

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Financial Distress di Negara Indonesia telah menjadi isu dan pusat perhatian berbagai pihak (Alexandra et al., 2022), terutama karena adanya pandemi virus Corona di Indonesia. Pandemi Coronavirus mempengaruhi banyak organisasi, selama pandemik ini sebesar 2,55% organisasi dapat bekerja seperti biasa, 14,60% organisasi tidak mendapati penurunan dalam kinerjanya ataupun peningkatan dan yang mengejutkan, 82,45% banyak perusahaan di Indonesia terjadi penurunan pendapatan (Ayuni et al., 2020).

Financial distress dapat terjadi pada organisasi atau perusahaan yang mengalami penurunan berisiko tinggi. *Financial distress* bias menjerumuskan organisasi ke arah *bankruptcy* apabila proses tersebut terjadi secara berkelanjutan (Alqatan et al., 2020). Namun, selain karena pandemi virus Corona, penyebab masalah keuangan di Indonesia adalah lemahnya pelaksanaan *good corporate governance*. Selain itu, implementasi *Good Corporate Governance* Indonesia tergambar pada Tabel 1 di bawah ini, seperti dilansir *Asian CG Watch* (2020):

Peringkat	Market	Total CG%
1	Australia	74,7
2	Hong Kong	63,5
3	Singapore	63,2
4	Taiwan	62,2
5	Malaysia	59,5
6	Japan	59,3
7	India	58,2
8	Thailand	56,6
9	Korea	52,9
10	China	43
11	Philippine	39
12	Indonesia	33,6

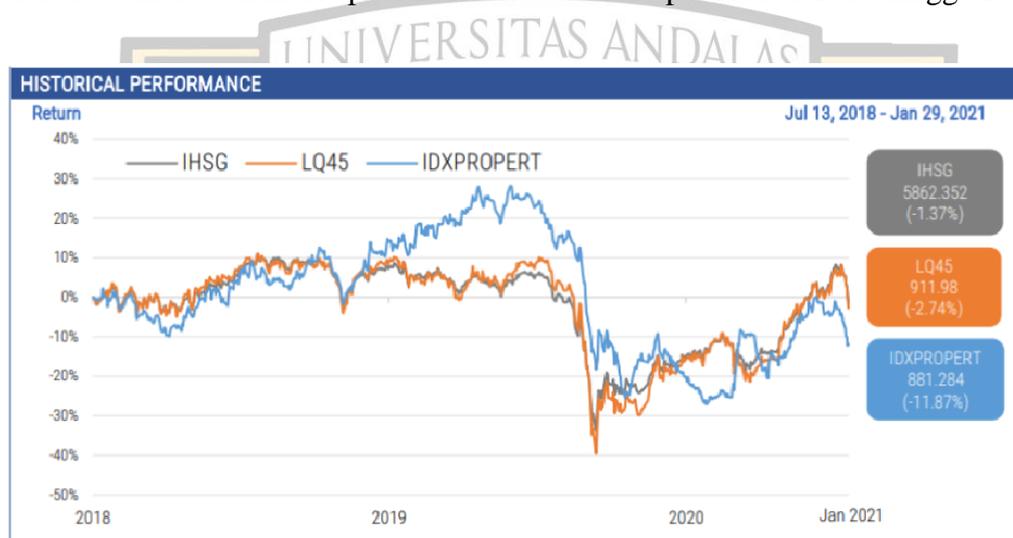
Tabel 1.1 : Peringkat penerapan *Good Corporate Governance*

Berdasarkan survei yang telah dilakukan oleh *Asian CG Watch* tersebut, Indonesia menempati posisi terakhir di antara 12 negara ASEAN dalam melaksanakan *Good Corporate Governance*. Menurut survei, penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia masih sangat rendah. Konsekuensinya, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih kurang berusaha dalam membenahi *Corporate Governance* (Alexandra et al., 2022).

