

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laporan tahunan adalah alat penting yang menyuguhkan perspektif komprehensif terkait performa dan status finansial perusahaan selama periode waktu tertentu dan berfungsi sebagai sumber informasi utama bagi manajemen serta pihak eksternal, seperti investor, untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan (Nilasari & Ismunawan, 2021). Penyajian laporan keuangan diatur dalam PSAK 201 Tahun 2022. PSAK ini menyatakan laporan keuangan terdiri dari posisi keuangan, laba rugi, perubahan ekuitas, arus kas, dan CALK, yang berperan dalam mengambil keputusan yang baik. Laporan ini menyajikan ilustrasi menyeluruh mengenai kondisi keuangan dan hasil operasional perusahaan, sehingga memungkinkan penilaian terhadap kesehatan perusahaan atau potensi *financial distress* (Kasmir, 2019, pp. 23).

Financial distress timbul sebagai konsekuensi dari ketidakmampuan entitas usaha dalam mengendalikan performa keuangannya, yang berpotensi pada kerugian finansial (Syavira et al., 2024). *Financial distress* merepresentasikan kondisi ketika suatu entitas usaha mencatatkan rugi operasional secara berkelanjutan selama dua periode akuntansi berturut-turut (Wijaya & Suhendah, 2023). Ketika perusahaan tidak mampu

mengatasi kerugian, mereka akan terperangkap dalam kondisi *financial distress*, yang menghambat kemampuan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor dan bank. Jika manajemen tidak segera memperbaiki kinerja keuangan, risiko kebangkrutan perusahaan akan meningkat. Kondisi kebangkrutan pada suatu entitas bisnis berpotensi menimbulkan kerugian bagi pihak manajerial, pemberi pinjaman, penanam modal, hingga otoritas pemerintahan (Swara, 2021).

Bursa Efek Indonesia menerapkan papan pemantauan khusus pada 12 Juni 2023, dengan tujuan meningkatkan perlindungan investor. Daftar Efek Dalam Pengawasan Khusus adalah daftar efek yang merupakan kelanjutan dari Daftar Efek Dalam Pengawasan Khusus Efek Bersifat Ekuitas yang telah ditetapkan pada tanggal 19 Juli 2021, sesuai dengan Peraturan Nomor II-S tentang penanganan saham dalam pengawasan khusus. Saham-saham yang masuk ke dalam Daftar Efek dalam Pengawasan Khusus diperdagangkan dengan menggunakan teknik tertentu yang dikenal dengan istilah *periodical call-auction* atau pembelian saham secara berkala (Indonesia Stock Exchange, 2024).

Terdapat sebelas kriteria yang menjadi dasar untuk memasukkan suatu kegiatan ke dalam pengawasan khusus. Di antara kriteria ini adalah:

Tabel 1.1 Kriteria Papan Pemantauan Khusus

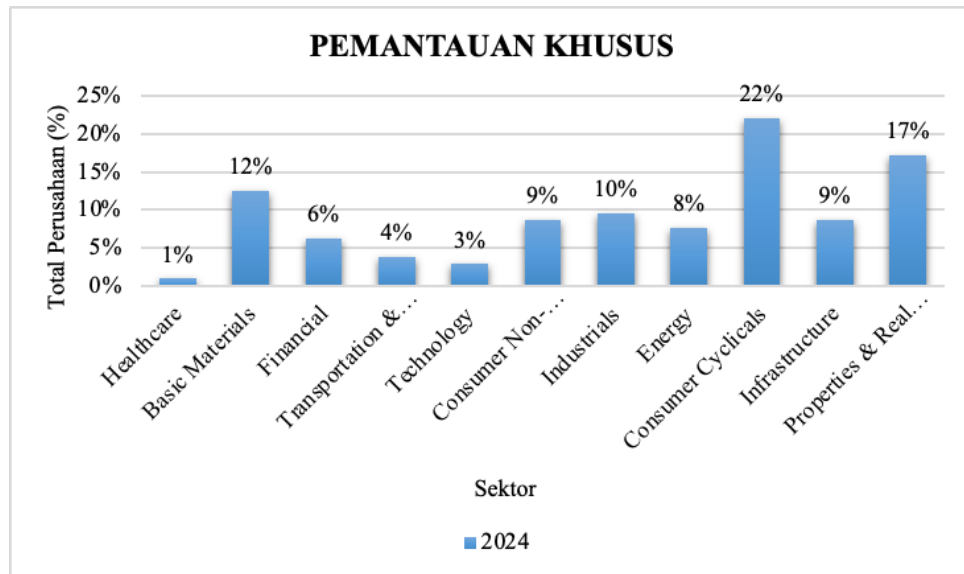
Kriteria	Keterangan
1	Harga rata-rata saham di Pasar Reguler dan/atau Pasar Reguler <i>Periodic Call Auction</i> kurang dari Rp51,00; dan dalam kondisi likuiditas rendah dengan rata-rata harian nilai kurang dari Rp5.000.000 (lima juta rupiah) dan volume kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) selama 3 bulan terakhir.
2	Laporan Keuangan Auditan terakhir mendapatkan opini tidak menyatakan pendapat (<i>disclaimer</i>).

