

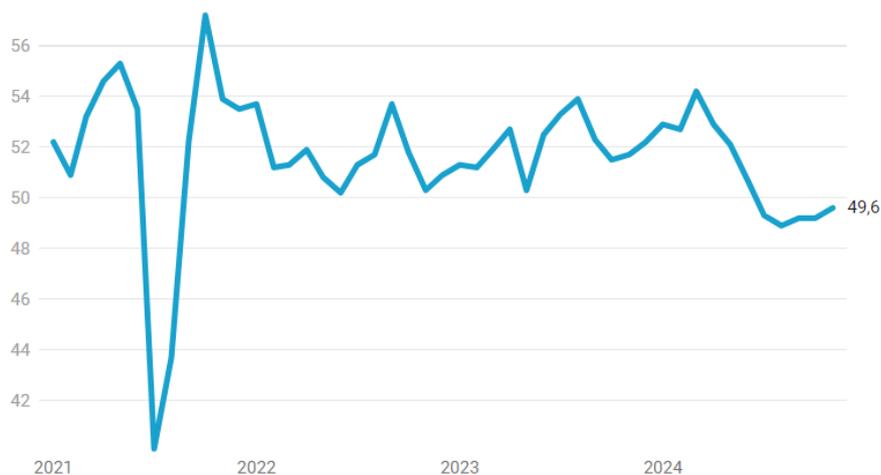
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi Covid-19 memberikan trauma tidak hanya bagi individu tetapi juga industri manufaktur di Indonesia. Indonesia mencatat penurunan kinerja manufaktur saat pasca pandemi Covid-19 pada bulan Juli dan Agustus 2021 (Setiawati, 2024). *Purchasing Manager's Index* (PMI) Manufaktur Indonesia kembali menunjukkan penurunan kinerja selama lima bulan berturut-turut pada bulan Juli sampai dengan November tahun 2024. Industri manufaktur tanah air sedang mengalami penurunan yang signifikan (Satya, 2024).

Purchasing Manager's Index selanjutnya akan disingkat PMI merupakan rata-rata yang diukur dari indeks-indeks seperti stok pembelian (10%), waktu pengiriman dari pemasok (15%), ketenagakerjaan (20%), output (25%), dan permintaan baru (30%). PMI Manufaktur Indonesia disusun oleh S&P Global berdasarkan semua jawaban kuesioner yang dilakukan setiap bulan dan dikirimkan kepada manajer pembelian yang terhimpun dalam satu forum yang beranggotakan sekitar 400 perusahaan manufaktur. S&P Global PMI merupakan suatu forum yang membantu menilai investasi baru dan membimbing pemerintah, bisnis, dan individu melalui ESG (S&P Global, 2024).



Gambar 1.1 Grafik PMI Manufaktur Indonesia Periode 2021-2024

Sumber: Data Diolah (2025), CNBC Indonesia

Berdasarkan gambar 1.1, S&P Global merilis nilai PMI manufaktur Indonesia secara berturut-turut selama lima bulan, sejak Juli (49,3), Agustus (48,9), September (49,2), Oktober (49,2), dan November (49,6) tahun 2024. Sebelumnya kontraksi terjadi di bulan Juli dan Agustus tahun 2021 masing-masing sebesar 40,1 dan 43,7 (S&P Global, 2024). Menurut Menteri Keuangan Republik Indonesia, Sri Mulyani, melemahnya kondisi manufaktur Indonesia tersebut disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global terutama di Amerika dan China (VOA Indonesia, 2024).

Sektor manufaktur merupakan sektor yang mudah terdampak jika terjadi ketidakpastian ekonomi global karena memiliki aktivitas bisnis yang sangat kompleks. Berkurangnya permintaan baru baik domestik maupun luar negeri dapat menyebabkan penurunan kinerja industri manufaktur (VOA Indonesia, 2024). Akibatnya, perusahaan melakukan pengurangan karyawan untuk mempertahankan efisiensi biaya operasionalnya. Tingkat penjualan yang terus menurun, ditambah

dengan inflasi harga bahan baku, dan melemahnya nilai tukar rupiah dapat menjadi ancaman yang serius bagi perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebut dengan *financial distress*. Industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang paling mudah mengalami kondisi *financial distress* (Adzroo & Suryaningrum, 2023).

Financial distress adalah kondisi pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius, sehingga berisiko terjadi bangkrut. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap akhir pada penurunan kinerja perusahaan sebelum terjadi peristiwa luar biasa seperti kebangkrutan atau likuidasi (Marselina et al., 2023). Menurut Wibowo & Susetyo (2020), terdapat berbagai faktor yang menandakan kondisi *financial distress* antara lain merger, akuisisi, dan *delisting* pada perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya atau disebut dengan istilah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Delisting* merupakan pembatalan pencatatan atau penghapusan saham dari daftar saham yang tercatat di Bursa (idx.co, 2024).

