

BAB I

PENDAHULUAN

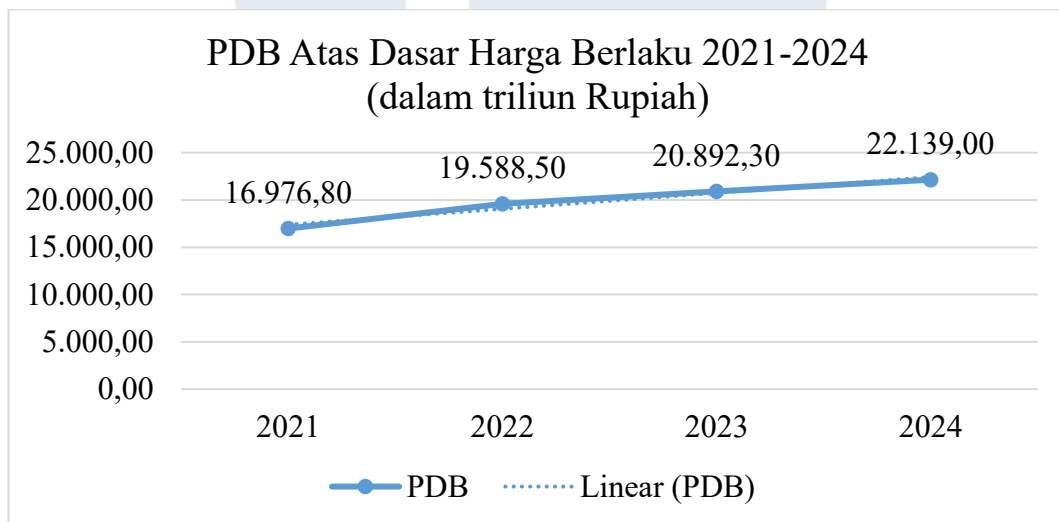
1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan sebuah entitas yang menjadi salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Melalui aktivitas produksi, distribusi, dan pemasaran, setiap perusahaan di Indonesia dari berbagai sektor berkontribusi dalam meningkatkan pendapatan nasional. Pertumbuhan perusahaan juga dapat didukung oleh inovasi yang dilakukan untuk meningkatkan efisiensi serta menciptakan nilai tambah pada produk atau layanan yang ditawarkan.

Inovasi yang dilakukan perusahaan tentu tidak semuanya berhasil. Upaya inovasi yang dilakukan perusahaan pastinya memiliki risiko kegagalan. Terutama upaya yang dilakukan ketika kondisi pasar yang cepat berubah dan permintaan konsumen yang tidak pasti, maka akan lebih berisiko tinggi mengalami kegagalan. Kegagalan dalam inovasi dapat menghambat pertumbuhan pendapatan, mengurangi efisiensi kinerja perusahaan, dan memperburuk posisi keuangan perusahaan. Risiko kegagalan dalam melakukan inovasi tidak hanya didasari oleh faktor internal. Namun, faktor eksternal juga memiliki peran besar. Salah satunya adalah ketidakpastian kondisi ekonomi global maupun nasional. Ketidakpastian ekonomi global maupun nasional dapat memberi efek domino kepada setiap sektor, sehingga setiap sektor satu sama lain dapat mengalami dampaknya. Sektor utama yang sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi adalah sektor *consumer cyclical*.

Sektor *consumer cyclical* merupakan sektor yang mencakup perusahaan dengan produk dan layanan yang permintaannya sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi suatu negara. Sehingga, jika kondisi suatu ekonomi negara mengalami penurunan, masyarakat akan cenderung memprioritaskan anggaran belanja kepada hal pokok lain. Oleh sebab itu, sektor industri ini cukup rentan terhadap fluktuasi siklus bisnis dan menjadi salah satu industri yang paling terdampak apabila terjadi fluktuasi ekonomi global maupun nasional.

Salah satu indikasi penting untuk menilai kestabilan ekonomi Indonesia adalah tingkat pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi memiliki peran penting dalam perilaku serta kapasitas daya beli masyarakat di dalam suatu negeri. Apabila terjadi tren pertumbuhan positif, maka hal tersebut cenderung diikuti dengan peningkatan PDB karena didorong konsumsi masyarakat. Namun, jika yang terlihat merupakan tren penurunan, maka akan ada indikasi terjadinya penurunan kepercayaan terhadap konsumsi masyarakat. Daya beli masyarakat tentunya akan berpengaruh terhadap kinerja produksi dan keuangan dari suatu sektor, khususnya sektor *consumer cyclical* yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi kondisi ekonomi suatu negara. Berikut ini merupakan data PDB atas dasar harga berlaku selama periode 2021-2024.

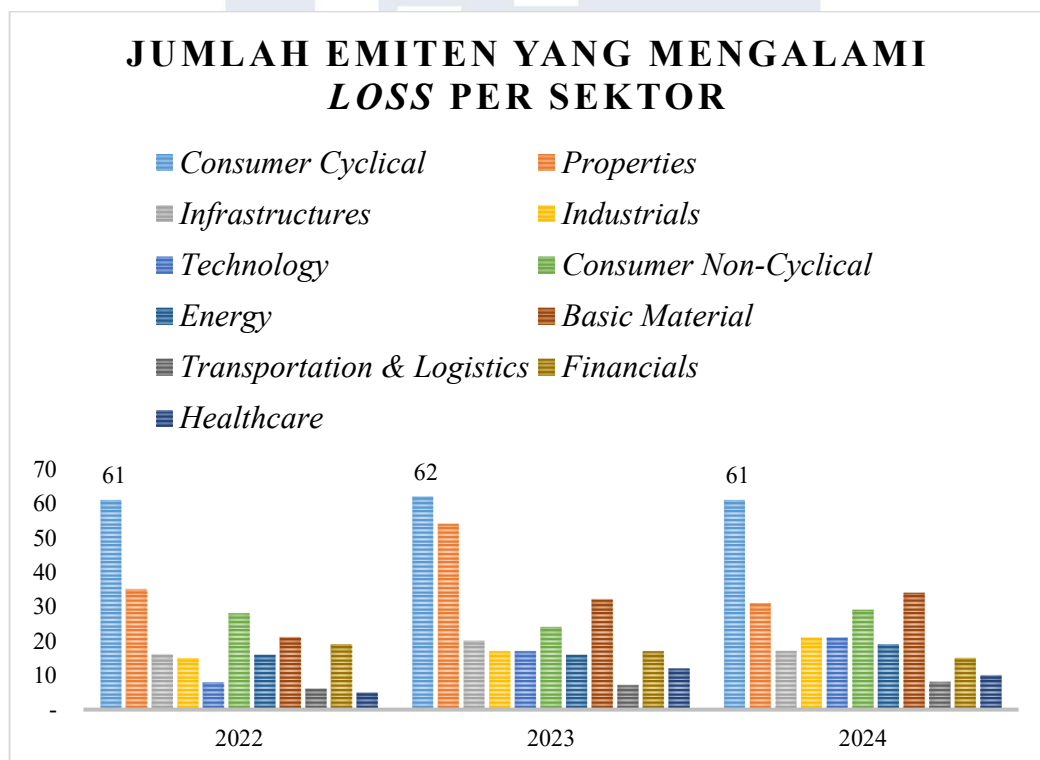


Grafik 1. 1 PDB Atas Dasar Harga Berlaku 2021-2024
Sumber: bps.go.id

Berdasarkan Grafik 1.1, terlihat bahwa proporsi PDB Harga Berlaku menunjukkan tren peningkatan dari tahun 2021 sampai 2022, yaitu sebesar Rp3.299,7 triliun. Dalam siaran pers Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia nomor HM.4.6/40/SET.M.EKON.3/02/2023 dijelaskan bahwa pertumbuhan disebabkan oleh permintaan domestik yang menjadi penopang ekonomi nasional. Dari segi permintaan, mayoritas dari komponen pengeluaran tumbuh kuat. Selain itu, komoditas ekspor mampu tumbuh sebesar 14,93%. Sementara itu, impor mengalami pertumbuhan sebesar 6,25% akibat

dorongan kenaikan impor barang modal dan bahan baku (ekon.go.id, 2023). Kemudian pada tahun 2023, kembali mengalami peningkatan menjadi Rp20.892,3. Serta pada tahun 2024, juga meningkat sebesar Rp1.246,7 triliun sehingga di tahun 2024 PDB Indonesia mencapai Rp22.139 triliun.

Secara teori, hal ini menunjukkan bahwa sektor *consumer cyclical* yang sangat sensitif terhadap ekonomi global juga mengalami peningkatan karena didorong oleh kondisi ekonomi nasional yang baik dan permintaan domestik yang masih optimis. Peningkatan tersebut dapat dilihat dari beberapa aspek, baik secara kinerja produksi maupun pengelolaan asetnya. Tetapi, di tengah pertumbuhan ini sektor *consumer cyclical* menunjukkan tekanan yang signifikan.