Kriteria	Keterangan
3	Tidak membukukan pendapatan atau tidak terdapat perubahan pendapatan pada Laporan Keuangan Auditan dan/atau Laporan Keuangan Interim terakhir dibandingkan dengan laporan keuangan yang disampaikan sebelumnya.
4	Perusahaan Tercatat yang merupakan perusahaan tambang minerba atau induk dari perusahaan tambang minerba yang belum memperoleh pendapatan dari <i>core business</i> hingga tahun buku ke-4 (keempat) sejak tercatat di Bursa.
5	Memiliki ekuitas negatif pada laporan keuangan terakhir.
6	Tidak memenuhi persyaratan untuk dapat tetap tercatat di Bursa sebagaimana diatur Peraturan Nomor I-A dan I-V (terkait Saham <i>Free float</i>), kecuali ketentuan jumlah saham <i>free float</i> paling sedikit 50.000.000 (lima puluh juta) untuk Papan Utama dan Papan Pengembangan, dan diatas 5% (lima persen) dari jumlah saham tercatat untuk Papan Utama, Papan Pengembangan dan Papan Akselerasi.
7	Memiliki likuiditas rendah dengan kriteria nilai transaksi rata-rata harian saham kurang dari Rp5.000.000,00 (lima juta rupiah) dan volume transaksi rata-rata harian saham kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) saham selama 3 (tiga) bulan terakhir di Pasar Reguler dan/atau Pasar Reguler <i>Periodic Call Auction</i> .
8	Perusahaan Tercatat dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian.
9	Anak perusahaan yang kontribusi pendapatannya material terhadap Perusahaan Tercatat, dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian.
10	Dikenakan penghentian sementara perdagangan Efek selama lebih dari 1 (satu) hari bursa yang disebabkan oleh aktivitas perdagangan.
11	Kondisi lain yang ditetapkan oleh Bursa setelah memperoleh persetujuan atau perintah Otoritas Jasa Keuangan.

Sumber: Indonesia Stock Exchange (2025)

Saham yang memenuhi salah satu dari 11 kriteria pada Tabel 1.1 akan dicantumkan dalam daftar pemantauan khusus dan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal peringatan bagi emiten yang terdaftar di bursa. Sistem ini juga memiliki beberapa manfaat untuk meningkatkan likuiditas yang masuk ke dalam daftar papan pemantauan khusus agar lebih

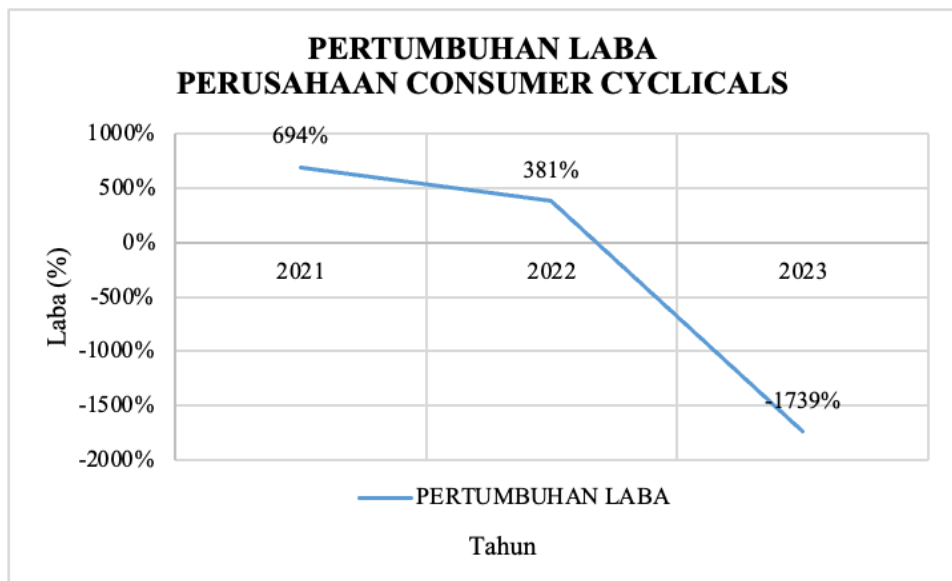
mudah diperjualbelikan, menyediakan informasi pelengkap mengenai analisis, terutama bagi investor baru, dan mengelompokkan saham berdasarkan standar tertentu untuk memudahkan investor dalam mengambil keputusan (Indonesia Stock Exchange, 2024).



