

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Financial Distress merujuk pada situasi krisis keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan (Apriliyana & Putri, 2024). Masalah ini biasanya muncul ketika sebuah perusahaan belum mampu melakukan kewajiban pembayaran yang dijadwalkan, atau disaat arus kas perusahaan tidak menunjukkan kemampuan untuk melakukan pembayaran. (Dwiantari & Artini, 2021). Valentina & Jin (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang terus mengalami kerugian berpotensi menghadapi kesulitan keuangan yang serius, serta menimbulkan risiko terjadinya kebangkrutan apabila situasi tersebut tidak ditangani secara langsung.

Perusahaan yang berada dalam situasi *Financial Distress* umumnya terkena penurunan laba yang berkelanjutan, yang disebabkan oleh manajemen yang kurang efektif atau akibat salah urus dalam pengelolaan investasi (Apriliyana & Putri, 2024). Selain itu, Putri & Aminah (2019) menambahkan bahwa *Financial Distress* biasanya ditandai oleh penurunan profitabilitas, kesulitan dalam memenuhi kewajiban utang, serta memburuknya kondisi keuangan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya berdasarkan data laporan keuangan.

Dalam beberapa tahun terakhir, fenomena *Financial Distress* di Indonesia sering kali terjadi pada beberapa perusahaan lokal atau juga bisa dialami oleh perusahaan yang dikelola oleh pemerintah atau BUMN (Badan Usaha Milik Negara), seperti fenomena pada perusahaan PT Asuransi Jiwasraya (Persero).

Pada 2019, Jiwasraya mengalami gagal bayar polis ke nasabah karena menginvestasikan dana pesertanya ke instrumen keuangan yang berisiko. Saat itu, Kejaksaan Agung menghitung kerugian negara sebesar Rp13,7 triliun. Setelah mengalami gagal bayar klaim senilai triliunan rupiah, Jiwasraya diduga melakukan tindak kecurangan (BBC *New Indonesia*, 2024). Lalu PT Asabri (Persero) mengalami kerugian yang diduga mencapai Rp10 triliun sebagai akibat dari pengelolaan investasi saham yang mengalami penurunan nilai (BBC *New Indonesia*, 2024). Kerugian bersih sebesar US\$72,07 juta, atau Rp1,15 triliun (kurs Rp15.493), juga dilaporkan oleh PT Garuda Indonesia Tbk. Hal ini berlawanan oleh laba bersih yang diperoleh PT Garuda Indonesia Tbk dengan sebesar US\$ 3,7 miliar (CNBC Indonesia, 2023). PT Krakatau Steel (Persero) juga mengalami rugi periode berjalan yang bisa diasosiasikan ke pemegang entitas induk. Pada periode I-2024, rugi PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. akan mencapai US\$29,14 juta, atau Rp 476,57 miliar. Perusahaan mengalami peningkatan kerugian dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 59,50% dari rugi US\$18,27 juta, atau Rp273,52 miliar di periode I-2023 (CNBC Indonesia, 2024).

Selain itu, PT Timah (Persero) Tbk mengalami kinerja negatif akibat penurunan harga komoditas dunia (Zees & Kawatu, 2022). Ditambah menurut laporan keuangan konsolidasi tahun 2019, PT Timah mengalami rugi bersih sebesar Rp 611 miliar dan arus kas operasi negatif sebesar Rp 2.080 miliar pada tahun yang berakhir pada 31 Desember 2019. Pada tanggal tersebut, grup memiliki pinjaman sebesar Rp 9.459 miliar (DetikNews, 2024).

Dengan adanya peristiwa-peristiwa tersebut, sangat penting untuk melakukan prediksi terhadap situasi *financial distress* pada sebuah perusahaan, juga penerapan pengendalian guna menghadapi *financial distress* tersebut agar tidak terjerumus pada tahap kebangkrutan (Zees & Kawatu, 2022)

Berdasarkan teori, kebijakan investasi serta pembiayaan dapat berdampak pada kesulitan *financial*, terutama dalam situasi kesulitan keuangan atau kebangkrutan yang diakibatkan oleh kegagalan dalam kebijakan ini (Widarno & Irawan, 2021). Kebijakan investasi mengacu pada kegiatan alokasi dana yang dijalankan guna mendapatkan keuntungan dari alokasi dana (Widarno & Irawan, 2021). Riset oleh Meryana & Setiany (2021); Suranta et al. (2023) menuturkan bahwasannya investasi tidak berdampak signifikan pada *financial distress* dikarenakan perusahaan yang sehat dan mempunyai kinerja perdagangan yang baik cenderung menjaga kelangsungan usahanya. Oleh karena itu, dana yang dimilikinya tidak dapat digunakan untuk aset tetap, instrumen keuangan, atau jenis investasi lainnya. Berbeda dengan hasil riset oleh Widarno & Irawan (2021), Kebijakan investasi yang mempunyai dampak positif pada *financial distress*, menampilkan bahwasannya dengan mengurangi investasi perusahaan dapat membantu mengurangi *financial distress*.