Grafik 1.2 Jumlah Emiten yang mengalami Loss per Sektor
 Sumber: IDX Yearly Statistic

Berdasarkan Grafik 1.2, sektor *consumer cyclical* secara berturut dimulai dari tahun 2022-2023 menjadi sektor dengan jumlah emiten yang mengalami *loss* terbanyak di antara sektor lainnya. Pada tahun 2022, jumlah emiten yang mengalami kerugian pada sektor *consumer cyclical* sebanyak 61 dari total 131

emiten *consumer cyclical* yang tercatat pada tahun 2022. Lalu, pada tahun 2023 sektor *consumer cyclical* masih menjadi pemimpin sektor dengan jumlah emiten yang mengalami *loss* terbanyak dengan jumlah 62 sektor di antara 155 emiten lainnya. Pada tahun 2024, jumlah emiten yang mengalami *loss* berjumlah 61 emiten yang mengalami *loss* di antara 167 emiten lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa, sektor *consumer cyclical* mendominasi jumlah emiten yang mengalami *loss*. Kerugian tersebut disertai dengan masalah ketidakmampuan likuiditas yang serius. CEO Edvisor.id Praska Putranyo menghitung ada 42 emiten barang konsumen non-primer atau sekitar 27,5% dari total daftar efek pemantauan khusus saat ini. Menurut Praska, ada sejumlah faktor yang membuat saham di sektor *consumer cyclical* dominan mengisi daftar tersebut. Pertama, dari sisi fundamental, performa bisnis dan keuangan sebagian emiten barang konsumen non-primer di daftar tersebut sedang dalam kondisi negatif. Faktor kedua, terkait dengan persoalan yang sedang dihadapi emiten, seperti perkara hukum atau PKPU” (Mulyana, 2023).

Pada sektor *consumer cyclical*, terdapat beberapa *subsektor diantaranya consumer services, apparel and luxury goods, media and entertainment, household goods, retailing, leisure goods, dan automobiles and component*. Berdasarkan data pada *IDX*, berikut ini merupakan data subsektor dengan jumlah emiten yang mengalami *loss* terbanyak.

Tabel 1. 1 Rata-Rata Persentase Jumlah Emiten *Loss* Sub-Sektor *Consumer Cyclical*

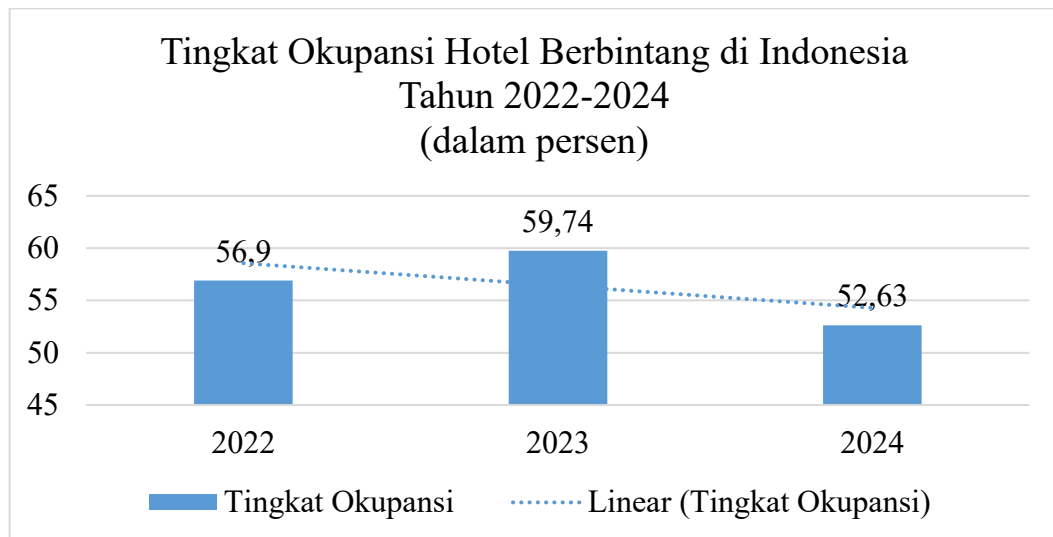
| No | Subsektor | Proporsi | | | Rata-Rata |
|----|-----------------------------------|----------|--------|--------|-----------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | |
| 1. | <i>Consumer Services</i> | 64,58% | 48,00% | 47,27% | 53,29% |
| 2. | <i>Apparel and Luxury Goods</i> | 43,48% | 60,87% | 52,00% | 52,12% |
| 3. | <i>Media and Entertainment</i> | 57,14% | 50,00% | 47,37% | 51,50% |
| 4. | <i>Household Goods</i> | 33,33% | 50,00% | 28,57% | 37,30% |
| 5. | <i>Retailing</i> | 13,79% | 20,00% | 19,35% | 17,72% |
| 6. | <i>Leisure Goods</i> | 33,33% | 66,67% | 40,00% | 46,67% |
| 7. | <i>Automobiles and Components</i> | 23,08% | 5,88% | 5,56% | 11,50% |

Sumber: *IDX* Yearly Statistic (diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 1.1, selama tiga tahun secara rata-rata jumlah subsektor dengan proporsi jumlah emiten yang mengalami *loss* terbanyak terjadi pada subsektor *consumer services*, *media and entertainment*, serta *apparel and luxury goods*. Pada tahun 2022, jumlah emiten yang mengalami *loss* pada subsektor *consumer services*, *media and entertainment*, serta *apparel and luxury goods* secara berturut-turut adalah 31, 10, dan 8 emiten, dengan proporsi masing-masing yaitu 63,27%, 43,48%, dan 53,33%. Kemudian pada tahun 2023, jumlah emiten yang mengalami *loss* pada subsektor *consumer services* berjumlah 25 emiten dengan proporsi jumlah emiten yang mengalami *loss* adalah sebesar 48,08%. Untuk subsektor *media and entertainment*, terjadi peningkatan jumlah emiten yang mengalami *loss* menjadi 9 emiten dengan proporsi persentase sebesar 50%. Sementara itu, pada subsektor *apparel and luxury goods* juga turut mengalami peningkatan jumlah emiten yang mengalami *loss* menjadi 14 emiten dengan proporsi sebesar 60,87%. Pada tahun 2024, terjadi peningkatan jumlah emiten yang mengalami *loss* pada subsektor *consumer services* menjadi 26 emiten dengan proporsi 47,27%. Untuk subsektor *apparel and luxury goods* berjumlah 13 emiten dengan proporsi 52%. Untuk subsektor *media entertainment*, jumlah emiten yang mengalami *loss* berjumlah 9 emiten dan proporsi sebesar 47,37% dari total seluruh emiten. Sehingga, secara keseluruhan rata-rata, ketiga subsektor tersebut memiliki proporsi *loss* tertinggi. *Loss* yang dialami perusahaan secara persisten dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini disebabkan karena semakin besar *loss* akan memperkecil *retained earnings* jika dialami terus-menerus seperti yang dialami oleh mayoritas subsektor *consumer services*, *apparel and luxury goods*, dan *media and entertainment*. Perusahaan yang mengalami kondisi ekuitas hingga ke titik negatif secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan cenderung tidak memiliki daya tahan menghadapi risiko.

Subsektor *consumer services* menjadi salah satu subsektor dengan jumlah emiten yang mengalami *loss* terbanyak. Tingginya jumlah emiten yang mengalami *loss* pada subsektor *consumer services* tidak dapat dipisahkan dengan adanya pelemahan kondisi fundamental masyarakat. Hal tersebut didukung oleh penurunan

jumlah okupansi hotel. Berikut ini merupakan grafik tingkat okupansi hotel berbintang di Indonesia pada periode 2022-2024.



Grafik 1. 3 Penurunan Tingkat Okupansi Hotel Berbintang Periode 2022-2024
Sumber: bps.go.id

Berdasarkan Grafik 1.3, terlihat bahwa ada fluktuasi yang terjadi selama tahun 2022-2024. Pada tahun 2022, tingkat okupansi hotel adalah 56,9% dan naik pada tahun 2023 menjadi 59,74% atau meningkat sebesar 2,84%. Namun, pada tahun 2024 terjadi penurunan tajam menjadi 52,63% atau turun sebesar 7,11%. Secara keseluruhan, walaupun terjadi peningkatan di tahun 2023. Namun, peningkatan tersebut tidak sebanding dengan jumlah penurunan yang terjadi pada tahun 2024. Oleh sebab itu, garis tren menunjukkan penurunan yang juga menjadi sinyal adanya pelemahan aktivitas ekonomi.