Gambar 1.1 Daftar Pemantauan Khusus

Sumber: Indonesia Stock Exchange dan data diolah peneliti (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa terdapat 209 perusahaan yang masuk ke dalam papan pemantauan khusus. Sektor yang paling dominan dalam papan ini adalah *consumer cyclical*s sebanyak 46 perusahaan atau 22% dari total keseluruhan. Hal ini disebabkan karena faktor kinerja sektor *consumer cyclical*s menunjukkan kondisi negatif, terutama dari sisi pendapatan, laba, dan ekuitas (Mulyana & Rahmawati, 2023).



Gambar 1.2 Data Persentase Pertumbuhan Laba

Sumber: Indonesia Stock Exchange dan data diolah peneliti (2025)

Gambar 1.2 menunjukkan data persentase pertumbuhan laba pada perusahaan *consumer cyclicals* pada tahun 2021–2023. Pertumbuhan laba di tahun 2021 mencapai 694%, lalu menurun menjadi 381% di tahun 2022 dan -1739% di tahun 2023. Pertumbuhan laba suatu perusahaan dapat diketahui dari laba bersih perusahaan tersebut. Apabila pertumbuhan laba entitas usaha mengalami degradasi selama dua tahun berturut-turut menunjukkan adanya indikasi *financial distress* (Wijaya & Suhendah, 2023).

Fenomena pada penelitian ini didukung oleh *International Monetary Fund* (2024) mendeklarasikan laju pertumbuhan ekonomi global menunjukkan tren perlambatan sejak fase pemulihan pasca pandemi Covid-19. Inflasi yang masih tinggi dan penurunan produktivitas berkontribusi atas perlambatan ekonomi yang terjadi. Sehingga pertumbuhan ekonomi global diproyeksikan stagnan di level 3,2 persen hingga 2025. Badan Pusat

Statistik (2024) juga menyatakan bahwa sebagai negara berkembang, Indonesia juga terkena dampak dari kondisi perekonomian dunia. Perekonomian menunjukkan pertumbuhan yang kuat dengan tren penurunan pada kuartal pertama dan kedua tahun 2024.

Kondisi perekonomian negara yang menurun disebut dengan resesi. Resesi berdampak pada berbagai sektor, tetapi sektor *consumer cyclicals* menjadi yang paling terdampak karena sifatnya yang siklis atau sekunder, di mana permintaan barang dan jasanya sangat bergantung pada daya beli masyarakat. Saat pertumbuhan ekonomi melemah, daya beli masyarakat menurun sehingga konsumsi terhadap barang dan jasa sekunder berkurang, karena masyarakat akan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kebutuhan primer (Fitriyani et al., 2022).

Dampak dari kondisi tersebut tercermin pada penurunan pertumbuhan laba sektor *consumer cyclicals* sebagaimana telah dijelaskan pada Gambar 1.2. Penurunan ini menegaskan bahwa sektor *consumer cyclicals* sangat rentan terhadap perlambatan ekonomi, karena ketergantungannya pada daya beli Masyarakat. Oleh karena itu, peneliti menetapkan sektor ini sebagai objek untuk diteliti.