Selain itu, Ananda et al. (2024) menuturkan terdapat sejumlah faktor yang mendorong *financial distress*, dan mengklasifikasikan faktor tersebut menjadi faktor finansial dan non finansial. Salah satu faktor keuangan yang bisa mendorong *financial distress* ialah *Interest Coverage Ratio*. Lebih lanjut, Suranta et al. (2023) menambahkan bahwa *Interest Coverage Ratio* berfungsi sebagai indikator apakah

suatu perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Jika *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan bernilai negatif, itu menampilkan bahwasannya perusahaan tak bisa memenuhi kewajiban pembayaran bunganya, yang merupakan pertanda buruk bagi kesehatan keuangan perusahaan (Suranta et al., 2023). Menurut riset Meryana & Setiany (2021); Suranta et al. (2023); Ananda et al. (2024), *Interest Coverage Rasio* mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga berdampak positif terhadap *Financial Distress*. Bila suatu perusahaan mengalami kesulitan membayar bunga utangnya, hal ini menunjukkan kesehatan keuangan yang buruk. Rasio yang rendah meningkatkan risiko gagal bayar dan dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Sedangkan menurut Slamet & Ramadhan (2023), *Interest Coverage Ratio* tak berdampak pada terjadinya *Financial Distress*. Artinya besarnya beban bunga tidak mencerminkan atau memicu terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.

Investasi dan *Interest Coverage Ratio* pastinya memerlukan dana yang cukup untuk mendukung kelancaran operasional bisnis. *Cash Flow* (Arus Kas) yang sehat memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran bunga utang sekaligus mendanai aktivitas investasi yang menguntungkan. Dalam laporan Arus Kas terdapat tiga klasifikasi dalam aktivitasnya, yaitu: *Operating Cash Flow* (Arus Kas Operasi), *Investment Cash Flow* (Arus Kas Investasi), dan *Funding Cash Flow* (Arus Kas Pendanaan).

Arus kas dari aktivitas operasional mengungkapkan apakah operasi perusahaan bisa menciptakan arus kas yang cukup untuk membayar utang, menyalurkan dividen, dan membuat pendanaan baru tanpa memerlukan pendanaan

eksternal (Romadhina *et al.*, 2022). Karena arus kas operasional perusahaan didanai oleh arus kas, investor akan skeptis terhadap kelangsungan jangka panjang perusahaan jika arus kas operasional rendah. Manajemen arus kas yang tidak tepat akan menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan (Ramadhanti & Subagyo, 2022).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari & Machdar (2023); Halim & Riswan (2024), Arus Kas Operasi mempunyai dampak positif pada *Financial Distress*. Hasil ini menunjukkan bahwasannya arus kas operasi yang positif dapat memberi perusahaan modal tambahan untuk ekspansi di masa depan. Dengan peningkatan modal ini, aktivitas produksi dapat meningkat dan penjualan juga dapat meningkat. Oleh karena itu, keuntungan perusahaan juga akan meningkat dengan arus kas operasi yang lebih banyak, perusahaan lebih mungkin menghindari masalah keuangan dengan lebih efektif. Sedangkan menurut Faldiansyah *et al.* (2020); Adityatama & Hermi (2023); Sholikha *et al.* (2024) Arus Kas Operasi tak berdampak pada *Financial Distress* namun arus kas operasi secara teori keagenan, memiliki prinsip pengawasan dari prinsipal (pemegang saham) kepada manajemen (agen) untuk menghindari kerugian, sehingga manajemen akan melakukan banyak hal untuk membuat arus kas operasi menjadi positif (Faldiansyah *et al.*, 2020). Dan menurut teori sinyal, perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi menampilkan bahwasannya perusahaan tersebut memiliki kemampuan internal untuk memenuhi kewajiban finansialnya tanpa harus meminjam (Adityatama & Hermi, 2023). Oleh karena itu, Arus kas Operasi (*Operating Cash Flow*) juga dapat dipakai guna memperkirakan terjadinya *Financial Distress*.

Berlandaskan hasil riset diatas yang cenderung tak teratur atau berbeda. Dikarenakan perbedaan hasil tersebut mungkin disebabkan oleh perbedaan variabel yang digunakan, tahun pengamatan, metode analisis data, dan subjek penelitian. Penelitian sebelumnya umumnya fokus pada perusahaan swasta yang terdata di BEI sebagai objek penelitian, dimana sektor perusahaan tersebut telah banyak diteliti. Maka dari itu, penulis memutuskan guna mengkaji dan menyempurnakan penelitian terdahulu dengan variabel inkonsisten yaitu Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*, dengan mengambil periode penelitian tahun 2020-2023 dan BUMN yang terdata di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Alasan pemilihan perusahaan BUMN sebagai subjek penelitian karena masih kurangnya penelitian mengenai kesulitan keuangan badan usaha tersebut, dan juga kurangnya penelitian yang khusus mengenai kesulitan keuangan Badan Usaha Milik Negara. Penelitian ini mempunyai tujuan secara empiris untuk menentukan pengaruh Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*.