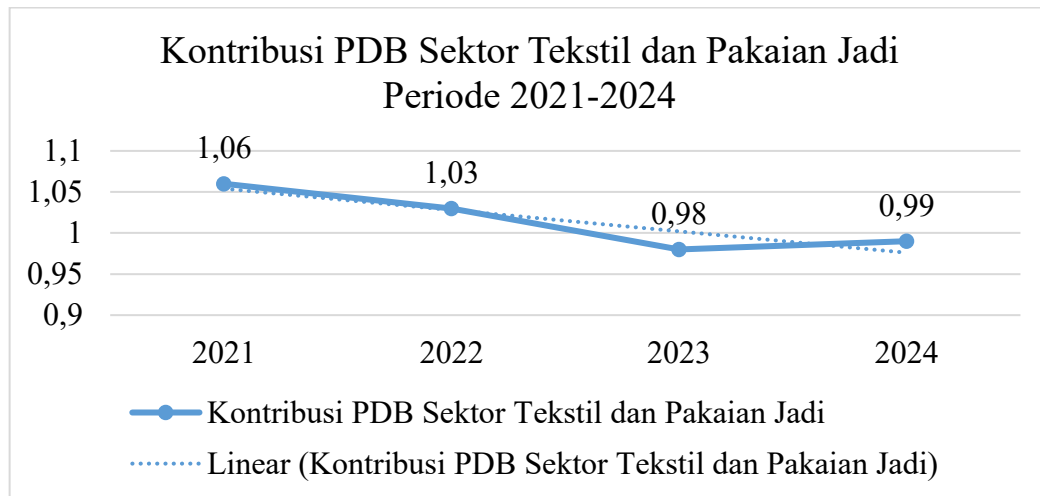
Ketua Bidang Kebijakan Publik Asosiasi Pengusaha Indonesia (APINDO), Sutrisno Iwantono menjelaskan bahwa selama 5 tahun terakhir dimulai dari tahun 2019-2023 mengalami tekanan pendapatan karena adanya persentase penurunan. Tekanan tersebut berdampak kepada keterpaksaan langkah efisiensi yang dilakukan oleh hotel. Berdasarkan data survei, beliau menjelaskan bahwa sekitar 70% pelaku usaha telah bersiap melakukan PHK jika situasi tidak kunjung membaik. Prediksi PHK yang dilakukan diperkirakan mencapai 10-30% dari total karyawan, dengan fokus utama pada pekerja kontrak dan pekerja harian. Beliau

juga kembali menjelaskan bahwa, kondisi penekanan ini menyebabkan hotel dan restoran terancam ke dalam fase kritis (Nadira, 2025).

Selain penurunan okupansi, subsektor *consumer services* juga mengalami tekanan akibat kebijakan pemerintah. Menurut Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI), industri perhotelan Indonesia semakin tertekan akibat kebijakan pemangkasan anggaran. Maulana selaku Wakil Ketua PHRI mengungkapkan, sejak Oktober 2024 pemerintah telah melakukan efisiensi anggaran yang berdampak langsung terhadap okupansi hotel. Hal tersebut dibuktikan dari penurunan okupansi hotel yang turun sejak November 2024 sebesar 2% dibanding tahun sebelumnya (Shabrina, 2025). PHRI Jakarta juga mencatat bahwa 96,67% pengelola hotel melaporkan penurunan okupansi dengan penurunan paling tinggi berasal dari segmentasi pemerintah yaitu sebesar 66,7%. Serta, diperburuk dengan rata-rata kontribusi wisatawan asing selama periode 2019-2023 hanya sebesar 1,98% per tahun (Gabriela, 2023).

Penurunan okupansi pada hotel dan tekanan pendapatan pada hotel dan restoran yang telah berlangsung selama 5 tahun dapat menyebabkan potensi kerugian besar bagi subsektor *consumer services*. Pendapatan yang menurun disertai dengan beban operasional yang tidak tercakup akan berujung pada efisiensi modal dengan melakukan PHK massal. Jika telah dilaksanakan efisiensi namun pendapatan tidak kunjung meningkat, maka akan ada kecenderungan subsektor *consumer services* mengalami *financial distress*.

Selain subsektor *consumer services*, jumlah emiten yang mengalami kondisi *loss* terbanyak ada pada subsektor *apparel and luxury goods*. Banyaknya emiten yang mengalami kondisi *loss* pada subsektor *apparel and luxury goods* dapat menunjukkan adanya penurunan penerimaan atau penurunan daya beli masyarakat atas konsumsi produk *apparel and luxury goods*. Penurunan penerimaan dari subsektor *apparel and luxury goods* didukung dengan penurunan kontribusi PDB dari subsektor tekstil dan pakaian jadi yang mengalami penurunan sejak tahun 2021-2023. Berikut ini merupakan data kontribusi PDB sektor tekstil dan pakaian jadi periode 2021-2024.



Grafik 1. 4 Kontribusi PDB Sektor Tekstil dan Pakaian Jadi 2021-2024
 Sumber: databoks.co.id

Berdasarkan Grafik 1.4, PDB (Produk Domestik Bruto) merupakan salah satu indikator dalam sistem neraca nasional yang menggambarkan nilai pendapatan dari barang dan jasa yang diproduksi pada periode tertentu. Menurunnya proporsi nilai PDB dari suatu sektor mengindikasikan bahwa kontribusi suatu sektor terhadap total produksi ekonomi suatu negara semakin mengecil. Hal ini menandakan bahwa sektor tersebut mengalami beberapa penurunan, seperti penurunan permintaan dan jumlah konsumsi masyarakat atas barang tekstil dan pakaian jadi.

Pada tahun 2022, industri tekstil dan pakaian jadi mengalami penurunan permintaan dari pasar global akibat ancaman resesi pada tahun 2023. Penurunan permintaan ini didukung oleh menurunnya jumlah nilai ekspor pakaian dan aksesoris atau rajutan yang turun sebesar 30,57%. Nilai tersebut turun dari US\$447,9 juta menjadi US\$310,2 juta. Selain itu, pada tahun ini industri tekstil dan pakaian jadi juga telah mengalami PHK untuk melakukan efisiensi biaya operasional (Annur, 2022). Selama tahun 2022-2024, terjadi penurunan nilai ekspor industri tekstil selama 3 tahun berturut-turut. Hal tersebut menunjukkan adanya pelemahan kinerja ekspor. Penurunan nilai ekspor sangat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan pada industri tekstil. Pada tahun 2021, nilai ekspor industri tekstil berjumlah US\$4,57 miliar dan turun pada tahun 2022 menjadi US\$4,26

miliar. Kemudian penurunan juga terjadi pada tahun berikutnya menjadi US\$3,62 miliar.

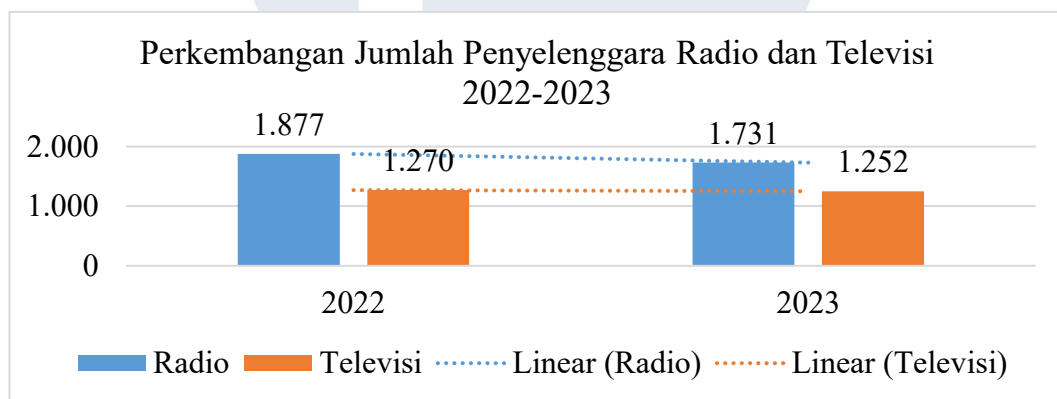
Sepanjang tahun 2024, nilai ekspor industri tekstil juga kembali mengalami penurunan sebesar 0,85% atau sekitar US\$3,59 miliar. Penurunan yang terjadi pada tahun 2024, mengindikasikan belum adanya perbaikan jumlah permintaan dalam ranah pasar global terhadap industri tekstil. Jika penurunan ekspor terjadi terus-menerus tanpa adanya perbaikan, maka akan menjadi tantangan bagi kondisi keuangan industri tekstil (Ahdiat, 2025). Pada tahun 2023, Kementerian Perindustrian (Kemenperin) mengungkapkan bahwa industri tekstil dan produk tekstil (TPT) sedang berkontraksi dan mengalami penurunan ekspor. Kondisi tersebut disebabkan oleh perlambatan ekonomi dunia yang diprediksi *International Monetary Fund (IMF)* yang melambat 2,9%. Kondisi tersebut menyebabkan hambatan kinerja industri TPT yang memiliki tujuan utama melakukan ekspor ke Amerika Serikat dan Eropa. Selama periode Januari sampai April 2023, tercatat penurunan ekspor sebesar US\$3,7 miliar atau turun sebesar -28,44% jika dibandingkan dengan periode sebelumnya (Fitriani, 2023).

