memiliki kelebihan diantara metode prediksi kebangkrutan lainnya. Pertama, metode ini telah mengkombinasikan berbagai macam rasio yang diperlukan untuk menilai likuidasi, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Kedua, rasio-rasio yang dimiliki oleh Z- Score telah mencakup penilaian internal dan eksternal perusahaan, dalam hal ini adalah rasio nilai pasar saham terhadap total hutang yang masuk ke dalam metode Altman Z- Score” (Melia dan Deswita, 2020).

Bagi perusahaan yang sudah go publik, kesulitan keuangan seperti tidak mampu membayar utang-utangnya akan mempengaruhi reputasinya di pasar modal. Semakin buruk kondisinya, dapat membuat perusahaan sampai mengalami delisting saham. *Indonesian Stock Exchange (IDX)* merupakan lembaga berfungsi untuk menyediakan fasilitas sistem perdagangan efek di pasar modal Indonesia. IDX menampilkan berbagai harga saham perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan daftar perusahaan-perusahaan baru maupun yang dihapus atau delisted secara transparan. “Delisting adalah penghapusan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia akibat beberapa kondisi tertentu” (May, 2020). Apabila hal tersebut terjadi, saham perusahaan yang delisting tidak dapat diperdagangkan lagi di publik publik dan delisting secara paksa dilakukan oleh BEI sesuai dengan ketentuan dan 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”.

Faktor pertama yang diperkirakan mempengaruhi *financial distress* dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Menurut Budiningsih, Kristanto, dan Agustinawansari (2021), kepemilikan institusional adalah “penanaman modal yang dilakukan pihak profesional seperti bank, perusahaan asuransi, reksadana, dan dana pensiun yang dibayarkan untuk mengelola dan menyimpan sejumlah besar surat berharga atas nama pihak lain”. Menurut Sari dan Wulandari (2021), “pengaruh kepemilikan institusional ditekan atau dikendalikan oleh besarnya investasi dalam suatu perusahaan”. Kepemilikan institusional dibagi menjadi tiga, yaitu kepemilikan yang tidak berpengaruh signifikan (kepemilikan institusional sebesar  $< 20\%$ ), kepemilikan yang berpengaruh signifikan (kepemilikan institusional sebesar  $20\%-50\%$ ), dan kepemilikan dengan hak pengendali (kepemilikan institusional sebesar  $> 50\%$ ). Semakin besar kepemilikan institusional atas saham perusahaan, maka semakin besar pengendalian yang dapat dilakukan pemegang saham institusional. Peluang tersebut dapat digunakan bagi perwakilan

pemegang saham institusional untuk menempatkan posisi dalam dewan komisaris dalam ikut andil dalam evaluasi hingga mengawasi terhadap aktivitas perusahaan.

Keikutsertaan perwakilan para pemegang saham institusional atas evaluasi dan pengambilan keputusan dalam perusahaan membuat pengambilan keputusan menjadi sejalan dengan keinginan para pemegang saham. Kemudian, keikutsertaan dalam evaluasi dan mengawasi aktivitas manajemen perusahaan seperti menetapkan kebijakan yang membangun, memberikan saran guna meningkatkan kualitas kerja perusahaan, sampai mengawasi pelaksaaan audit internal dapat meminimalisir kerugian perusahaan yang mungkin terjadi.

Sebaliknya, jika persentase kepemilikan institusional semakin kecil membuat kemampuan pengendalian dan pengawasan yang didapat oleh perwakilan pemegang saham institusional menjadi semakin kecil juga. Pengendalian yang semakin lemah dapat membuat keputusan yang diambil perusahaan mungkin tidak sejalan dengan yang pemegang saham institusional inginkan. Pengawasan yang terbatas akan membuat kurang maksimalnya evaluasi perusahaan, sehingga dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan dan bisa membuat perusahaan pada akhirnya mengalami rugi. Contohnya, evaluasi pengalokasian anggaran yang kurang tepat seperti membuat anggaran yang disetujui untuk pembelian bahan baku, alat (alat transportasi, mesin, dan sebagainya), dan aset sebagai penunjang utama aktivitas usaha perusahaan sektor transportasi dan logistik menjadi terlalu besar dan tidak pada waktu dan kondisi yang tepat, contohnya membeli alat transportasi baru dalam jumlah yang banyak pada saat alat transportasi yang sudah ada masih memiliki daya pakai yang masih layak atau belum terdepresiasi 8 tahun. Hal ini menunjukkan efisiensi biaya yang kurang optimal, sehingga perlu mengalihkan nominal anggaran untuk kegiatan pemodal jasa perusahaan yang membuat anggaran kegiatan pemodal jasa menjadi sedikit. Pengurangan pengurangan pemodal jasa membuat layanan yang diberikan menjadi tidak maksimal seperti sebelumnya karena alokasinya menjadi terbatas. Penurunan dari segi kualitas, seperti lamanya pengiriman, dan penurunan dari segi kuantitas, seperti semakin sedikitnya jumlah layanan yang dilakukan per harinya karena penurunan jumlah karyawan, penurunan

jumlah alat, dan sebagainya tentu dapat menyebabkan pendapatan yang juga ikut menurun. Kuantitas menurun membuat pendapatan yang didapat juga menurun. Sedangkan kualitas yang menurun membuat pelanggan tidak ingin membelinya berulang kali, meningkatkan jumlah klaim garansi alat, dan beban produk cacat sehingga membuat nominal beban menjadi meningkat.