Financial Distress ialah keadaan yang wajib dihindari oleh perusahaan, dan dengan menganalisis laporan keuangan, perusahaan bisa memutuskan tindakan guna mencegah kebangkrutan dan krisis keuangan (Romadhina et al., 2022). Maka dari itu, banyak peneliti telah mengembangkan model alternatif untuk mengidentifikasi kesulitan ekonomi. Model yang berlaku meliputi *Z-Score*, *Zeta*, *O-Score*, *Zmijewski*, dan *Camel Ratio* (Suranta et al., 2023). Sebagaimana dijelaskan Tanjung (2020) dalam jurnal Suranta et al. (2023), *Altman Z-score* juga

terbukti efektif dalam memprediksi kesulitan keuangan, sehingga tetap menjadi indikator penting kesulitan keuangan.

Berlandaskan latar belakang yang sudah dipaparkan sebelumnya, penulis mendapatkan GAP dan novelty sebagai fokus penelitian ini. Pertama, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ada ketidakkonsistenan antara variabel Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*. Ini membuka peluang untuk mengeksplorasi lebih lanjut tentang faktor-faktor keuangan ini. Kedua, subjek yang belum banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya yaitu pengaruh komponen keuangan seperti Kebijakan Investasi dan Rasio Cakupan Bunga terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan keterbaruan atau novelty. Selama ini, sebagian besar penelitian lebih banyak berfokus pada perusahaan swasta atau sektor industri tertentu. sementara perusahaan BUMN sebagai entitas yang memiliki karakteristik dan tantangan tersendiri dalam pengelolaan keuangan belum banyak dijadikan sebagai objek penelitian dalam konteks ini. Maka dari itu, penelitian ini diharapkan bisa menambah wawasan baru dan kontribusi untuk pemahaman tentang unsur-unsur yang mempengaruhi penderitaan keuangan di perusahaan.

Maka dari itu, penulis bermaksud untuk menjalankan penelitian pengaruh *financial distress* di perusahaan BUMN dengan judul **PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI, RASIO CAKUPAN BUNGAN DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023).**

1.2 Identifikasi, Pembatasan dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang sudah ditemukan dalam latar belakang di atas, maka permasalahan yang muncul dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Terdapat inkonsistensi atas hasil analisis pada penelitian terdahulu.
2. Kesalahan dalam keputusan investasi yang tidak tepat sehingga mengalami gagal bayar dan bagaimana hal ini memengaruhi kondisi keuangan.
3. Rasio cakupan bunga yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban bunganya.
4. Masalah arus kas yang negatif sehingga kemungkinan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban keuangan perusahaan.

1.2.2 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah ini adalah untuk mencegah topik masalah berkembang lebih luas daripada yang dimaksudkan penulis. Batasan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel penelitian hanya melingkupi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.
2. Menggunakan variabel independen yaitu *Financial Distress* dan variabel dependen yaitu Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga dan Arus Kas Operasi.
3. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.

1.2.3 Perumusan Masalah

Rumusan masalah adalah tujuan suatu makalah akademis untuk memfokuskan pembahasan suatu topik tertentu. Berikut rumusan topik penelitian ini berdasarkan latar belakang penulis.

1. Bagaimana pengaruh Kebijakan Investasi terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.
2. Bagaimana pengaruh Rasio Cakupan Bunga terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.
3. Bagaimana pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan penelitian pada rumusan masalah yang telah dijelaskan. Secara spesifik tujuan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Investasi terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh Rasio Cakupan Bunga terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan teoritis dan praktis yang penting. Berikut penjelasan masing-masing aspek:

1.4.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori keuangan, khususnya teori yang terkait dengan krisis keuangan. Studi ini memberikan pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* dengan menganalisis hubungan antara Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi.

1.4.2 Aspek Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi tanda-tanda awal kesulitan keuangan (*Financial Distress*). Jika Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi suatu perusahaan buruk, hal ini dapat menjadi peringatan dini untuk mengambil tindakan pencegahan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini juga bermanfaat bagi investor dalam penilaian risiko investasi. Memahami hubungan antara Kebijakan Investasi, Rasio Cakupan Bunga, dan Arus Kas Operasi dapat membantu mereka dalam membuat keputusan yang lebih bijak mengenai kelayakan investasi dan mengurangi kemungkinan mengalami kerugian besar akibat *financial distress*.