

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Definisi industri Berdasarkan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian adalah segala aktivitas ekonomi yang melibatkan pengolahan bahan baku dan/atau pemanfaatan sumber daya industri untuk menciptakan komoditi dengan nilai tambah yang lebih besar. Sedangkan definisi industri manufaktur menurut Badan Pusat Statistik (BPS) merupakan aktivitas ekonomi yang mengubah bahan dasar melalui proses mekanis, kimiawi, atau manual menjadi barang jadi atau barang setengah jadi. Kegiatan ini juga mencakup pengolahan barang dengan nilai rendah menjadi barang yang memiliki nilai lebih tinggi serta lebih dekat pada kebutuhan konsumen akhir, termasuk jasa industri dan kegiatan perakitan. (Purwanto, 2022).

Objek yang diteliti dalam studi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di pasar modal Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan bursa saham tempat perdagangan saham dan berbagai instrumen keuangan lainnya, yang telah beroperasi sejak tahun 1977. Hingga saat penelitian ini dibuat, terdapat 954 emiten dari berbagai sektor yang tercatat di BEI. BEI memiliki visi dan misi untuk menjadi bursa saham yang kompetitif dengan standar kredibilitas internasional, serta menyediakan infrastruktur pasar keuangan yang andal dan terpercaya. Selain itu, BEI bertujuan untuk mewujudkan pasar modal yang terorganisasi dengan baik, adil, efisien, dan mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan melalui penyediaan produk serta layanan yang inovatif.



Gambar 1.1. Lambang Bursa Efek Indonesia

sumber : idx:2024

Salah satu fungsi utama Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah menyediakan *platform* pasar modal bagi perusahaan yang berniat melakukan *Initial Publik*

Offering (IPO). IPO, yang merupakan langkah strategis perusahaan untuk menghimpun dana, menawarkan berbagai manfaat, diantaranya membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang. Kedua, meningkatkan nilai perusahaan (*company value*). Ketiga, kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Keempat, IPO dapat memperkuat citra perusahaan karena mendapat perhatian luas dari publik dan media. Kelima IPO dapat meningkatkan loyalitas karyawan dengan memberikan saham perusahaan publik sebagai insentif yang menarik mengingat saham tersebut dapat diperdagangkan. Terakhir, perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan insentif pajak yang menguntungkan. (IDX, 2024)

Berdasarkan *IDX Industrial Classification* Perusahaan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia terdapat 12 sektor klasifikasi perusahaan. Pengelompokan klasifikasi ini dilakukan untuk mengidentifikasi sektor industri atau perusahaan. Pengelompokan tersebut akan mengacu pada evaluasi dan justifikasi Bursa Efek Indonesia. Di bawah ini adalah tabel 1.1 yang memuat rekapitulasi 12 sektor klasifikasi industri beserta jumlah emiten yang terdaftar.

Tabel 1.1 Rekapitulasi Sektor Klasifikasi Industri Beserta Jumlah Emiten

No,	Kode Sektor	Nama Sektor	Jumlah Perusahaan
1.	<i>F</i>	<i>Healthcare</i>	35
2.	<i>B</i>	<i>Basic Material</i>	112
3.	<i>G</i>	<i>Financial</i>	105
4.	<i>K</i>	<i>Transportasi & Logistic</i>	37
5.	<i>I</i>	<i>Technology</i>	47
6.	<i>D</i>	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	131
7.	<i>C</i>	<i>Industrial</i>	67
8.	<i>A</i>	<i>Energy</i>	90
9.	<i>E</i>	<i>Consumer Cyclical</i>	166
10.	<i>J</i>	<i>Infrastructure</i>	70
11.	<i>H</i>	<i>Property & Real Estate</i>	94
12.	<i>Z</i>	<i>Listed Investment Product</i>	-
Total Jumlah Perusahaan			954

Sumber : *IDX, 2025* (data yang telah diolah penulis).

1.2 Latar Belakang Penelitian

Menurut Sukamulja (2021, : xxxiii), visi jangka panjang sebuah perusahaan tidak hanya terbatas pada meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya, tetapi juga berupaya memberikan manfaat yang dapat dirasakan oleh seluruh pihak yang memiliki keterkaitan dengan perusahaan tersebut. Namun, perjalanan untuk mewujudkan visi ini tidak selalu berjalan lancar. Perusahaan kerap menghadapi berbagai tantangan, baik yang berasal dari lingkungan internal, seperti kebijakan manajerial, maupun dari luar, seperti perubahan kondisi makroekonomi.