Menurut Jemmy Kartiwa Sastraatmadja selaku Ketua Umum Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) menyatakan bahwa ekspor tekstil Indonesia masih lemah. Hal tersebut mengakibatkan negara eksportir lain seperti China mencari negara yang *trade barrier*-nya rendah salah satunya Indonesia. Sehingga, hal ini berdampak pada jumlah barang China yang sangat besar di Indonesia dan produk dalam negeri sulit bersaing (Handoyo, 2023). Perusahaan sektor tekstil dan pakaian jadi telah mengalami banyak penurunan, dibuktikan dengan banyaknya jumlah pabrik yang tutup disertai PHK massal. Berdasarkan data Konfederasi Serikat Pekerja Nusantara, sepanjang awal tahun 2024 terdapat 6 pabrik yang tutup. Penutupan pabrik tersebut disertai dengan 11.000 karyawan yang mengalami PHK (Nugroho, 2024).

Jumlah ekspor turun serta tingginya jumlah PHK dan penutupan pabrik, memberi *sinyal* adanya ketidakmampuan perusahaan dari segi keuangan. Kerugian yang berkelanjutan akan berdampak buruk pada komponen modal perusahaan

karena mengurangi *retained earnings* dan memperburuk ekuitas perusahaan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko perusahaan tidak memiliki kecukupan modal atau aset untuk membiayai beban utang dan operasional. Sehingga subsektor *apparel and luxury goods* berpotensi mengalami *financial distress*.

Selain subsektor *consumer services* dan *apparel and luxury*, penurunan kinerja juga terlihat pada subsektor *media and entertainment*. Subsektor ini mencakup perusahaan media seperti televisi dan radio, serta perusahaan hiburan dan film. Sebagai subsektor yang sensitif terhadap fluktuasi ekonomi dan optimisme konsumen. Penurunan kinerja subsektor *media and entertainment* dapat ditandai dengan adanya penurunan jumlah penyelenggaraan radio dan televisi. Berikut ini merupakan data terkait penurunan jumlah penyiar radio dan televisi di Indonesia.



Grafik 1. 5 Perkembangan Jumlah Penyelenggara Radio dan Televisi di Tahun 2022-2023
Sumber: Kementerian Komunikasi dan Digital (2024)

Berdasarkan Grafik 1.5, terjadi penurunan jumlah penyelenggara radio dari 1.877 menjadi 1.731 atau mengalami penurunan sebanyak 146 penyelenggara. Tidak hanya terjadi pada jumlah penyelenggara radio, jumlah penyelenggara televisi juga mengalami penurunan sebanyak 18 jumlah penyelenggara menjadi 1.252. Penurunan tersebut terjadi dalam jangka waktu 1 tahun yang menunjukkan bahwa subsektor *media and entertainment* mengalami kontraksi di tengah pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Pada tahun 2024, Ketua Dewan Pers Ninik Rahayu menyampaikan bahwa industri media di Indonesia sedang berada di kondisi yang tidak baik dan tengah mengalami tantangan. Beliau menyatakan bahwa disrupsi teknologi menyebabkan media, utamanya media cetak mengalami kebangkrutan. Selain itu, dijelaskan juga bahwa terjadi penurunan tren pendapatan media disertai pengurangan jumlah jurnalis untuk beradaptasi dengan kondisi bisnis yang tidak menentu (Ramli, 2024). Berikut ini merupakan tabel pendapatan selama tahun 2022-2023.

Tabel 1. 2 Penurunan Pendapatan Jasa Penyelenggara Radio dan Televisi 2022-2023

| Pendapatan Lembaga Penyiaran Swasta Radio | 2022 | 2023 | Penurunan |
|---|--------------------|--------------------|------------------|
| Pendapatan Kotor | 645.089.457.988 | 551.298.981.443 | -14,54% |
| Pendapatan Iklan | 532.473.424.265 | 479.990.752.502 | -9,86% |
| Pendapatan Lembaga Penyiaran Swasta Televisi | | | |
| Pendapatan Kotor | 17.303.112.013.866 | 16.011.688.804.875 | -7,46% |
| Pendapatan Iklan | 16.828.317.720.915 | 12.630.666.950.642 | -24,94% |

Sumber: Kementerian Komunikasi dan Digital (2024)

Berdasarkan Tabel 1.2, penurunan pada subsektor *media and entertainment* diperkuat dengan adanya penurunan pendapatan kotor dan pendapatan iklan yang diterima. Pendapatan LPS Radio mengalami penurunan sebesar -14,54% menjadi Rp551.298.981.443. Sementara itu, pendapatan yang berasal dari iklan juga turut mengalami penurunan menjadi Rp479.990.752.502 atau turun sebesar -9,86%. Penurunan yang cukup dalam juga terjadi pada penyelenggara LPS televisi yang mengalami penurunan sebesar -7,46% untuk pendapatan kotor dan -24,94% untuk pendapatan iklan dalam jangka waktu hanya 1 tahun.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan, subsektor *consumer services, apparel and luxury goods*, dan *media and entertainment* mengalami tekanan pendapatan sehingga mengalami jumlah kerugian. Kerugian yang dialami perusahaan tersebut juga sampai titik tidak mampu menjalankan

operasional yang ditandai dengan penutupan sejumlah pabrik dan penyedia layanan penyiaran. Jika tidak ditangani dengan cepat dan tepat, kesulitan keuangan dan kinerja perusahaan akan berpotensi mengalami *financial distress*. Oleh sebab itu, potensi terjadinya *financial distress* yang disebabkan oleh penurunan kinerja keuangan dan operasional karena menjadi peringatan bagi perusahaan dalam menyusun strategi keuangan dan operasional. Peringatan ini dapat direspon dengan 2 hal, jika perusahaan cepat mengambil strategi dengan cepat dan tepat saat mulai terjadinya ada indikasi kesulitan keuangan maka perusahaan dapat memperbaiki kondisi keuangan dan operasionalnya sehingga bisa terhindar dari potensi pailit atau bangkrut. Namun, jika ketika perusahaan sudah mengalami kesulitan keuangan tapi menerapkan strategi perbaikan yang salah. Maka perusahaan bisa mengalami kerugian hingga kesulitan likuiditas yang menyebabkan kegagalan bayar atas kewajibannya. Ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, maka perusahaan dapat digugat pailit.

Ketika perusahaan diputuskan pailit dan sudah berada di tahap likuidasi, perusahaan akan kehilangan hak kendali atas aset yang dimilikinya. Hal tersebut dikarenakan seluruh kewenangan akan dipindahkan kepada kurator. Kurator bertugas melakukan likuidasi yaitu dengan menjual aset secepat mungkin untuk membayarkan utang kepada para kreditor, bukan untuk menyelamatkan perusahaan. Kemudian, setelah dilakukan penjualan atas aset tersebut, hasilnya akan dibagikan kepada para kreditor. Dengan demikian, analisa terkait *financial distress* penting dilakukan agar perusahaan bisa dengan cepat menentukan strategi yang tepat untuk memperbaiki kondisi keuangan.

Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki indikasi menghadapi tekanan keuangan namun berhasil untuk mempertahankan perusahaannya adalah PT Jakarta Setia Budi Internasional Tbk (JSPT). Berdasarkan laporan keuangan yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI), berikut merupakan beberapa komponen laporan keuangan dari PT Jakarta Setia Budi Internasional Tbk (JSPT):

Tabel 1. 3 Komponen Keuangan PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk

| Tahun | Pendapatan Usaha | % | Net Income/Loss | % |
|-------|------------------|---------|-----------------|---------|
| 2020 | 590.037.813 | | - 235.772.754 | |
| 2021 | 552.780.814 | -6,31% | - 333.366.231 | -41,39% |
| 2022 | 1.376.550.783 | 149,02% | - 52.193.561 | 84,34% |
| 2023 | 1.774.897.256 | 28,94% | 234.729.712 | 549,73% |
| 2024 | 2.402.430.479 | 35,36% | 310.415.108 | 32,24% |

| Tahun | Total Asset | % | Total Liability | % | Total Equity | % |
|-------|---------------|--------|-----------------|--------|---------------|---------|
| 2020 | 5.751.634.560 | | 2.735.056.960 | | 3.016.577.600 | |
| 2021 | 5.682.538.723 | -1,20% | 2.973.906.693 | 8,73% | 2.708.632.030 | -10,21% |
| 2022 | 6.083.350.540 | 7,05% | 3.382.102.301 | 13,73% | 2.701.248.239 | -0,27% |
| 2023 | 6.273.818.715 | 3,13% | 3.636.019.700 | 7,51% | 2.637.799.015 | -2,35% |
| 2024 | 6.457.844.771 | 2,93% | 3.531.109.991 | -2,89% | 2.926.734.780 | 10,95% |

Sumber: Laporan Keuangan PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk

Berdasarkan Tabel 1.3, terlihat penurunan jumlah pendapatan usaha pada periode 2020-2021 sebesar -6,31% disertai dengan penurunan jumlah *net loss* sebesar -41,39%. Tren pemulihan terlihat pada tahun 2022 yang ditunjukkan dengan peningkatan pendapatan usaha sebesar 149,02% dan jumlah *net income* yang tumbuh sebesar 84,34%. Pada tahun 2023, perusahaan berhasil mencapai posisi laba bersih dengan pertumbuhan sebesar 549,73%. Tren positif tersebut berhasil terjaga hingga tahun 2024 yang disertai dengan peningkatan ekuitas perusahaan sebesar 10,95% dan penurunan jumlah utang sebesar -2,89%.

Keberhasilan perusahaan dalam menentukan pemilihan keputusan yang mengembangkan perusahaan dapat dilihat melalui *Z-Score* perusahaan selama periode 2020-2024. Berikut ini merupakan tabel *Z-Score* PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk selama tahun 2020-2024.

Tabel 1. 4 Nilai *Z-Score* PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk

| Tahun | X1 | X2 | X3 | X4 | Z-Score |
|-------|------|------|-------|------|---------|
| 2020 | 0,61 | 0,81 | -0,19 | 1,16 | 5,64 |
| 2021 | 0,58 | 0,70 | -0,26 | 0,96 | 5,22 |
| 2022 | 0,95 | 0,63 | 0,26 | 0,84 | 5,93 |
| 2023 | 0,96 | 0,71 | 0,46 | 0,76 | 6,14 |
| 2024 | 1,11 | 0,81 | 0,65 | 0,87 | 6,69 |

Sumber: Laporan Keuangan PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk (diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 1.4, terdapat perhitungan *Z-Score* PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk periode 2020-2025. Tabel ini menunjukkan bahwa selama tahun 2020-2021 perusahaan berada di *gray area*, karena bernilai lebih besar dari 3,75

dan lebih kecil dari 5,85. Kondisi ini perlu disadari dengan cepat agar manajemen mampu mengambil keputusan yang cepat dan tepat agar perusahaan tidak masuk ke *distress zone*. Berdasarkan strategi yang telah dilakukan manajemen selama periode 2022-2024, menunjukkan hasil keputusan manajemen yang berhasil menyelamatkan perusahaan dari *distress zone*. Jika manajemen salah mengambil keputusan yang tepat, maka akan ada potensi perusahaan semakin mengalami keterpurukan kondisi keuangan hingga berada pada *distress zone*. Namun, pada tahun 2022-2024 terlihat bahwa perusahaan telah berada di angka di atas 5,85 yang menandakan perusahaan berada di *safe zone*. Peningkatan ini menunjukkan kemampuan perusahaan menangkap sinyal *distress* sebelum berada di *distress zone* dan mampu melakukan strategi perbaikan yang berhasil menghindari *distress*.

Selama tahun 2020-2021, perusahaan mengalami tantangan akibat Covid-19 karena adanya pembatasan perjalanan internasional dan domestik serta penutupan sementara beberapa fasilitas hotel. Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) ini kemudian menyebabkan penurunan tingkat okupansi yang besar dibanding tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2021, juga belum terjadi pemulihan ekonomi seutuhnya yang menyebabkan kondisi *income* perusahaan masih mengalami kerugian yang lebih besar dari tahun sebelumnya. Untuk mengatasi tantangan ini, perusahaan melakukan beberapa upaya dan inovasi untuk mempertahankan perusahaan. Salah satunya adalah dengan melakukan strategi pengelolaan sumber daya manusia, serta inovasi dan kemampuan layanan yang dapat memberi nilai tambah dalam meningkatkan daya saing.

Beberapa upaya yang dilakukan perusahaan untuk menghindari kerugian yang semakin besar pada tahun ini adalah dengan melakukan pengendalian biaya pengeluaran, pengelolaan arus kas, dan melakukan proses efisiensi. Efisiensi yang dilakukan berupa pengaturan jam operasional *air conditioner*, *lightning*, *exhaust fan and fresh air fan*. Perusahaan juga melakukan efisiensi SDM dengan melakukan perencanaan karier yang lebih detail dan memeriksa keseimbangan SDM (Darmadi, 2022). Peningkatan yang terjadi pada tahun 2022 menunjukkan keberhasilan efisiensi dan strategi pengendalian biaya pada tahun sebelumnya. Selama tahun 2022, juga terjadi pelanggaran kebijakan PPKM yang mendukung

aktivitas bisnis perusahaan. Perusahaan berupaya untuk tetap menjaga rasio pengeluaran terhadap pendapatan agar tetap efektif dan efisien. Renovasi hotel Hyatt Regency Yogyakarta juga dilakukan perusahaan sebagai bentuk komitmen perusahaan untuk menjaga propertinya tetap bisa bersaing dengan kompetitor. Selain hotel Hyatt Regency Yogyakarta, renovasi juga dilakukan pada hotel Mercure Resort Sanur dan penyelesaian pembangunan hotel Andaz Bali. Selain itu, terdapat tiga strategi inti, yaitu meningkatkan portofolio untuk memperluas peluang manfaat bisnis perusahaan, menjaga efisiensi dalam kegiatan usaha, dan memastikan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan (Darmadi, 2023).

Pada tahun 2023 perusahaan berfokus pada adaptasi dan kesiapan aset serta sumber daya dalam melayani tamu. Maraknya pentas-pentas musik dan beragam kegiatan *Meeting, Incentive, Convention, and Exhibition (MICE)* juga meningkatkan kontribusi positif pada okupansi hotel. Perusahaan juga berhasil mengakuisisi saham yang dimiliki JC Hotels (Hong Kong) Limited pada entitas anak PT Wynncor Bali senilai US\$19,6 juta sehingga yang memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada Perusahaan secara berkelanjutan. Perusahaan telah menerapkan aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) ke dalam bisnis Perusahaan termasuk pengendalian penggunaan energi, air, dan limbah, serta pemanfaatan energi terbarukan dalam upaya mengurangi emisi gas rumah kaca. Perusahaan juga selalu melakukan kajian atas peluang, risiko, dan keadaan pasar yang relevan untuk proyek-proyek ke depannya (Darmadi, 2024). Pada tahun 2024, perusahaan mendapat tantangan akibat efisiensi anggaran pemerintah. Oleh sebab itu, strategi yang diterapkan perusahaan untuk tetap menjaga pendapatan salah satunya dengan peningkatan kapasitas dalam meningkatkan permintaan dari segmen korporasi dan *social event*. Sehingga tingkat okupansi perusahaan tetap terjaga dan mampu menghindari tantangan tersebut (Darmadi, 2025).

Selanjutnya adalah contoh perusahaan yang menunjukkan perusahaan yang tidak berhasil menangkap *signal financial distress* sehingga berakibat kebangkrutan, yaitu PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) yang merupakan salah satu perusahaan *subsektor consumer cyclical*, yaitu *consumer services*. PT Mas

Murni Indonesia Tbk terkenal dengan hotel bintang empatnya Grand Palace yang berlokasi di Surabaya, serta beberapa restoran yang berada di kompleks hotelnya.

PT Mas Murni Indonesia Tbk, merupakan salah satu dari banyaknya perusahaan yang sangat terdampak akibat pandemi Covid-19. PT Mas Murni Indonesia Tbk mulai mengalami kerugian dari tahun 2020. Pada tahun 2021 PT Mas Murni Indonesia Tbk mengalami kerugian bersih sebesar Rp35,12 miliar. Setelah itu, di tahun 2022 PT ini juga masih mencatat rugi bersih sebesar Rp33,55 miliar. Walaupun memiliki jumlah kerugian bersih yang mengecil, Namun, perusahaan ini telah mengalami kerugian berturut-turut selama 3 tahun (Vauzi, 2022b). Dengan jumlah kerugian yang dialami selama 3 tahun berturut tersebut, perusahaan akhirnya memilih pendanaan dengan menggunakan utang. Hal tersebut ditandai dengan jumlah liabilitas yang mengalami peningkatan. Pada tahun 2021, jumlah liabilitas yang tercatat adalah sebesar Rp510,84 miliar. Kemudian meningkat menjadi Rp534,05 miliar pada tahun 2021. Peningkatan jumlah liabilitas ini juga disertai dengan penurunan jumlah ekuitas PT Mas Murni Indonesia Tbk. Pada tahun 2021, jumlah ekuitas yang tercatat adalah sebesar Rp1,26 triliun. Lalu terjadi penurunan menjadi Rp1,23 triliun di tahun 2022 (Vauzi, 2022). Untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, dapat dilakukan dengan menghitung *Z-Score* perusahaan. Berikut ini merupakan tabel *Z-Score* PT Mas Murni Indonesia Tbk.