Salah satu sector di BEI yaitu sector properti and real estat merupakan sector yang terkena dampak buruk pandemi COVID-19 (CNBC, 2020). Suahasil Nazara, Wakil Menteri Keuangan, menyatakan bahwa pada tahun 2020, ketika pandemi memberlakukan pembatasan aktivitas ekonomi, sosial, dan mobilitas, masyarakat mulai mengurangi pembelian aset jangka panjang seperti properti (Rahadian, 2022). Work from home merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah membuat sector ini terpengaruh secara tidak langsung, dimana berbagai transaksi sewa gedung perkantoran mendapati penurunan (CNBC, 2022), Tak hanya itu, larangan pergi liburan mempengaruhi secara negative terhadap pertumbuhan pada sector perhotelan (Rahman, 2020). Buruknya kinerja IHSG pada tahun 2020 terutama disebabkan oleh penurunan kinerja sektor properti dan real estate yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut sebesar 21,23 persen (Safitri, 2020). Faktor yang paling signifikan adalah penurunan harga saham beberapa pelaku usaha, antara lain SMRA sebesar 19,9%, PWON sebesar 10,53 persen, dan LPKR sebesar 11,5 persen.

Menurut Pratama & Evelyn (2023) meskipun pemerintah telah melakukan banyak upaya stimulus, namun pelaku usaha di industri real estate dan properti

belum mampu meningkatkan kinerjanya. Kesulitan keuangan dapat diakibatkan oleh penurunan kinerja perusahaan yang berkelanjutan.. Dari Gambar 1, sebesar 11,87% hingga januari tahun 2021 mengalami penurunan indeks saham di sector property dan real estate. Menjelang awal tahun 2020, virus Corona langsung memberikan dampak, dan masih belum mempunyai kekuatan untuk kembali ke kondisi semula dan mendapatkan return rata rata seperti tahun 2018 hingga 2019.



Gambar 1.1 : Historical Performance

Perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate diambil sebagai subjek untuk diteliti karena pada sektor ini sering mendapati pasang surut. Pada saat pertumbuhan ekonomi menjadi tinggi, sektor ini menjadi booming dan biasanya memproduksi dalam jumlah besar, namun pada waktu pertumbuhan ekonomi terjadi penurunan, industri ini mengalami penurunan tajam. Secara signifikan, inilah alasan mengapa sector ini dianggap sulit diprediksi (Hakim et al., 2020).

Corporate governance serta dampaknya pada kesulitan keuangan , merupakan salah satu bidang paling banyak diteliti dalam keuangan perusahaan kontemporer (Younas et al., 2021). Fraud di berbagai perusahaan baru-baru ini

menyebabkan kegagalan organisasi dan krisis keuangan telah menarik perhatian akademisi, peneliti, dan pembuat kebijakan untuk menyelidiki secara mendalam mekanisme yang mendasari tata kelola perusahaan (Younas et al., 2021). Ini juga menimbulkan keraguan pada mekanisme *corporate governance* saat ini apakah itu efektif dalam mencegah perusahaan dari kejadian tersebut (Alabede, 2016). Lebih jauh, Core et al., (1999) berpendapat bahwa prevalensi mekanisme *corporate governance* yang lemah dalam suatu organisasi dapat meningkatkan kemungkinan masalah keagenan. Kesulitan keuangan biasanya dianggap sebagai situasi yang memalukan karena tidak mampu membayar utang atau pengeluaran, yang melibatkan masalah likuiditas, ketidakcukupan ekuitas, utang gagal bayar, dan kekurangan aset lancar (Hui & Jing-Jing, 2008).

Financial distress dapat mendorong organisasi ke dalam kondisi yang buruk yaitu kebangkrutan (Samanta & Johnston, 2019). Pada akhirnya *financial distress* dapat menyebabkan perusahaan akan sulit dalam membayar utang kepada kreditur. Tidak hanya itu, Pertumbuhan yang tidak terkendali, ekspansi dengan modal kerja yang rendah, metode perkiraan arus kas yang buruk, dan teknik peramalan arus kas yang tidak baik berkontribusi terhadap kesulitan keuangan (Younas et al., 2021). Kesulitan keuangan menyebabkan sejumlah masalah, termasuk penjualan yang rendah, biaya yang tinggi, penetapan harga dan penganggaran yang tidak realistis, arus kas yang tidak mencukupi untuk menjalankan bisnis dengan lancar, saldo rekening yang rendah, dan pengelolaan utang yang buruk (Younas et al., 2021).

Menurut Moleong (2018), kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sulit membayar utangnya sesuai dengan waktu yang telah

ditentukan, atau pada waktu terindikasi bahwa organisasi tersebut tidak akan dapat memenuhi kewajibannya, maka dapat meningkatkan resiko terjadinya kebangkrutan. Metode Altman Z-Score, juga dikenal sebagai model kebangkrutan (bankruptcy model), digunakan untuk menentukan tingkat kebangkrutan. Metode tersebut berguna sebagai suatu alat kontrol terhadap kondisi financial perusahaan yang sedang berada daalam fase sulit (Yuriani et al., 2020).