Indonesia pernah mengalami lonjakan industrialisasi yang luar biasa pada era 1980-an hingga 1990-an. Masa ini ditandai dengan semakin beragamnya sektor manufaktur dan tingginya pertumbuhan ekonomi dengan rata rata pertumbuhan sebesar 17% di tahun 1990-1997 yang membawa optimisme besar bagi pembangunan nasional. Sayangnya, momentum ini terhenti secara tiba-tiba akibat krisis keuangan yang melanda pada tahun 1997-1998. Krisis tersebut tidak hanya mengguncang stabilitas ekonomi, tetapi juga menjadi alasan mengapa Indonesia gagal mencapai tingkat pertumbuhan industrialisasi yang setara dengan negara-negara maju lainnya. (Asian Development Bank & Bappenas Report, 2019 : 79-80)

Periode 2019–2023 menjadi masa penuh tantangan global, ditandai oleh pandemi dan perang dagang antara negara adikuasa, Amerika Serikat dan China. Pandemi yang bermula pada akhir 2019 di Wuhan, China, menyebar dengan cepat ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Kebijakan pembatasan mobilitas yang diterapkan untuk mengendalikan penyebaran virus berdampak besar pada ekonomi Indonesia, dengan pertumbuhan ekonomi merosot ke -2,07% pada 2020, dibandingkan 5,02% pada 2019 (Akhmad, 2022).

Menurut Markit Ekonomi (2024) Penurunan pertumbuhan ekonomi ini juga tercermin pada sektor manufaktur Indonesia. Berdasarkan PMI (*Purchasing Manager's Index*) tahun 2020 beberapa sektor menghadapi penurunan kapasitas produksi hingga mencapai 50%, dengan pengecualian pada sektor alat kesehatan dan farmasi yang justru menunjukkan peningkatan kinerja. Kondisi menurunnya indeks PMI juga terjadi di kuartal ketiga tahun 2024 dimana skor indeks PMI di bulan Juli tercatat sebesar 49,3 dan bulan Agustus sebesar 48,9. Skor indeks PMI

di bawah 50 menunjukkan indikasi sektor manufaktur sedang mengalami kontraksi.(Fitri, 2024)

Indikasi memburuknya sektor industri juga diperkuat dengan pengumuman yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 11 September 2024 yang berjudul “Penetapan Emiten atau Perusahaan Publik yang Dikecualikan dari Kewajiban Pelaporan dan Pengumuman.” Dalam pengumuman tersebut, tercatat ada delapan emiten yang tidak wajib melakukan pelaporan karena telah dinyatakan pailit berdasarkan putusan pengadilan yang berkekuatan hukum tetap. Emiten-emiten tersebut meliputi PT Hanson International Tbk., PT Grand Kartech Tbk., PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk., PT Cottonindo Ariesta Tbk., PT Steadfast Marine Tbk., PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk., PT Prima Alloy Steel Universal Tbk., dan PT Nipress Tbk, dimana dari delapan perusahaan tersebut, tujuh di antaranya berasal dari sektor manufaktur. (Puspadini, 2024)

Fakta ini menjadi sinyal kuat bahwa sektor manufaktur menghadapi tekanan keuangan yang serius, dan menimbulkan pertanyaan penting mengenai faktor-faktor yang menyebabkan perusahaan-perusahaan dalam sektor ini mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk meneliti lebih lanjut mengenai determinan yang memengaruhi potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini secara khusus akan menganalisis pengaruh rasio keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap kondisi keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Selain itu, pemilihan sektor manufaktur sebagai fokus penelitian didasarkan pada perannya yang strategis sebagai salah satu kontributor terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Namun, data menunjukkan adanya tren penurunan kontribusi sektor ini terhadap PDB nasional, yakni dari 20,79% pada tahun 2019 menjadi 20,39% pada tahun 2023. Penurunan kontribusi tersebut mencerminkan tekanan struktural yang terus berlangsung dan semakin memperkuat urgensi penelitian mengenai ketahanan keuangan sektor manufaktur.