Signalling theory mengemukakan bahwa perusahaan menyampaikan tanda kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan. Laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal yang memberikan informasi tentang kondisi perusahaan saat sehat atau krisis. Laporan keuangan pada sektor *consumer cyclicals* menunjukkan penurunan laba yang dianggap

sebagai penurunan kinerja. Hal itu dapat menurunkan kepercayaan investor dan kreditor, sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham atau kesulitan dalam mendapatkan pendanaan karena laporan keuangan yang buruk mengirimkan sinyal negatif (Virnanda & Oktaviana, 2022).

Agency theory menyampaikan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan dalam menjalankan operasional dan melaporkan hasil kinerja perusahaan guna memenuhi kepentingan Perusahaan. Manajemen bertanggung jawab atas keputusan investasi dan investasi untuk meningkatkan total aset perusahaan. Efektivitas pengelolaan manajemen dan transparansi pelaporan keuangan menjadi faktor krusial dalam menjaga kepercayaan investor serta menghindari potensi *financial distress*. *Financial distress* dapat timbul akibat pertentangan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan yang menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan dan merugikan para pemangku kepentingan (Putri & NR, 2020).

Financial distress dapat dihitung menggunakan beberapa model perhitungan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai sumber informasinya, salah satunya Altman *Z-Score* modifikasi tahun 1995 dengan model *emerging market* (EM *Z''-Score*) yang memperhitungkan konstanta 3,25 sehingga terbagi menjadi tiga zona. Perusahaan yang memiliki *Z''-Score* lebih kecil dari 3,75 artinya perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z''-Score* antara 3,75 sampai 5,85 disebut *grey area* yang diartikan sebagai perusahaan dapat mengalami *financial*

distress atau tidak mengalami *financial distress*. Pada perusahaan yang memiliki nilai *Z''-Score* lebih dari 5,85 tergolong *safe zone* yang terhindar dari *financial distress* (Altman & Hotchkiss, 2006, pp. 248).

Salah satu indikator dari kondisi *financial distress* adalah terjadinya kerugian operasional selama dua periode akuntansi secara berturut-turut. Laba negatif menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan. Evaluasi terhadap kinerja keuangan dapat dilakukan melalui rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas. Rasio likuiditas merepresentasikan daya perusahaan dalam melunasi utang lancar yang segera jatuh tempo. Penelitian ini mengadopsi *current ratio* sebagai instrumen pengukuran, mengingat rasio ini memperhitungkan seluruh elemen aset lancar. Likuiditas diukur melalui perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan secara proporsional (Zutter & Smart, 2019, pp. 138).

Rasio yang menunjukkan angka lebih besar merefleksikan kondisi likuiditas perusahaan yang semakin solid, karena perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* (Adielyani & Pangestuti, 2023). Penemuan ini sejalan dengan studi Abdullah et al (2023), yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Muslikhin et al (2023) menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Di sisi lain penelitian Dini et al (2021) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengukuran kinerja keuangan selanjutnya adalah rasio aktivitas. Rasio aktivitas menilai tingkat keberhasilan perusahaan menggunakan asetnya. Penelitian ini menggunakan *total asset turnover* untuk mengukur aktivitas, karena menggambarkan tingkat efektivitas perputaran aset perusahaan, yang dihitung berdasarkan besaran pendapatan yang dihasilkan atas setiap satuan nilai sumber daya yang dikuasai entitas (Zutter & Smart, 2019, pp. 141). Rasio aktivitas yang tinggi menunjukkan tingkat efisiensi dalam pemanfaatan aset. Ketika perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan dari asetnya, laba bersih biasanya meningkat, yang akan membantu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang dan mengurangi potensi *financial distress*. Penelitian Candradewi & Rahyuda (2021) mengindikasikan bahwa aktivitas secara signifikan berkontribusi pada penurunan probabilitas terjadinya tekanan keuangan. Sebaliknya, penelitian Nofita & Darmansyah (2024) menemukan bahwa aktivitas secara signifikan berdampak positif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, penelitian Novitasari et al (2023) menunjukkan bahwa aktivitas tidak memengaruhi *financial distress*.

Profitabilitas diperlukan untuk mengevaluasi laba perusahaan sehubungan dengan penjualan, aset, atau investasi pemilik. Profitabilitas pada penelitian ini dievaluasi melalui *return on assets*, karena rasio ini memberikan gambaran yang tepat mengenai kinerja manajerial dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk mencapai laba (Zutter & Smart, 2019, pp. 149). Semakin tinggi profitabilitas, semakin efektif perusahaan dalam

memaksimalkan penggunaan aset dan memenuhi kewajiban finansialnya, yang berarti semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian Abdullah et al (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sementara penelitian Budianto & Setiawan (2023) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap *financial distress*. Di sisi lain, Dini et al (2021) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki signifikansi terhadap terjadinya *financial distress*.