Perusahaan yang *delisting* menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kondisi negatif yang dapat berdampak secara signifikan terhadap kelangsungan hidup perusahaan misalnya, seperti *financial distress*, perusahaan tidak mampu memenuhi persyaratan *listing* di Bursa, dan perusahaan yang telah mengalami suspensi saham paling sedikit 24 bulan terakhir (idx.co, 2024). Sebanyak 13 perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non-primer (*consumer cyclicals*) mengalami suspensi. Berikut deretan perusahaan manufaktur tercatat yang mengalami suspensi:

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Cyclical*s yang Disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia

No.	Kode	Nama Perusahaan	Lama Suspensi (bulan)
1.	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk	60
2.	NIPS	PT Nipress Tbk	59
3.	TRIO	PT Trikonsel Oke Tbk	59
4.	HOME	PT Hotel Mandarine Regency Tbk	52
5.	IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk	52
6.	MABA	PT Marga Abhinaya Abadi Tbk	52
7.	NUSA	PT Sinergi Megah Internusa Tbk	45
8.	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	39
9.	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	37
10.	DUCK	PT Jaya Bersama Indo Tbk	33
11.	MAMI	PT Mas Murni Indonesia Tbk	33
12.	HOTL	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	22
13.	CBMF	PT Cahaya Bintang Medan Tbk	16

Sumber: www.idx.co.id (2025)

Tabel 1.1 menggambarkan bahwa cukup lama perusahaan-perusahaan tersebut berada pada kondisi negatif. Suspensi perdagangan saham dapat menimbulkan potensi *delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia. Faktor penyebab suspensi saham terhadap perusahaan yaitu karena perusahaan memperoleh opini *disclaimer* dan *adverse* pada laporan keuangannya sebanyak dua kali berturut-turut dari akuntan publik, tidak melakukan transparansi informasi atau informasi yang disampaikan pada Bursa tidak lengkap, terdapat keraguan atas kelangsungan bisnis (*going concern*) perusahaan, dan adanya pelanggaran sehingga Bursa memberikan sanksi suspensi kepada perusahaan tercatat (Law, 2024).

Pada dasarnya, semua perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu menghasilkan laba namun, nyatanya tidak semua perusahaan mampu menjalankan bisnisnya dengan baik dan mendapatkan laba sesuai dengan yang ditargetkan. Perusahaan yang memperoleh laba secara maksimal akan memiliki dana yang

cukup untuk menjalankan usahanya sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan lebih rendah. Sebaliknya, jika perusahaan cenderung mengalami penurunan laba secara terus menerus, maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin besar (Arifiana & Khalifaturofi'ah, 2022). Berdasarkan hasil perhitungan *financial distress* menggunakan model *Altman Z-Score* yang tertera pada lampiran 1, berikut disajikan tabel yang menunjukkan jumlah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang mengalami kondisi *financial distress* selama periode 2021-2023.

Tabel 1.2 Kondisi Keuangan Perusahaan Sektor *Consumer Cyclicals* yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023

Kondisi	Jumlah Perusahaan		
	2021	2022	2023
<i>Distressed Zone</i>	63	64	58
<i>Safe Zone</i>	25	24	30

Sumber: Lampiran 1

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sektor *consumer cyclicals* berada dalam kondisi *distressed zone* yaitu perusahaan sedang mengalami kondisi tekanan finansial yang berat. Kondisi ini diukur menggunakan metode *Altman Z-Score*. Kondisi *distressed zone* dapat disebabkan oleh berbagai faktor termasuk masalah arus kas, struktur modal yang tidak tepat, perencanaan bisnis yang buruk, dan peningkatan utang (Sasi et al., 2023). Kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan bentuk ancaman bagi seluruh perusahaan karena dapat mempengaruhi kelangsungan bisnis perusahaan. Kondisi tersebut menjadi suatu hal yang sangat penting diperhatikan oleh manajemen dan pemegang saham karena mampu meningkatkan potensi kebangkrutan pada perusahaan.

Salah satu contoh kasus perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang mengalami *financial distress* yaitu fenomena kebangkrutan PT Sri Rejeki Isman Tbk atau Sritex. Sebelum terjadi kebangkrutan, Sritex terlebih dulu mengalami permasalahan keuangan dalam waktu yang cukup lama, ditandai dengan catatan kenaikan utang dan defisit modal secara terus menerus sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada para kreditor. Jumlah kerugian terus meningkat sampai tiga kali lipat pada periode yang sama di tahun 2023 (Kompas, 2024). Kondisi tersebut menggambarkan jika Sritex termasuk dalam salah satu perusahaan yang gagal memperoleh laba yang telah ditargetkan.