Tabel 1. 5 Nilai *Z-Score* PT Mas Murni Indonesia Tbk

| Tahun | X1 | X2 | X3 | X4 | Z-Score |
|--------|-------|-------|-------|------|---------|
| 2020 | 0,30 | -0,01 | -0,18 | 2,82 | 6,18 |
| 2021 | 0,13 | -0,07 | -0,03 | 2,61 | 5,89 |
| Sep-22 | -0,01 | -0,13 | -0,03 | 2,43 | 5,51 |

Sumber: Laporan Keuangan PT Mas Murni Indonesia Tbk

Berdasarkan Tabel 1.5, terlihat bahwa selama tahun 2020 sampai September 2022, perusahaan mengalami penurunan *Z-Score*. Penurunan tersebut menandakan adanya pelemahan kondisi keuangan perusahaan. Pada September 2022, perusahaan telah berada di *gray area* yang memberi sinyal jika perusahaan tidak melakukan langkah strategi yang tepat. Pada tahun 2022, strategi yang

dilakukan oleh perusahaan adalah menggunakan pendanaan melalui liabilitas untuk pembiayaan renovasi gedung dan pembelian mesin. Selain itu, dengan utang PT MAMI Tbk membangun area perkantoran yang terintegrasi dengan hotel dan senantiasa meningkatkan kemampuan sumber daya manusia demi menghindari risiko penurunan pendapatan (Santoso & Suharjono, 2022).

Besarnya jumlah utang perusahaan yang tidak disertai dengan peningkatan pendapatan sesuai dengan yang diharapkan menyebabkan sulitnya likuiditas. Sehingga saat jatuh tempo pembayaran utang, perusahaan tidak memiliki kas yang cukup untuk melunasinya. Oleh sebab itu, perusahaan melakukan upaya restrukturisasi utangnya. Pada 15 Februari 2023, perseroan ini telah disetujui sebagai PKPU sementara. Lalu pada 3 April 2023, dilakukan perpanjangan PKPU tetap selama 60 hari. Kemudian pada 15 Agustus 2023, dilaksanakan rapat pemungutan suara atas rencana perdamaian yang diajukan oleh perseroan. Hasil dari rapat ini adalah 100% kreditur menyetujui rencana perdamaian. Namun, pada 18 Agustus 2023 terjadi penundaan pengesahan perdamaian selama 14 hari karena belum ada kesepakatan terkait biaya pengurus (Ubaidillah, 2023). Pada Senin, 21 Agustus 2023 telah diputus penundaan perdamaian selama 14 hari. Perseroan dengan kuasa hukumnya telah mengirimkan permohonan biaya tim pengurus kepada majelis hakim pada 1 September 2023. Namun, permohonan tersebut tidak pernah ditetapkan oleh majelis hakim. Sehingga pada 4 September 2023, PT Mas Murni Indonesia Tbk dinyatakan pailit dengan segala akibat hukumnya. Hasil putusan kepailitan PT Mas Murni Indonesia Tbk dapat dilihat pada Putusan PN Surabaya 13/PDT.SUS-PKPU/2023/PN Niaga SBY.

Financial distress dapat diukur dengan beberapa metode, seperti *springate* dan *Altman Z-Score*. Pada penelitian ini menggunakan metode *Altman Z-Score* untuk mengukur potensi kebangkrutan dari suatu perusahaan. *Altman Z-Score* merupakan sebuah metode pengukuran *financial distress* yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Untuk mengukur *financial distress* dengan metode *Altman Z-Score* digunakan 5 indikasi keuangan. Rumus dalam mengukur *Altman Z-Score* juga terjadi beberapa kali modifikasi untuk menyesuaikan

fleksibilitas pengukuran pada perusahaan-perusahaan sektor lain selain manufaktur, seperti *private firm* dan *Industrial*. Penelitian ini menggunakan rumus Altman *Z-Score* untuk model yang dapat digunakan oleh seluruh industri, manufaktur, dan non-manufaktur. Hal ini disebabkan oleh rumus dengan model ini memiliki tingkat akurasi yang unggul dan hampir berhasil di semua negara lain.

Dari hasil pengukuran *financial distress*, terdapat 3 klasifikasi pengelompokan hasil mengenai kondisi potensi kebangkrutan perusahaan. Klasifikasi tersebut yang menjadikan indikasi perusahaan berada pada *safe zone*, *grey area*, dan *distress zone*. Jika perusahaan masih berada pada *safe zone*, maka perusahaan berada dalam kondisi baik dan tidak memiliki potensi kebangkrutan. Untuk perusahaan yang memiliki hasil yang berada di *gray area*, maka menandakan perusahaan berada di kondisi yang kurang stabil, perusahaan berada di posisi antara berpotensi kepailitan dan aman. Sementara itu, untuk perusahaan yang mendapat hasil yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada di *distress zone*, tandanya perusahaan sudah berada di area dengan tingkat risiko kebangkrutan paling tinggi.

Dengan demikian penting bagi perusahaan untuk mengetahui kondisi *financial distress* agar dapat menyiapkan strategi-strategi untuk tetap mempertahankan keberlanjutannya. Jika perusahaan terlambat dalam memprediksi *financial distress*, maka akan ada kemungkinan besar perusahaan terlambat menentukan strategi yang diterapkan. Strategi yang terlambat diterapkan dapat membuat perusahaan terlalu lama dalam kondisi keuangan dan kinerja yang buruk. Sehingga perusahaan bisa berpotensi besar untuk bangkrut. Faktor-faktor yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dalam penelitian ini, yaitu *TATO (Total Assets Turnover)*, *CR (Current Ratio)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, dan Komisaris Independen.

Faktor pertama yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan adalah *TATO (Total Assets Turnover)*. *TATO* merupakan rasio yang digunakan untuk kemampuan perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan. Rasio *TATO* yang rendah menandakan bahwa perusahaan belum mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan.

Pada perusahaan tekstil, perusahaan cenderung melakukan pengadaan bahan baku dalam jumlah besar dalam hal memenuhi estimasi kontrak atau proyek tertentu. Namun, jika terjadi kegagalan dalam realisasi pendapatan dari kontrak tersebut, pemanfaatan aset tetap yang sudah dipersiapkan seperti mesin produksi dan aset lancar berupa *inventory* yaitu bahan baku tidak dapat digunakan secara optimal sesuai estimasi sebelumnya. Kondisi ini mengakibatkan jumlah aset perusahaan yang tinggi namun tidak mampu menghasilkan jumlah *sales* yang sebanding sehingga terjadi penurunan rasio *TATO*.

Kegagalan realisasi kontrak kemudian menyebabkan terjadinya penumpukan persediaan bahan baku seperti kain dan barang jadi berupa seragam tentara yang sudah tersedia di gudang. Penumpukan tersebut menyebabkan terjadinya biaya kerusakan pada *inventory*, dalam hal tersebut salah satunya adalah cadangan kerugian penurunan nilai persediaan. Komponen ini menurunkan nilai penjualan perusahaan. Selain itu, tingginya jumlah *inventory* berpengaruh langsung dengan penurunan kualitas dari *current asset* perusahaan, karena *current asset* yang dimiliki mayoritas berbentuk persediaan yang sulit untuk dicairkan dan bukan berupa aset likuid seperti kas atau piutang lancar. Dampak dari hal tersebut, yaitu terjadi penurunan *working capital* akibat *current asset* tidak dapat menutupi jumlah kebutuhan dana operasional perusahaan.

Penurunan *working capital* menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Walaupun terjadi kegagalan realisasi pendapatan akibat kegagalan realisasi kontrak, *fixed cost* perusahaan yang tinggi tetap harus ditanggung. Seperti biaya penyimpanan, penyusutan mesin *spinning* atau *weaving*. Tingginya *fixed cost* berdampak kepada penurunan jumlah *EBIT* dikarenakan jumlah biaya menurunkan nilai pendapatan yang diterima perusahaan. Jumlah *EBIT* yang menurun akan berakibat pada penurunan jumlah *net income* menjadi *net loss* jika perusahaan sampai berada di titik mengalami kerugian. Kerugian yang dialami perusahaan akan menurunkan jumlah *retained earning* perusahaan yang merupakan komponen penting dalam *book value of equity*. Ketika ekuitas mengalami penurunan, perusahaan akan cenderung mencari sumber pendanaan eksternal lain

yaitu utang. Akumulasi jumlah utang yang tinggi berdampak pada peningkatan *total liabilities*.