Pendapatan yang rendah dengan beban yang meningkat membuat laba yang didapatkan diakhir menjadi semakin kecil. Dengan semakin kecilnya pendapatan dari operasional, maka rasio *sales to total asset* semakin rendah. Rendahnya laba operasional akan menyebabkan rasio *earning before interest and taxes to total asset* juga semakin rendah. Dengan rendahnya laba operasional akan membuat perusahaan kesulitan membayar beban bunga dan pajak sehingga akan menghasilkan rugi pada laporan keuangan. Hal ini menyebabkan *retained earning* perusahaan berkurang. Apabila terus menerus seperti ini, *retained earning* dapat mengalami *deficit* sehingga menyebabkan nilai *retained earning to total asset* semakin rendah. Hal ini akan memengaruhi harga saham perusahaan karena investor juga menjadi tidak ingin berinvestasi pada perusahaan, 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. Hal ini sejalan dengan penelitian Utami dan Dirman (2022) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Lubis et al. (2023) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor kedua yang diperkirakan mempengaruhi *financial distress* adalah likuiditas. Menurut Chrissent & Syarief (2018), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan 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 *sale* semakin kecil dan rasio *sales to total asset* semakin kecil. Di sisi lain, perusahaan memiliki *fixed cost* yang masih harus ditanung, 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. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dirman (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Namun penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2021) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Faktor ketiga yang diperkirakan mempengaruhi *financial distress* adalah ukuran perusahaan. Menurut Sarina, et al. (2020), “ukuran perusahaan merupakan

ukuran yang memperlihatkan besarnya nilai aset yang dimiliki suatu perusahaan”. Terdapat aturan dalam POJK 43-2020(1) yang menetapkan kategori ukuran perusahaan yang ditentukan berdasarkan aset yang dimilikinya, sebagai berikut:

1. Perusahaan Kecil
  - a. Perusahaan yang memiliki total aset < Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah)
  - b. Tidak dikendalikan oleh:
    - a) Pengendali perusahaan publik yang bukan perusahaan skala kecil/perusahaan dengan aset skala menengah;
    - b) Perusahaan yang memiliki aset > Rp250.000.000.000
2. Perusahaan Menengah
  - a. Perusahaan yang memiliki total aset > Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000 (dua ratus limas puluh miliar rupiah).
  - b. Tidak dikendalikan oleh:
    - a) Pengendali perusahaan publik yang bukan perusahaan skala kecil/perusahaan dengan aset skala menengah;
    - b) Perusahaan yang memiliki aset > Rp250.000.000.000

Ukuran perusahaan ini diprosksikan 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/layanan dikarenakan terbatasnya ketersediaan sumber dana yang memadai. Dengan jumlah aset yang rendah, produktivitas perusahaan pun akan lebih terbatas sehingga jumlah hasil produksi maupun layanan yang diberikan akan semakin rendah, maka akan semakin kecil pendapatan yang dapat dihasilkan dari kegiatan operasional. Perusahaan juga akan lebih bergantung pada satu produk/layanan unggulan dikarenakan adanya keterbatasan untuk melakukan diversifikasi.

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 pada laporan keuangan. Hal ini menyebabkan *retained earning* perusahaan berkurang. Apabila terus menerus seperti ini, *retained earning* dapat mengalami *deficit* sehingga 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 signifikan terhadap *financial distress*. Namun penelitian oleh Hafizh dan Winarso (2022) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nababan & Hartikayanti (2025) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*”. Perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian yang sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengganti variabel kepemilikan managerial dengan variabel likuiditas yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rochendi & Nuryaman (2022).

Maka berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*”** (studi pada perusahaan transportasi dan pergudangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024).

## **1.2 Batasan Masalah**

Terdapatnya batasan masalah bertujuan untuk memperkecil ruang lingkup penelitian yang dilakukan agar tidak terjadi perluasan masalah dengan batasan-batasan pada variabel-variabel dan sampel sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional dihitung berdasarkan persentase saham yang dimiliki institusi terhadap total saham beredar perusahaan.
2. Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio (CR)*.
3. Ukuran Perusahaan diprosikan dengan *Log Natural Total Asset (Ln)*.
4. Variabel dependennya yaitu *Financial Distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*.
5. Objek penelitian ini adalah perusahaan transportasi dan pergudangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024.

### 1.3 Rumusan Masalah

Penelitian dilakukan untuk menguji kembali pengaruh dari kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* serta menguji apakah terdapat faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*.

Berdasarkan hal diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini, yaitu:

1. Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*.
2. Pengaruh positif likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*.

3. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total asset terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score*.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan akan menghasilkan suatu yang bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan informasi tambahan mengenai kondisi perusahaan yang bersangkutan dan dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* sebuah perusahaan sehingga dapat meminimalisir risiko terjadi *financial distress* pada perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dan acuan untuk memperluas penelitian-penelitian kedepannya.

4. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan penulis mengenai pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang diterapkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

**BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisikan latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

**BAB II TELAAH LITERATUR**

Pada bab ini berisikan tentang permasalahan yang sempat dialami perusahaan transportasi dan pergudangan di Indonesia beberapa tahun terakhir dan landasan teori yang berhubungan dengan kepemilikan institusional, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *financial distress* beserta proksi-proksi yang digunakan dalam penelitian dan juga hipotesa atau dugaan-dugaan sementara dari masalah yang akan diteliti.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini berisi penjelasan tentang jenis penelitian yang diterapkan, variabel-variabel penelitian, gambaran umum objek penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, pengolahan data, dan uji-uji yang dilakukan.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi pemaparan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data yang dikumpulkan dan berbagai pengujian yang dilakukan, serta pembahasan hasil penelitian.

### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab ini berisi kesimpulan atas hasil penelitian yang menjawab rumusan masalah pada Bab I dengan tujuan mempermudah pembaca. Selain itu juga terdapat saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya dan keterbatasan yang dialami selama penelitian dilakukan.

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA