

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ketidakpastian lanskap perekonomian global dan nasional pada rentang waktu ke belakang ditandai oleh fluktuasi pasar keuangan, peningkatan biaya pendanaan, serta tekanan terhadap keberlanjutan usaha. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk semakin berhati-hati dalam mengelola kinerja keuangan dan menjaga kelangsungan operasinya. Ketidakstabilan ekonomi global tersebut turut memengaruhi perekonomian nasional melalui berbagai jalur transmisi, seperti nilai tukar, inflasi, arus modal asing, dan investasi. Penelitian Ainur, (2024) menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi global memiliki pengaruh signifikan terhadap indikator makroekonomi Indonesia, termasuk inflasi, nilai tukar, *Foreign Direct Investment (FDI)*, dan pertumbuhan ekonomi, yang menandakan bahwa perubahan kondisi ekonomi dunia dapat secara langsung memengaruhi stabilitas ekonomi domestik.

Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk bersikap lebih berhati-hati dalam mengelola kinerja keuangan dan menjaga keberlanjutan usahanya. Ketidakstabilan ekonomi yang berkepanjangan berpotensi meningkatkan risiko usaha, khususnya bagi sektor-sektor yang sensitif terhadap suku bunga, pembiayaan dan investasi. Khaddafi et al., (2025) menegaskan bahwa ketidakpastian ekonomi global turut memengaruhi keputusan investasi dan strategi bisnis perusahaan di Indonesia, sehingga perusahaan dituntut untuk mampu menyesuaikan kebijakan dan strategi operasionalnya dalam menghadapi lingkungan bisnis yang dinamis dan

penuh risiko. Dalam konteks tersebut kondisi keuangan perusahaan menjadi aspek strategis karena mencerminkan kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban finansialnya sekaligus mempertahankan keberlanjutan usaha (*going concern*) di tengah tekanan ekonomi. Pengelolaan keuangan yang tidak optimal di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu dapat memperbesar risiko perusahaan dalam menghadapi tekanan operasional dan pembiayaan. Oleh karena itu, pemahaman terhadap dinamika ekonomi global dan nasional menjadi penting sebagai dasar dalam menilai bagaimana perusahaan merespons ketidakpastian ekonomi melalui kebijakan dan strategi yang diterapkan.

Ketidakpastian ekonomi dan kompleksitas aktivitas bisnis menuntut perusahaan untuk dikelola secara profesional dan akuntabel. Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), terdapat korelasi kontraktual antara pemilik modal sebagai prinsipal dan pengelola perusahaan selaku agen, dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Pemilik perusahaan pada umumnya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang, sedangkan manajemen cenderung lebih berfokus pada kepentingan jangka pendek. Perbedaan kepentingan tersebut berpeluang memicu konflik benturan kepentingan pada perumusan kebijakan perusahaan, yang dapat memengaruhi keputusan strategis operasional dan keuangan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, dibutuhkan mekanisme pengawasan serta transparansi yang mumpuni guna meminimalkan konflik kepentingan antara kedua pihak.

Seiring dengan adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditur. Dalam konteks ini, *signaling theory* menjelaskan bahwa pihak yang mempunyai keunggulan informasi akan menyampaikan isyarat bagi pemangku kepentingan guna meminimalisir terjadinya ketimpangan informasi. Dalam konteks perusahaan, manajemen menyampaikan isyarat kepada investor melalui laporan keuangan, penyajian informasi, serta kebijakan perusahaan guna mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan (Spence, 1973). Sinyal yang kredibel diharapkan mampu membantu investor dan kreditur dalam menilai kualitas perusahaan serta risiko yang melekat pada aktivitas bisnisnya. Dalam konteks keuangan perusahaan, sinyal yang disampaikan manajemen menjadi sangat penting ketika perusahaan berada dalam kondisi ketidakpastian ekonomi. Informasi mengenai kinerja keuangan, kebijakan strategis, serta praktik pengelolaan perusahaan dapat menjadi indikator bagi pihak eksternal untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan usaha. Ketepatan dan transparansi sinyal yang diberikan perusahaan berperan dalam membentuk persepsi pasar terhadap risiko yang dihadapi perusahaan.