Jika perusahaan memiliki jumlah utang yang tinggi, disertai dengan rendahnya jumlah *working capital*, *EBIT*, *retained earnings*, dan *book value equity* maka akan menurunkan jumlah rasio *financial distress*. Semakin kecil angka *financial distress* menunjukkan bahwa perusahaan semakin tinggi memiliki risiko berada di *distress zone* dan memiliki potensi kebangkrutan.

Faktor kedua yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan adalah *CR (Current ratio)*. *CR* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berdasarkan aset lancar yang dimiliki. Nilai *CR* yang rendah menandakan jumlah *current liability* perusahaan lebih besar dibanding dengan *current asset*.

Pada perusahaan di industri *media and entertainment*, perusahaan mengalami penurunan arus kas yang disebabkan penurunan pendapatan dari kontrak iklan. Sedangkan, di sisi lain *current liability* mengalami peningkatan akibat tingginya jumlah utang program dan utang operasional yang harus dibayar rutin. Menurunnya nilai *current asset* disertai dengan tingginya *current liabilities* berdampak pada menurunnya jumlah *working capital* yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah *working capital* yang rendah, maka akan berdampak pada operasional perusahaan. Pada perusahaan di industri *media and entertainment*, rendahnya *working capital* membuat perusahaan kesulitan mendanai produksi program baru yang mengikuti perkembangan tren. Sehingga untuk melakukan efisiensi biaya, perusahaan hanya mampu menampilkan siaran ulang yang semakin lama ditayangkan cenderung semakin berkurang peminatnya.

Penurunan minat penonton bagi perusahaan *media and entertainment* berakibat kepada penurunan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang kemudian berdampak pada penurunan *EBIT* perusahaan. *EBIT* perusahaan turun juga disebabkan oleh biaya tetap seperti biaya satelit dan gaji karyawan dalam proses produksi siaran. Nilai *EBIT* yang terus mengalami penurunan, berakibat

pada penurunan *net income* yang dapat berujung pada *net loss*. Jika perusahaan mengalami *net loss* secara terus-menerus, maka akan berdampak pada penurunan *retained earnings* yang dapat mencatat angka defisit yang besar. *Retained earnings* yang menurun akan berdampak pada penurunan *book value of equity* perusahaan. Sehingga, jika penurunan *book value of equity* secara terus-menerus maka perusahaan dapat mencapai kondisi ekuitas negatif. Kondisi tersebut akan memaksa perusahaan mencari pendanaan melalui utang. Utang tersebut akan digunakan untuk meningkatkan program siaran sehingga dapat meningkatkan minat penonton. Peningkatan kualitas program siaran dilakukan dengan melakukan pembelian kamera studio and lensa *high definition*, infrastruktur transmisi seperti pemancar, serta hak siar program berupa lisensi dan lain sebagainya.

Namun, jika peningkatan tersebut tidak didukung dengan jumlah penonton sesuai dengan yang diharapkan. Maka dapat terjadi potensi kerugian yang lebih mendalam akibat biaya yang ditimbulkan dari peningkatan tersebut seperti biaya depresiasi dan beban bunga akibat utang yang tinggi. Jika suatu perusahaan mengalami kondisi tersebut, yaitu mengalami penurunan *working capital*, *retained earnings*, *EBIT*, *book value of equity* disertai dengan peningkatan jumlah utang dan aset yang tidak efisien. Maka akan berdampak dengan penurunan nominal rasio *financial distress*. Hal tersebut menandakan bahwa potensi perusahaan mengalami kebangkrutan semakin tinggi karena berpotensi berada di *distress zone*.

Faktor ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* adalah *DER (Debt to Equity Ratio)*. *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat proporsi modal perusahaan, semakin besar nilai *DER* maka semakin besar pula penggunaan utang sebagai modal perusahaan. Tingginya nilai *DER* menandakan *total liabilities* yang besar dibandingkan dengan *total equity*, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan yang mayoritas berasal dari eksternal dan memiliki risiko tinggi akibat utang yang tinggi. Pendanaan menggunakan utang memiliki risiko tinggi dikarenakan pada akhirnya pendanaan wajib dikembalikan kepada kreditur, sedangkan jika menggunakan ekuitas perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk mengembalikan pendanaan

tersebut kepada investor. Selain itu, jika perusahaan mengalami kerugian berturut, ekuitas dapat menjadi penyerap kerugian tersebut. Namun, jika perusahaan cenderung menggunakan pendanaan melalui utang maka perusahaan dapat mengalami kesulitan likuiditas dan tidak mampu membayar utang dan kreditur berhak menuntut status pailit atau likuidasi aset perusahaan.

Dalam hal operasional, hotel mengalami tantangan berupa penurunan pendapatan yang diakibatkan oleh turunnya jumlah *occupancy rate* selama 3 tahun belakangan ini. Penurunan jumlah penjualan secara langsung menurunkan nilai *EBIT* perusahaan. Selain itu, penurunan *EBIT* juga disebabkan oleh rendahnya tingkat hunian, dan tingginya biaya tetap. Biaya-biaya tersebut, termasuk biaya bunga akibat *total liabilities* yang tinggi kemudian mengurangi akumulasi *net income* atau dapat mengalami *net loss*. Perusahaan yang mengalami *net loss* berturut-turut akan mengakibatkan jumlah saldo *retained earnings* mengalami defisit. Karena *retained earnings* merupakan salah satu komponen *book value of equity*, maka akan berdampak juga kepada penurunan *book value of equity*.

Untuk meningkatkan penjualan, hotel berupaya melakukan inovasi dan tindakan restrukturisasi utang terkait masalah likuiditas. Dengan utang, hotel menggunakannya untuk melakukan pembelian mesin *chiller (HVAC)* pusat untuk kebutuhan restoran, instalasi *lift* baru, dan melakukan renovasi interior kamar (*refurbishment*) guna menjaga standar pelayanan. Selain itu, penurunan *occupancy rate* juga berdampak pada kondisi *current asset* perusahaan yang menurun. Hal tersebut disebabkan oleh penurunan jumlah piutang serta kas dan setara kas yang diterima hotel dari penjualan. Pada sisi lain, pembelian aset juga menyebabkan adanya beban bunga yang harus dibayarkan sehingga meningkatkan *current liabilities*. *Current asset* yang rendah disertai tingginya *current liabilities* mengakibatkan penurunan pada nilai *working capital* perusahaan yang juga menandakan bahwa hotel tidak lagi memiliki kecukupan dana untuk membiayai siklus operasi normalnya.

Pembelian aset, termasuk renovasi yang dilakukan menambah nilai aset perusahaan meningkatkan jumlah *total assets*. Namun, jika penambahan aset

tersebut tidak disertai dengan adanya pertumbuhan laba yang proporsional, maka *total liabilities* akan meningkat tanpa adanya perbaikan pada struktur modal perusahaan. Jika terjadi penurunan *working capital*, *EBIT*, *retained earnings*, *book value equity*, disertai peningkatan *total liabilities* dan *total assets* akan menghasilkan nilai rasio *financial distress* yang rendah. Rendahnya rasio *financial distress* mengindikasikan bahwa hotel berpotensi tinggi mengalami kebangkrutan karena berada di *distress zone*.

Faktor keempat yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* adalah Komisaris Independen. Rasio komisaris independen merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi antara jumlah anggota dewan komisaris independen dengan total seluruh anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Rendahnya rasio komisaris independen menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan komisaris independen memiliki proporsi yang kecil dari total keseluruhan anggota dewan komisaris.

Komisaris independen merupakan dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan perusahaan, sehingga penilaian lebih bersifat objektif. Selain itu, komisaris independen juga memberikan perspektif baru sesuai dengan keahliannya dan memperketat fungsi pengawasan terhadap keputusan yang dijalankan direksi. Dengan adanya komisaris independen yang memperketat pengawasan kebijakan dewan direksi, maka potensi terjadinya masalah keuangan salah satunya praktik manipulasi laba dapat dikurangi. Sehingga tingkat kredibilitas dan keakuratan laporan keuangan meningkat. Ketika laporan keuangan kredibel, maka perusahaan bisa melakukan mitigasi risiko jika sudah terindikasi munculnya *financial distress*. Semakin kredibel laporan keuangan yang disajikan perusahaan, maka langkah mitigasi risiko dapat dibantu dengan perspektif komisaris independen yang ahli di bidangnya. Sehingga, mitigasi risiko yang dilakukan perusahaan dapat lebih tepat dan menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Proporsi jumlah komisaris independen yang rendah dapat memperlemah fungsi pengawasan terhadap kebijakan strategis direksi, khususnya dalam pengelolaan struktur modal dan efisiensi biaya. Selain itu, rendahnya fungsi pengawasan akibat proporsi jumlah komisaris independen dapat berakibat pada

menurunnya kredibilitas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang tidak kredibel cenderung tidak mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya, sehingga sinyal *financial distress* akan sulit terdeteksi. Jika perusahaan terlambat mendeteksi potensi perusahaan mengalami *financial distress*, maka terlambat juga strategi yang perlu diambil untuk menghindari *financial distress*. Sehingga, proporsi komisaris independen yang kecil dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*, akibat keterlambatan pengambilan keputusan dan terlambatnya strategi yang perlu dijalankan sebelum kondisi keuangan semakin terpuruk. Serta, peran komisaris independen menjadi penting karena mampu menghadirkan perspektif yang objektif, keahlian tambahan, serta memberikan pertimbangan profesional berdasarkan keahlian, khususnya di bidang keuangan dan manajemen risiko. Dengan kompetensi tersebut, komisaris independen dapat memberikan rekomendasi strategis yang lebih tepat, khususnya dalam keputusan ekspansi dan pengelolaan risiko. Serta membantu memastikan bahwa setiap keputusan strategis yang diambil telah melalui analisis yang matang dan mempertimbangkan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Sebaliknya, proporsi komisaris independen yang rendah menyebabkan fungsi pengawasan terhadap kebijakan strategis yang berhubungan dengan pengelolaan struktur modal, efisiensi biaya, dan keputusan investasi menjadi kurang optimal. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang kurang tepat seperti pembukaan gerai ritel secara masif dan penambahan mesin cetak sol baru dengan pendanaan utang di saat minat pembeli sedang menurun. Keputusan yang tidak tepat tersebut berpotensi menurunkan efisiensi operasional.

Penambahan jumlah mesin cetak sol perusahaan meningkatkan jumlah *total asset* perusahaan. Namun, karena pembukaan gerai ritel dan pembelian mesin baru yang dilakukan menggunakan pendanaan melalui utang dampak keputusan tersebut adalah meningkatnya *total liabilities*. Peningkatan utang dapat berdampak kepada peningkatan jumlah *current liabilities* perusahaan akibat peminjaman jangka pendek untuk pengelolaan penumpukan persediaan yang tidak terjual. Selain meningkatkan utang, biaya dalam penyimpanan persediaan juga menekan arus kas. Sehingga menyebabkan terjadinya penurunan nilai *working capital* akibat

rendahnya *current asset* dan tingginya *current liabilities*. Dalam operasional perusahaan alas kaki terdapat beban yang tidak dapat dihindari yaitu beban operasional seperti liabilitas sewa gerai dan beban penyusutan mesin. Perusahaan yang mengalami penjualan yang cenderung menurun disertai biaya operasional termasuk depresiasi yang terus berjalan akan mengalami penurunan nilai *EBIT*.

EBIT yang rendah akan berdampak pada *net income* yang juga menurun, jika biaya lebih besar dari pendapatan maka akan ada kecenderungan perusahaan mengalami *net loss*. Kondisi *net loss* akan menurunkan *retained earnings* perusahaan sehingga juga menurunkan nilai *book value of equity*. Ketika ekuitas mengalami penurunan disertai tingginya utang, maka hal ini menandakan bahwa kondisi struktur modal perusahaan tidak sehat. Keadaan ketika *total assets* dan *total liabilities* meningkat namun, disertai dengan penurunan *working capital*, *EBIT*, *retained earnings*, dan *book value of equity* dapat mengindikasikan adanya penggunaan aset yang tidak efisien. Selain itu hal tersebut berpengaruh kepada kecilnya rasio *financial distress* perusahaan. Semakin kecil rasio *financial distress*, maka semakin tinggi potensi perusahaan berada di *distress zone*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Raganata & Astuti (2025). Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian Noviyana et al. (2024) yaitu *profitability (ROE)* tidak digunakan karena tidak berpengaruh.
2. Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu *TATO (Total Assets Turnover)* mengacu pada penelitian Gunawan dan Nariman (2024).
3. Penelitian ini juga menambahkan variabel Komisaris Independen yang mengacu pada penelitian Setyawan dan Aryati (2023).
4. Pada penelitian sebelumnya, objek yang digunakan adalah perusahaan subsektor transportasi periode 2020-2022. Sementara itu, pada penelitian ini, objek yang digunakan merupakan perusahaan subsektor *consumer services*, *apparel and luxury goods*, dan *media and entertainment* pada periode 2022-2024.

5. Pada penelitian ini menggunakan rumus perhitungan variabel dependen yang berbeda dengan menambahkan konstanta 3,25 yang mengacu pada Rashid et al. (2023).

Berdasarkan latar belakang permasalahan, maka ditetapkan judul dari penelitian ini yaitu: **“PENGARUH *TOTAL ASSET TURNOVER, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*”**.

1.2 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, dalam penelitian ini memiliki beberap batasan masalah yang perlu dicermati dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *financial distress* dengan proksi Altman Z”-Score modifikasi 1995.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *TATO (Total Assets Turnover)*, *CR (Current Ratio)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, dan Komisaris Independen.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor *consumer services, apparel and luxury goods*, dan *media and entertainment* di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, dapat dirangkum terkait rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah *TATO (Total Assets Turnover)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*?
2. Apakah *CR (Current Ratio)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*?
3. Apakah *DER (Debt to Equity Ratio)* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial distress*?
4. Apakah Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *TATO (Total Asset Turnover)* terhadap *Financial distress*.
2. Pengaruh negatif *CR (Current Ratio)* terhadap *Financial distress*.
3. Pengaruh positif *DER (Debt to Equity Ratio)* terhadap *Financial distress*.
4. Pengaruh negatif Komisaris Independen terhadap *Financial distress*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan dan menambah manfaat kepada pihak-pihak, yaitu:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan kepada para investor dalam melakukan analisis dan memberi penilaian kinerja perusahaan pada subsektor *consumer services, apparel and luxury goods, dan media and entertainment* berdasarkan potensi *financial distress* dalam mengambil keputusan melakukan investasi agar mendapatkan hasil yang sesuai dari dana yang telah diinvestasikan dan meminimalkan risiko kerugian.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah bahan pertimbangan bagi para pihak internal perusahaan yang bertanggung jawab dalam menjalankan manajemen perusahaan, dalam melakukan evaluasi kinerja operasional perusahaan terkait adanya potensi *financial distress*. Sehingga para pihak manajemen bisa melakukan tindakan pencegahan dan menentukan strategi terbaik bagi keberlangsungan perusahaan ke depannya.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tambahan terkait pengetahuan mengenai pengaruh *TATO (Total Assets Turnover)*, *CR (Current Ratio)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, dan Komisaris Independen terhadap

financial distress perusahaan pada subsektor *consumer services, apparel and luxury goods*, dan *media and entertainment*.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi dan memberi nilai tambah informasi untuk peneliti selanjutnya yang juga ingin melakukan pengembangan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress* dalam perusahaan.

5. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan memberi nilai tambah informasi terhadap fenomena yang dapat terjadi terkait *financial distress* melalui faktor-faktor yang dapat memengaruhi potensi perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* yang berdasarkan dengan teori yang ada.

1.6 Sistematika Penulisan

Demi mempermudah mengetahui pembahasan yang ada terkait penelitian ini, maka dipaparkan sistematika penulisan yang merupakan pedoman penulisan proposal penelitian ini. Sistematika penulisan penelitian ini, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Pada Bab ini merupakan pendahuluan yang menguraikan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada Bab ini merupakan bab yang menguraikan teori-teori yang digunakan pada variabel dependen *financial distress*, serta variabel independen, yaitu *TATO (Total Asset Turnover)*, *CR (Current Ratio)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, dan Komisaris Independen. Bab ini juga menguraikan referensi penelitian yang berasal dari penelitian sebelumnya, serta hubungan variabel dependen (*financial distress*) dengan variabel independen (*TATO, CR, DER, dan*

Komisaris Independen), perumusan hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian yang digunakan pada penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada Bab ini merupakan bab yang menguraikan gambaran umum dari objek penelitian, metode penelitian, variabel-variabel penelitian yaitu variabel dependen dan variabel independen, teknik melakukan pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian, teknik dalam pengambilan sampel untuk penelitian, teknik menganalisa data, dan pemaparan mengenai uji hipotesis penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini merupakan bab yang menguraikan pembahasan atas penelitian yang terdiri dari pengumpulan data, hasil analisis pengujian, analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada Bab ini merupakan bab yang menguraikan kesimpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan.