Elemen lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* adalah karakteristik perusahaan itu sendiri, salah satunya *firm size*. Muslikhin et al (2023) menyatakan *firm size* dapat diukur melalui total aset, investasi, perputaran modal, jumlah tenaga kerja, luas jaringan usaha, penguasaan pasar, nilai tambah, dan pajak yang dibayarkan, umumnya dihitung dengan logaritma natural dari total aset (Karina & Soenarno, 2022). Hal ini disebabkan total aset lebih stabil dibandingkan total penjualan atau kapitalisasi pasar (Kristanti & Pancawitri, 2024). Total aset yang besar memberikan keunggulan strategis bagi perusahaan dalam hal ekspansi usaha dan pemenuhan liabilitas di kemudian hari, sehingga dapat mengurangi risiko masalah keuangan (Muslikhin et al., 2023). Pendapat ini didukung oleh Isayas (2021) bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebaliknya Nilasari & Ismunawan (2021) menyimpulkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara, Safitri

& Yuliana (2021) menyatakan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil dari riset sejenis tersebut digunakan guna mengetahui aspek-aspek yang memengaruhi *financial distress*. Riset sebelumnya mengenai unsur yang memengaruhi *financial distress* menunjukkan temuan yang bervariasi. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan objek, metode, dan periode penelitian yang digunakan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari studi Abdullah et al (2023) dengan sejumlah perbedaan dan perluasan. Pertama, variabel leverage tidak lagi digunakan karena pada penelitian asal terbukti tidak signifikan terhadap *financial distress*. Selanjutnya, dua variabel independen baru ditambahkan yakni *activity ratio* sesuai dengan Candradewi & Rahyuda (2021) dan *firm size* yang mengacu pada penelitian Isayas (2021). Untuk mengukur *financial distress*, studi ini mengimplementasikan model Altman Z-Score modifikasi 1995 (EM Z²). Objek kajian adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2023, berbeda dengan penelitian awal yang memfokuskan pada perusahaan manufaktur periode 2014–2018.

Fenomena yang diuraikan dan *gap research* sebelumnya mendorong penetapan judul **“PENGARUH *LIQUIDITY*, *ACTIVITY*, *PROFITABILITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, terdapat empat permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah *activity* berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dirumuskan berdasarkan masalah yang telah disusun, yaitu:

1. Untuk membuktikan pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress*.
2. Untuk membuktikan pengaruh *activity* terhadap *financial distress*.
3. Untuk membuktikan pengaruh *profitability* terhadap *financial distress*.
4. Untuk membuktikan pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis

1. Bagi Universitas

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangsih yang baik bagi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur sebagai referensi untuk penelitian dan pelengkap bahan kepustakaan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi elemen yang memengaruhi *financial distress* serta memprediksi potensi terjadinya kondisi tersebut, sehingga perusahaan dapat menyusun strategi yang sesuai untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan melakukan pencegahan terhadap kondisi *financial distress*.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada investor mengenai perbedaan antara perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sehat dan yang mengalami *financial distress*, sehingga investor dapat melakukan pengambilan keputusan investasinya dengan lebih baik.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti topik *financial distress* sebagai perbandingan, referensi, dan informasi tambahan, sehingga peneliti selanjutnya dapat melakukan pengembangan model penelitian.

5. Bagi Peneliti

Diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi sebagai acuan dalam mengaplikasikan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah serta membantu peneliti menambah pengetahuan mengenai keadaan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dan mengetahui indikator penting dalam memprediksi *financial distress*.

1.4.2 Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memahami bagaimana *liquidity*, *activity*, *profitability*, dan *firm size* mempengaruhi kemungkinan *financial distress* sebuah perusahaan di sektor *consumer cyclicals*. Penggunaan model analisis Altman Z-Score modifikasi tahun 1995 (EM Z") menunjukkan tingkat keakuratan yang tinggi dalam memprediksi potensi *financial distress*, sehingga implikasinya dapat membantu manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi kebijakan yang lebih efektif untuk menghindari situasi kebangkrutan dan meningkatkan kinerja keuangannya.