Wruck (1990) berpendapat bahwa suatu perusahaan akan masuk ke dalam situasi kesulitan keuangan dikarenakan tekanan ekonomi, manajemen yang buruk atau penurunan kinerja. Menurut “*Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD)”, mekanisme *corporate governance* yang buruk mendorong perusahaan ke situasi kesulitan keuangan. Selanjutnya, ketika sebuah perusahaan berada dalam situasi yang paling membutuhkan, standar, prosedur atau praktik yang ada gagal memberikan pemeriksaan dan keseimbangan yang diperlukan perusahaan untuk menumbuhkan praktik bisnis yang sehat (Ali & Nasir, 2018). Pada negara-negara yang berkembang, banyak riset yang telah dilakukan dalam hal mempelajari hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress* (Younas et al., 2021; Al-Tamimi & Hassan, 2012; Lee & Yeh, 2004). Studi-studi tersebut di atas dengan suara bulat menyepakati fakta bahwa keberhasilan suatu perusahaan terkait dengan *good corporate governance*; transparansi kontrak bisnis; standar etika; kesepakatan hukum dan konstitusional; pengambilan keputusan yang efektif dan pengungkapan informasi keuangan yang sebenarnya.

Corporate governance yang efisien memastikan akuntabilitas dewan direksi dan manajemen (Rehmans & Mangla, 2010) khususnya kepatuhan yang

lebih baik terhadap praktik *corporate governance* dapat meningkatkan redistribusi pendapatan antara pemegang saham dan manajer dan juga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, praktik *corporate governance* yang lemah pada akhirnya menghambat peluang investasi, perkembangan pasar modal dan meningkatkan kemungkinan *financial distress*. Untuk tujuan ini, pengenalan dan penerapan praktik *good corporate governance* telah menjadi hal penting bagi pembuat kebijakan dan praktisi di seluruh dunia (Udin et al., 2017). Oleh karena itu, diperlukan upaya di seluruh dunia untuk menstabilkan dan memperkuat kinerja pasar modal global melalui pengurangan biaya agensi dan perlindungan hak pemegang saham (Udin et al., 2017).

Corporate governance dapat digambarkan sebagai mekanisme yang digunakan untuk mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer yang terdiri dari efek luar pasar, keputusan internal dan sistem control (Siahaan, 2014). Karakteristik dewan direksi sangat penting dalam mengelola *corporate governance* secara efisien, terutama di perusahaan publik di mana masalah yang terkait dengan keagenan muncul karena pemisahan kontrol dan kepemilikan (Fauzi & Locke, 2012). Para direktur membantu dalam mengurangi masalah seperti itu dan mereka juga membantu menjalankan fungsi organisasi dengan lancar, misalnya memberikan keputusan strategis kepada korporasi (Gerged et al., 2023). Terdapat berbagai karakteristik dewan dan sub-komitennya, termasuk komite audit, yang memberikan berbagai keuntungan bagi organisasi dalam bentuk peningkatan kinerja, biaya modal yang lebih rendah, dan pembiayaan yang bebas masalah (Gerged et al., 2023).

Corporate governance memainkan peran penting untuk melindungi perusahaan dari kegagalan (Lesmana & Damayanti, 2021). Konsep *corporate governance* di Indonesia pada awalnya dimulai dengan adanya krisis keuangan pada tahun 1997-1998 dan krisis tersebut berdampak pada rupiah yang anjlok hampir 80%, hal ini disebabkan lemahnya perusahaan dalam menerapkan peraturan tata kelola perusahaan (IFC, 2014). *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang dapat disediakan dan dikendalikan perusahaan untuk meningkatkan perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan (Sutedi, 2012).