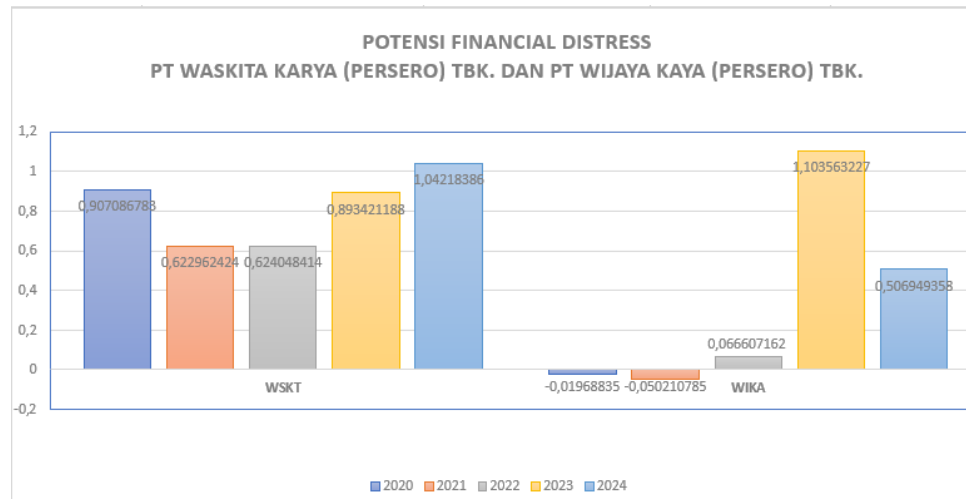
Konflik kepentingan antara pengelola dan pihak *principal* yang tidak dikelola secara baik dapat berdampak pada menurunnya efektivitas pengelolaan perusahaan. Pengambilan keputusan yang kurang optimal, penggunaan sumber daya yang tidak efisien, serta meningkatnya beban pembiayaan dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, ketidakmampuan perusahaan dalam menyampaikan sinyal yang positif dan meyakinkan kepada pihak eksternal juga

dapat mengurangi kredibilitas sinyal yang diberikan perusahaan. Lemahnya kualitas sinyal tersebut berpotensi menimbulkan kesalahan persepsi investor dan kreditur dalam menilai kondisi perusahaan. Dalam jangka panjang, kondisi tersebut dapat memperburuk kepercayaan pasar dan mendorong perusahaan menuju keadaan *financial distress*.

Financial distress adalah fase kemerosotan kesehatan finansial perusahaan secara substansial sebagai tanda awal perusahaan menuju kepailitan atau likuidasi, fase ini dicirikan melalui melemahnya kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangannya, yang tercermin dari penurunan kinerja keuangan seperti menurunnya aset, penjualan, pendapatan, dan tingkat profitabilitas, disertai dengan penurunan modal kerja serta peningkatan utang (Wulandari et al., 2024).

Berbagai model telah dikembangkan untuk memprediksi kondisi *financial distress*, salah satunya adalah Model *Zmijewski (X-Score)*, model ini mengevaluasi kesehatan finansial entitas berdasarkan tiga indikator utama, direpresentasikan oleh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Dibandingkan melalui prediksi lainnya seperti *Altman*, *Springate*, maupun *Ohlson*, Model *Zmijewski* tergolong lebih sederhana namun tetap memiliki tingkat akurasi yang relatif tinggi dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* (Handayani Sri & Nurfitriani, 2025). *Zmijewski* (1984) merancang sebuah model proyeksi kebangkrutan melalui analisis rasio keuangan yang merepresentasikan kondisi *leverage* dan solvabilitas perusahaan. Model ini disusun berdasarkan tiga model utama, yaitu *Return on Assets (ROA)*, tingkat *leverage*, dan rasio likuiditas. Melalui indikator-indikator tersebut, *Zmijewski* merumuskan suatu persamaan yang diidentifikasi sebagai

Zmijewski Score untuk memprediksi potensi *financial distress* (Depranata & Saladin, 2024).



Gambar 1 Potensi *Financial Distress* WSKT dan WIKA 2020-2024

Sumber: Laporan keuangan BEI, diolah penulis (2026)

Risiko terjadinya *financial distress* semakin relevan pada subsektor konstruksi yang meningkat seiring tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan. Subsektor ini rentan terhadap fluktuasi bunga, inflasi, dan nilai tukar, serta perlambatan pertumbuhan akibat tekanan ekonomi dan persaingan. Keterlambatan proyek dan keterbatasan pendapatan turut menekan kinerja penjualan yang disertai peningkatan utang dan penurunan profitabilitas, bahkan mendorong sebagian perusahaan mencatatkan laba negatif (Musnandar et al., 2021). Sebagai Gambaran empiris, kondisi tekanan keuangan pada subsektor konstruksi tercermin dari kinerja beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) karya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

PT Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKI) mengacu grafik hasil perhitungan *financial distress* yang telah diolah

penulis dengan Model *Zmijewski*, terlihat bahwa WSKT secara konsisten berada pada zona bahaya selama periode 2020-2024, yang ditunjukkan oleh nilai skor *Zmijewski* yang seluruhnya berada di atas nol (>0). Skor tersebut bahkan menunjukkan kecenderungan meningkat, yang mengindikasikan semakin tingginya risiko *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Temuan ini selaras dengan kondisi keuangan WSKT yang hingga kuartal III tahun 2025 masih mencatatkan kerugian sebesar Rp3,58 triliun, disertai penurunan pendapatan, penyusutan aset, serta liabilitas yang sangat tinggi sehingga rasio utang terhadap ekuitas mencapai sekitar 20 kali. Kondisi ini turut diperparah oleh proses restrukturisasi utang yang belum sepenuhnya disetujui oleh para kreditur, sehingga Lembaga pemeringkat efek kembali menetapkan WSKT pada level *selective default* (Tempo.co, 2025).

Tekanan serupa juga dialami oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA), dimana menunjukkan kondisi yang lebih fluktuatif. Pada tahun 2020 dan 2021, skor *Zmijewski* berada di bawah nol (<0) sehingga perusahaan masih berada pada zona aman. Namun, pada tahun 2022 skor mendekati nol yang mencerminkan zona kelabu, sebelum mengalami peningkatan signifikan dan masuk ke zona bahaya pada tahun 2023, meskipun pada tahun 2024 skor mengalami penurunan, nilai masih berada di atas nol menunjukkan bahwa WIKA tetap berada dalam zona bahaya. Kondisi ini juga sejalan dengan penurunan kinerja keuangannya dimana WIKA membukukan kerugian Rp3,21 triliun sepanjang Januari-September 2025 akibat penurunan signifikan kontrak baru, pendapatan usaha, serta defisit arus kas operasi. Beban utang dari proyek strategis nasional turut memperbesar tekanan likuiditas (Pratama et al., 2025). Situasi tersebut menunjukkan di mana meskipun korporasi

masih beroperasi, tekanan keuangan yang berkelanjutan berpotensi membawa perusahaan pada kondisi *financial distress* apabila tidak dikelola secara efektif.

Berdasarkan kondisi tekanan keuangan yang tercermin baik dari indikator maupun hasil perhitungan *Zmijewski* tersebut, terlihat bahwa masalah *financial distress* pada subsektor konstruksi tidak semata-mata dipengaruhi oleh aspek makroekonomi, namun juga oleh bagaimana korporasi merancang dan menjalankan strategi bisnisnya. Dengan demikian studi ini mengimplementasikan variabel strategi bisnis, di mana strategi bisnis korporasi merupakan kumpulan keputusan strategis yang ditetapkan guna menyikapi kondisi persaingan dalam lanskap usaha. Strategi bisnis juga mencakup upaya perusahaan dalam menciptakan nilai dan kualitas produk agar mampu bersaing di pasar. Perusahaan dapat memilih di antara berbagai strategi biaya, dan pilihan strategi tersebut dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat kerentanan perusahaan terhadap *financial distress* (Sawitri, 2025). Dalam industri konstruksi yang bertumpu pada intensitas modal tinggi, tingkat kerentanan tinggi, serta sangat bergantung pada proyek jangka panjang, pemilihan strategi bisnis menjadi faktor krusial dalam menentukan kemampuan perusahaan bertahan menghadapi tekanan keuangan. Perusahaan yang tidak mampu mengelola struktur biaya, risiko proyek, dan sumber pendanaan secara strategis akan lebih rentan mengalami ketidakseimbangan antara pendapatan dan kewajiban, sebagaimana tercermin pada meningkatnya leverage dan memburuknya *Zmijewski* pada WSKT dan WIKA.