Menurut Darmansyah & Auliyanti (2025), yang menjadi penyebab utama Sritex bangkrut adalah manajemen pengambilan keputusan yang buruk atas pengelolaan utang yang tidak efektif sehingga membuat perusahaan mengalami tekanan finansial yang berat. Pendapat Darmansyah & Auliyanti (2025) tersebut mencerminkan jika keputusan-keputusan yang diambil oleh manajemen terbukti tidak efektif dan membawa perusahaan pada permasalahan finansial yang serius. Hal ini mengindikasikan kurangnya kehati-hatian dan kemampuan manajemen dalam melakukan analisis keuangan yang tepat. Pengambilan keputusan pengelolaan utang yang berlebihan oleh manajemen tidak mempertimbangkan dampak jangka panjang yang akan dialami oleh perusahaan. Dalam hal ini, peran struktur kepemilikan menjadi relevan yang diperkuat dengan pendapat Agustin & Widiatmoko (2022) bahwa struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan manajerial dapat meningkatkan *monitoring* terhadap manajemen agar mengambil keputusan dengan lebih bijak dan hati-hati.

Struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* (Sari & Marheni, 2022). Struktur kepemilikan terdiri dari dua jenis kepemilikan saham yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang dinilai dapat meningkatkan *monitoring* serta pengawasan terhadap kinerja manajer perusahaan sehingga mampu mengurangi konflik keagenan dan kondisi *financial distress* (Santoso & Nugrahanti, 2022). Investor institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap tindakan manajer sehingga mencegah pengambilan keputusan buruk yang dapat menimbulkan kesulitan finansial perusahaan. Begitu pula dengan manajer yang memiliki saham perusahaan akan merasa memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya sehingga dapat mengurangi masalah keagenan dan mencegah *financial distress*. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan teori keagenan yang diungkapkan Jensen & Meckling (1976) mengenai hubungan prinsipal (pemegang saham) yang memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen (manajemen) agar bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Selain dihadapkan dengan kebangkrutan, adapula isu pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terafiliasi dengan Sritex, PT Rayon Utama Makmur (PT RUM). PT RUM dituntut oleh warga akibat residu negatif berupa polusi udara yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan. Warga yang bermukim di sekitar daerah operasional perusahaan menuntut PT RUM untuk mengganti rugi secara materiel berupa pemberian masker dan obat-obatan serta imateriel sebesar Rp1,8 triliun. Warga juga menuntut denda sebesar Rp3 miliar dan

perbaikan lingkungan akibat pencemaran air karena limbah yang berasal dari pipa pembuangan (Tempo, 2024). Peristiwa tersebut menjadi salah satu contoh lemahnya tanggung jawab sosial perusahaan terkait kepatuhan dalam kesejahteraan masyarakat dan kelestarian lingkungan.

Tanggung jawab sosial perusahaan dapat disebut dengan istilah *corporate social responsibility* (CSR). Pelaksanaan CSR merupakan salah satu bentuk praktik yang mendukung tata kelola perusahaan (Setiorini et al., 2022). Selain berorientasi pada profit, CSR juga mendorong perusahaan untuk memperhatikan dampak aktivitas bisnisnya terhadap aspek *triple bottom line* lainnya yaitu tanggung jawab sosial terhadap masyarakat dan lingkungan (Tampubolon et al., 2020). Pengungkapan CSR sebagai sinyal baik yang disampaikan oleh perusahaan relevan konsep teori sinyal yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan informasi baik ataupun buruk kepada seluruh stakeholder (Adzroo & Suryaningrum, 2023). Sinyal positif dapat meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan kepada perusahaan sehingga menciptakan reputasi baik dan juga menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang dapat membantu perusahaan dalam mencegah kondisi *financial distress*.

Pengungkapan CSR oleh seluruh perusahaan di Indonesia didasarkan pada peraturan standar GRI yang merupakan standar global untuk membuat laporan keberlanjutan perusahaan yang berisi dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial (GRI, 2016). Standar GRI mengalami beberapa pembaruan dan penyesuaian, pada tahun 2016 Indonesia menggunakan Standar GRI 2016 sebagai standar pengungkapan CSR. Kemudian, tahun 2021 mengalami pembaruan menjadi

Standar GRI 2021. Namun, mengutip dari website KPMG bahwa di Indonesia Standar GRI 2021 baru berlaku di awal tahun 2023 sehingga masih banyak perusahaan yang menggunakan Standar GRI 2016 sebagai pedoman pengungkapan CSR sembari melakukan transisi secara bertahap kepada Standar GRI 2021. Hal tersebut mendasari penelitian menggunakan Standar GRI 2016 sebagai indeks pengukuran CSR.

Berikut terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan berbagai macam pengaruh dari struktur kepemilikan dan CSR terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian oleh Natalia & Rudiawarni (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap penurunan kemungkinan *financial distress*. kepemilikan institusional dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Semakin besar kepemilikan institusional, maka pengawasan yang dilakukan terhadap kinerja perusahaan akan semakin ketat, sehingga mencegah manajer dalam bertindak merugikan perusahaan dan para pemegang saham. Pemegang saham oleh institusi mampu mempengaruhi keputusan manajemen sehingga direksi akan mengambil keputusan dengan lebih bijak dan hati-hati.

Penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti & Khalifaturofi'ah (2023) mengungkapkan hal yang berbeda, bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal itu menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* tidak dapat diprediksi menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat dikatakan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi. Tinggi rendahnya proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada perusahaan tetap memungkinkan perusahaan mengalami tekanan

finansial yang sama. Dengan kata lain, tingkat kepemilikan institusional tidak mampu membantu perusahaan menghindari kondisi kesulitan keuangan.

Penelitian oleh Santoso & Nugrahanti (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengawasi kebijakan yang diputuskan oleh manajemen perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi konflik keagenan dan mengambil keputusan dengan bijak. Kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai alat untuk membatasi tindakan manajer yang dinilai bisa merugikan perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena kepemilikan manajerial mampu menyelaraskan kepentingan pemilik perusahaan selaku pemegang saham atau investor (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Penyelarasan kepentingan dapat mencegah terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Temuan penelitian Santoso & Nugrahanti (2022) tidak sejalan dengan penelitian oleh Adzroo dan Suryaningrum (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut tidak sesuai dengan konsep teori agensi dan teori sinyal. Rendahnya kepemilikan manajerial sebagai GCG menjadi faktor jika GCG belum berhubungan dengan *financial distress*.

Penelitian Setiorini et al., (2022) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Utami et al., (2021) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin banyak perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR, maka semakin mengurangi probabilitas perusahaan pada kondisi *financial distress*. Apabila kinerja CSR yang mengalami peningkatan akan menurunkan tingkat *financial distress*. Sebaliknya, jika kinerja CSR menurun akan meningkatkan potensi *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, diperoleh pemahaman mengenai peran struktur kepemilikan yang dapat meningkatkan pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan pengambilan keputusan manajemen untuk melindungi hak-hak para *stakeholder* juga peran tanggung jawab sosial perusahaan yang sebagai pelaku bisnis tidak hanya berfokus pada laba tetapi juga memperhatikan dampak lingkungan dan sosial yang ditimbulkan dari aktivitas bisnisnya.

Penelitian menggunakan model *altman z-score* sebagai pengukuran *financial distress* karena diperkuat menggunakan pendapat oleh Seto & Trisnaningsih (2021), model ini memiliki tingkat akurasi 84% lebih akurat dibandingkan dengan model lainnya dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian berfokus pada sektor *consumer cyclicals* selama periode pemulihan ekonomi pasca pandemi (2021-2023). Alasan penelitian menggunakan sektor *consumer cyclicals*, karena relevan dengan fenomena dan permasalahan yang diangkat, serta fakta riil yang terjadi yaitu kasus pada PT Sritex yang termasuk dalam perusahaan manufaktur sektor *consumer cyclicals*. Sektor *consumer cyclicals* memiliki karakteristik yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi dan preferensi konsumen karena bukan

memproduksi produk kebutuhan primer sehingga pada saat ekonomi melemah, permintaan baru terhadap produk-produk sektor ini akan berkurang (Apriliake et al., 2024). Oleh karena itu, disusunlah penelitian ini dengan judul “**Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2023)**”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*
2. Menguji dan membuktikan secara empiris kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*
3. Menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *financial distress*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat praktis
 - a. Bagi Peneliti

Penelitian dapat memperdalam pengetahuan mengenai hubungan struktur kepemilikan, CSR, dan *financial distress*. Selain itu, proses pengolahan data dalam penelitian dapat meningkatkan kemampuan analisa peneliti yang bermanfaat sebagai sarana pengembangan karir peneliti.

b. Bagi Investor

Penelitian mengenai *financial distress* diharapkan dapat memberikan pandangan kepada investor sebelum mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian mengenai *financial distress* diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam perumusan kebijakan tata kelola perusahaan terkait proporsi kepemilikan saham dan tanggung jawab sosial perusahaan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan dapat menambah wawasan mengenai peran struktur kepemilikan dan pentingnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) serta relevansinya terhadap teori keagenan dan teori sinyal dalam mencegah kemungkinan terjadi *financial distress* pada perusahaan.