Good corporate governance hadir menjadi upaya untuk meminimalkan terjadinya *agency conflict* (Maryam & Yuyetta, 2019). Implementasi *good corporate governance* yang tepat memberikan manfaat pengawasan dan control perusahaan dengan lebih optimal sehingga ketetapan yang diputuskan manajemen perusahaan merupakan keputusan yang tepat untuk pemilik perusahaan (Manan & Hasnawati, 2022). Pada suatu perusahaan terdapat perbedaan kepentingan pada manajemen perusahaan atau agen dengan *shareholders* atau prinsipal yang akan menyebabkan terjadi konflik pada perusahaan, menurut teori *agency* pertentangan manajemen suatu perusahaan dengan *shareholders*-nya bias menyebabkan timbulnya *agency cost* atau biaya yang dikeluarkan sebagai upaya dalam mempertahankan hubungan manajemen perusahaan dengan *shareholders* (Manan & Hasnawati, 2022). Sebagai upaya untuk menghindari hal ini diperlukan *good corporate governance* bertujuan mensejahterakan kepentingan semua pihak baik manajemen perusahaan maupun *shareholders* sehingga terciptanya lingkungan kerja yang baik dan meminimalkan terjadinya konflik pada perusahaan (Manan &

Hasnawati, 2022). Risiko konflik yang rendah antara kedua belah pihak berpotensi memperkuat proses bisnis perusahaan yang berujung pada rendahnya risiko financial distress (Lesmana & Damayanti, 2021).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Gerged et al., (2022) menyelidiki dampak yang mungkin dari karakteristik CG, termasuk komposisi dewan dan struktur kepemilikan, pada kemungkinan perusahaan manufaktur Inggris FTSE 350 jatuh ke dalam kesulitan keuangan. Setelah melakukan beberapa analisis statistik, penelitian tersebut menemukan bahwa ukuran komposisi dewan, seperti independensi dewan, BGD, dan independensi komite audit, secara signifikan dan negatif memengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan. Namun, ukuran dewan dan ukuran komite audit menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Studi tersebut menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sedangkan konsentrasi kepemilikan secara positif dikaitkan dengan kesulitan keuangan. Gerged et al., (2022) berpendapat bahwa komposisi dewan dan struktur kepemilikan mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan, tetapi dampaknya tergantung pada dimensi yang berbeda dari karakteristik CG tersebut. Misalnya, ukuran dewan dan komite audit adalah mekanisme yang tidak efektif untuk mengatasi kesulitan keuangan dibandingkan dengan karakteristik dewan lainnya, seperti independensi dewan dan keragaman gender. Selain itu, struktur kepemilikan yang lebih seimbang antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat lebih efisien dalam mengurangi

kemungkinan kesulitan keuangan di antara sampel perusahaan manufaktur FTSE 350.

Kepemilikan institusional dianggap sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (Chung & Zhang, 2011). Kepemilikan institusional yaitu bagian saham perusahaan yang dipunyai oleh pihak institusi atau perusahaan lain dalam negeri maupun luar negeri (Adinda & Musdholifah, 2020). Investor institusional mempengaruhi penggunaan sumber daya keuangan perusahaan untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan (Gerged et al., 2023). Dari perspektif teoretis, investor institusi memiliki keahlian dan sumber daya yang luas yang membuat mereka mampu memantau kinerja administrasi secara efektif, menilai setiap penyimpangan dalam perusahaan dan mencegah penerapan keputusan berisiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan (Dong et al., 2014). Berdasarkan penelitian Yasmin & Muharam (2021) terdapat pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap financial distress, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional yang dimiliki suatu perusahaan dapat menurunkan tingkat financial distress yang ada pada suatu perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan Helena & Saifi (2018), namun berbeda dengan penelitian Manzanique et al. 2016, Lesmana & Damayanti (2021) dan Hakim et al. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak terdapat pengaruh terhadap financial distress.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (Kim et al., 2009). Hal ini mengacu pada sejauh mana manajer atau eksekutif suatu perusahaan memiliki saham atau ekuitas di perusahaan yang mereka kelola (Kim et al., 2009). Pada penelitian Vionita & Lusmeida (2019),

Kepemilikan manajerial memiliki dampak negative terhadap kesulitan keuangan. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi pada perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan mengawasi pengaturan yang akan diambil oleh organisasi. Kepemilikan manajerial juga mampu menjadi sistem pengurangan permasalahan keagenan karena dapat menyesuaikan atau menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan pihak manajer (Septanta, 2023). Oleh karena itu, jika seorang manajer dianggap sebagai pemilik, masalah keagenan mungkin dianggap hilang (Maulana, 2020). Hal ini selaras dengan penelitian Setiyoharini & Taufiqurahman (2022) yang memperoleh hasil bahwa ada pengaruh signifikan antara kesulitan keuangan dan kepemilikan manajerial. Namun pada penelitian Desy et al. (2022), tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Komisaris independen ialah mekanisme tata kelola perusahaan yang memperkecil masalah keagenan dalam teori keagenan (Hanifah & Purwanto, 2013). Penelitian Azzahra & YuYetta (2022) menemukan hubungan negatif yang menunjukkan bahwa kehadiran dewan komisaris independen dapat membantu memitigasi kesulitan keuangan dengan memberikan pengawasan dan pengambilan keputusan yang efektif. Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang diteliti oleh Azzahra & YuYetta (2022), Ariesta & Chariri (2013) menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen terdapat pengaruh negative signifikan terhadap kesulitan keuangan. Lain halnya dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Lesmana & Damayanti (2021) yang memperoleh hasil bahwa dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.