Selain strategi bisnis, praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi komponen fundamental yang dapat memengaruhi ketahanan keuangan

perusahaan. ESG merupakan suatu kerangka yang digunakan untuk mengelola sekaligus mengevaluasi praktik keberlanjutan perusahaan yang mencakup aspek pengelolaan lingkungan, komitmen sosial, serta implementasi ESG kini penting karena bukan semata-mata memperhatikan kinerja keuangan, melainkan juga faktor nonkeuangan yang berpengaruh terhadap keberlanjutan dan kinerja jangka panjang perusahaan (Luthan et al., 2025). Beberapa penelitian empiris di Indonesia menunjukkan korelasi antara pelaporan ESG dan performa perusahaan. Misalnya, Dewanti & Susila, (2024) menemukan bahwa pelaporan ESG mempunyai korelasi terhadap kinerja finansial dengan menggunakan ROA dan pertumbuhan penjualan pada emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun efeknya bisa bervariasi antar sektor. Temuan lain oleh Khairunnisa & Setiawati, (2025) menunjukkan bahwa komponen sosial dan tata kelola dalam pengungkapan ESG berkontribusi signifikan dalam mengurangi risiko *financial distress* dengan meningkatkan transparansi dan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga perusahaan dapat mempertahankan akses pendanaan yang lebih stabil dalam kondisi tekanan ekonomi.

Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini mengenai pengaruh strategi bisnis serta ESG terhadap risiko *financial distress*, diantaranya Penelitian Thu, (2023) pada 601 emiten yang tercatat di Bursa Efek Vietnam menemukan bahwa korporasi yang mengadopsi strategi bisnis yang adaptif mampu meningkatkan kinerja finansial dan secara signifikan menurunkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, penelitian oleh Sawitri, (2025) pada emiten manufaktur subsektor teknologi pada Bursa Efek Indonesia memperlihatkan bahwa strategi

bisnis yang diproksikan dengan *Profit Margin (PM)* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dari sisi ESG Luthfi et al., (2024) menemukan bahwa kinerja ESG berkontribusi negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan, hal ini mencerminkan bahwa semakin intensifnya kinerja ESG, memicu penurunan risiko *financial distress*. sebaliknya, temuan yang kontradiktif diidentifikasi oleh Elvira et al., (2025) pada korporasi di negara-negara ASEAN, yang menyatakan bahwa strategi bisnis yang diproksikan melalui strategi diferensiasi tidak memiliki pengaruh terhadap kerentanan *financial distress*, sementara performa ESG justru berkontribusi positif serta signifikan terhadap *financial distress*.

Inkonsistensi temuan penelitian tersebut merefleksikan ketidakkonsistenan temuan mengenai peran strategi bisnis dan ESG dalam memengaruhi risiko *financial distress*, untuk memperoleh penelitian terbaru dan lebih akurat penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut variabel-variabel yang digunakan terhadap *financial distress* dengan menggunakan perhitungan *Zmijewski* untuk menghitung potensi *financial distress* sebagai pembeda karena sebagian besar penelitian terdahulu di Indonesia umumnya menggunakan Model *Altman Z-Score* sebagai alat prediksi kebangkrutan. Model *Zmijewski* lebih menekankan pada profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas, sehingga lebih sesuai untuk mengukur risiko tekanan keuangan pada subsektor konstruksi karena mampu mempresentasikan tekanan yang timbul akibat tingginya beban utang dan keterbatasan arus kas secara lebih akurat. Pemilihan model ini sekaligus menjadi pembeda metodologis penelitian sebelumnya yang masih didominasi oleh penggunaan *Altman Z-Score*.