Tidak hanya corporate governance, ukuran perusahaan juga dapat memperkecil resiko terjadinya financial distress (Dirman, 2020). Menurut Kusufiyah & Anggraini (2019) sumber daya yang dipunyai oleh perusahaan dalam kategori besar lebih cakap untuk mengelola sumber daya tersebut dalam mencapai tujuan yang telah ditentukan. Dengan assets yang dipunyai, organisasi dapat lebih memperoleh kesempatan yang besar untuk dimanfaatkan yang berguna dalam pengembangan bisnis yang bertujuan agar kinerja keuangan di perusahaan dapat meningkat sehingga dapat memperkecil risiko terjadinya kesulitan keuangan di perusahaan tersebut. Hasil temuan tersebut juga diperkuat oleh Wangsih et al., (2021) menjelaskan bahwa firm size mempunyai pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Namun terdapat perbedaan temuan berbagai penelitian yaitu Muzharoatiningsih & Hartono (2022), Ananto et al., (2017) , Juhaeriah & Hakim (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki dampak terhadap kesulitan keuangan.

Dengan demikian, riset ini diharapkan mampu mengisi kesenjangan dalam literatur dengan melakukan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Sektor properti dan real estate dipilih dengan didasarkan pada fenomena yang telah dijabarkan sebelumnya, yaitu dikarenakan sektor ini merasakan pengaruh negatif dari pandemi COVID-19 (CNBC, 2020) sehingga mengalami penurunan kinerja di sektor ini dan pada akhirnya memperburuk harga saham perusahaan sector properti dan real estate mengalami penurunan sebesar 21,23 % serta ikut dalam penyumbang terbesar

bagi buruknya kinerja IHSG pada tahun 2020 (Safitri, 2020). Meskipun banyak stimulus yang telah dilaksanakan pemerintah, kinerja perusahaan sector properti dan real estate belum bisa kembali ke kondisi semula (Pratama & Evelyn, 2023). Dengan demikian, peneliti ingin meneliti kembali pada perusahaan sector property dan real estate yang terdaftar di BEI..

1.2 Perumusan Masalah

Masalah dalam proposal riset ini dirumuskan :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional secara parsial terhadap *financial distress*?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap *financial distress*?
3. Bagaimana pengaruh dewan komisaris independen secara parsial terhadap *financial distress*?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan riset ini ialah untuk mengetahui serta menganalisis :

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress*.
2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Financial Distress*.
3. Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *Financial Distress*.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Secara Teoritis

Dalam penelitian ini agar memiliki manfaat sebagai pengembangan ilmu pengetahuan dalam hal pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Selain itu juga bermanfaat sebagai salah satu acuan atau referensi bagi penelitian selanjutnya dalam pengembangan model penelitian ini.

2. Manfaat Secara Praktis

Riset ini memberikan manfaat sebagai bentuk salah satu dukungan bagi berbagai pihak yang berkepentingan atau Perusahaan dalam mengambil keputusan terkait upaya dalam menghadapi dan menanggapi *financial distress* dari faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen serta ukuran perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Riset ini telah ditulis dalam urutan sebagai berikut:

Bab I menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang menggambarkan garis besar dari pokok-pokok penulisan secara menyeluruh.

Bab II menjelaskan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian.

Bab III akan menguraikan tentang desain penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan, definisi variabel penelitian dan pengukuran variabel, dan teknik pengolahan dan analisis data yang akan digunakan.

Bab IV menjabarkan hasil pengujian hipotesis, interpretasi hasil, serta argumentasi hasil penelitian.

Bab V berisi tentang kesimpulan dan keterbatasan penelitian. Pada bab ini juga akan dimuat saran untuk peneliti selanjutnya guna mengatasi keterbatasan penelitian yang ada.