Berdasarkan berbagai fenomena empiris, literatur empiris terdahulu, serta kondisi nyata tekanan keuangan yang terjadi pada subsektor konstruksi, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji “Pengaruh Strategi Bisnis dan *ESG (Environmental, Social, and Governance) Disclosure* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Subsektor Konstruksi”. Sampel riset terdiri atas emiten subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan penentuan sektor ini berorientasi pada kesesuaian kasus-kasus tekanan keuangan yang menjadi latar belakang penelitian. Periode pengamatan mencakup tahun 2021-2024 guna memastikan keterkaitan dengan kondisi terkini dan meningkatkan relevansi temuan penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada ulasan latar belakang yang telah dipaparkan, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Apakah strategi bisnis berpengaruh terhadap *financial distress* pada subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024?
2. Apakah pengungkapan *ESG (Environmental, Social, and Governance)* berpengaruh terhadap *financial distress* pada subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024?

1.3 Tujuan

Sejalan dengan permasalahan studi yang telah dirumuskan, studi ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh strategi bisnis terhadap *financial distress* pada subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024.

2. Menguji pengaruh pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap *financial distress* pada subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024.

1.4 Manfaat

1.4.1 Manfaat teoritis

Hasil kajian ini ditargetkan dapat memberikan sumbangsih teoretis bagi ekspansi ilmu pengetahuan disiplin ilmu akuntansi dan keuangan, terutama yang bersinggungan dengan *financial distress*, strategi bisnis, dan pengungkapan ESG, serta memperkaya literatur empiris mengenai elemen-elemen yang bisa memengaruhi kondisi *financial distress* korporasi, khususnya pada subsektor konstruksi yang memiliki karakteristik risiko dan struktur pembiayaan yang tinggi. Disamping itu, studi ini diorientasikan dapat memberikan panduan bagi studi kedepannya dalam mengonfirmasi hubungan antara strategi bisnis, pengungkapan ESG, dan stabilitas finansial korporasi dengan mengadopsi model proyeksi *financial distress* Model *Zmijewski*, untuk memperoleh pengukuran dan pemahaman risiko *financial distress* di berbagai sektor industri.

1.4.2 Manfaat praktis

- a. Bagi Mahasiswa dan Akademisi

Studi ini diproyeksikan mampu bertindak sebagai rujukan ilmiah serta materi pengayaan akademis bagi mahasiswa dan akademisi, khususnya dalam memahami keterkaitan antara strategi bisnis, pengungkapan ESG, dan *financial distress*. Disamping itu, studi ini

diarahkan untuk bertindak acuan untuk penelitian selanjutnya yang mengangkat isu sejenis.

b. Bagi Korporasi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan subsektor konstruksi dalam merancang dan mengevaluasi strategi bisnis serta serta regulasi pengungkapan ESG guna meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*. Informasi yang dihasilkan dari penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi tekanan keuangan sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis.

c. Bagi Pemangku Kepentingan serta Kreditur

Riset ini diharapkan dapat dijadikan acuan dalam mengevaluasi derajat kesehatan keuangan entitas, khususnya melalui keterkaitan mengenai strategi bisnis, pengungkapan ESG, serta risiko *financial distress*. Dengan demikian, investor dan kreditur dapat menggunakan informasi ini sebagai bahan pertimbangan dalam alokasi modal saham serta pembiayaan kredit.

d. Bagi Pihak Otoritas serta Pemangku kepentingan

Luaran studi ini diproyeksikan mampu memberikan gambaran mengenai pentingnya penerapan strategi bisnis yang tepat dan pengungkapan ESG dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Temuan studi ini mampu bertindak sebagai masukan bagi otoritas guna

memformulasikan regulasi yang mendorong keterbukaan serta keberlanjutan perusahaan.

e. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pemahaman, dan pengalaman peneliti dalam mengkaji keterkaitan antara strategi bisnis, pengungkapan ESG, dan *financial distress*, khususnya pada perusahaan subsektor konstruksi. Selain itu, penelitian ini menjadi sarana bagi peneliti untuk mengaplikasikan teori dan metode penelitian yang telah dipelajari, termasuk penggunaan Model *Zmijewski* sebagai alat ukur *financial distress*, serta sebagai dasar pengembangan penelitian di masa yang akan datang.