Tabel 1.2 Proporsi Sektor Industri Manufaktur Terhadap PDB

Tahun	Proporsi Sektor Manufaktur pada PDB (%)
2019	20,79
2020	20,61
2021	20,55
2022	20,47
2023	20,39

Sumber : BPS, 2024 (*data yang telah diolah penulis*)

Setelah menguraikan fenomena yang menjadi latar belakang penelitian ini, pembahasan selanjutnya akan difokuskan pada pemahaman konseptual mengenai *financial distress*. *Financial distress* merupakan situasi ketika nilai aset yang dapat dilikuidasi oleh perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi seluruh kewajiban yang dimiliki terhadap para kreditur. *Financial distress* dapat muncul dalam berbagai bentuk, antara lain kegagalan bisnis, kebangkrutan legal (ketika kreditur mengajukan petisi ke pengadilan niaga untuk proses kebangkrutan), insolvensi teknis (ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya), dan kepailitan akuntansi (ketika kewajiban yang tercatat dalam pembukuan melebihi nilai total aset). (Sukamulja, 2021: 331)

Karena *financial distress* merupakan cerminan dari ketidakseimbangan kondisi keuangan perusahaan, maka untuk mendeteksinya diperlukan pendekatan yang berbasis pada data keuangan yang dapat diukur dan dianalisis. Salah satu pendekatan yang paling umum digunakan adalah melalui analisis rasio keuangan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Dengan menganalisis laporan keuangan, kita dapat memperoleh gambaran menyeluruh tentang kinerja keuangan perusahaan, termasuk kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Lebih lanjut, analisis laporan keuangan menjadi alat penting dalam proses pengambilan keputusan strategis bagi pemilik, manajemen, dan investor. Tidak hanya itu, analisis ini juga berperan sebagai instrumen prediktif untuk mengidentifikasi potensi *financial distress* sejak dini, sehingga memungkinkan

perusahaan untuk menyusun langkah mitigasi sebelum kondisi keuangan semakin memburuk (Widhiari & Merkusiwati, 2015).

Laporan keuangan merupakan dokumen yang mencatat data keuangan sebuah entitas dalam periode tertentu. Diperlukan analisis lanjutan untuk memperoleh wawasan mendalam dari laporan tersebut, yang dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan/finansial. Rasio finansial berfungsi sebagai alat untuk membandingkan data yang tercantum dalam laporan, baik dengan kinerja historis perusahaan maupun dengan entitas lain dalam industri yang sejenis (*peers*). Di antara berbagai jenis rasio keuangan, likuiditas dan profitabilitas merupakan rasio yang sering digunakan dalam rangka mengevaluasi kinerja entitas perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kecakapan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban (Sukamulja, 2021 : 65). Semakin besar kemampuan likuiditas sebuah perusahaan dapat diartikan semakin besar peluang perusahaan tersebut berada dalam kondisi *distress*. Hasil studi Gunawan & Putra (2021) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Mengutip Sukamulja (2021: 75) profitabilitas menggambarkan daya perusahaan dalam mencetak keuntungan serta menilai seberapa besar pengembalian dari investasi yang telah dilakukan. Tingginya rasio profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dan *financial distress* juga telah dibahas dalam penelitian Gunawan & Putra (2021), yang menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi potensi perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Selain itu, studi Handriana, et. al (2020) menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghindari *financial distress*.

Namun demikian, rasio keuangan saja tidak cukup untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi dan risiko perusahaan. Dalam konteks regulasi pasar modal, setiap emiten diwajibkan merilis laporan keuangan dan laporan tahunan secara berkala sebagai bentuk keterbukaan informasi kepada

publik. Salah satu komponen penting dalam laporan tahunan tersebut adalah laporan tata kelola perusahaan (*corporate governance report*), yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, serta memperkuat kredibilitas laporan keuangan yang disampaikan. Mengutip Truong (2022), “Perusahaan dengan praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kuat memiliki probabilitas lebih rendah mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tata kelola yang lemah”.

Tata kelola perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan seperangkat mekanisme dan prinsip yang mengarahkan serta mengendalikan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang secara berkelanjutan. Menurut Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (2021:1), praktik GCG harus mempertimbangkan kepentingan tidak hanya pemegang saham, tetapi juga berbagai pemangku kepentingan lainnya seperti kreditur, konsumen, karyawan, regulator, dan masyarakat. Komite Nasional Kebijakan Governansi (KNKG) menetapkan lima prinsip utama GCG, yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran (*fairness*).

Dalam penelitian ini, dua indikator *Good Corporate Governance* (GCG) digunakan sebagai variabel independen untuk menilai pengaruhnya terhadap *financial distress*, yaitu kepemilikan institusional dan independensi dewan. Pemilihan kedua variabel ini didasarkan pada fungsinya sebagai mekanisme pengawasan internal yang dinilai efektif dalam meningkatkan akuntabilitas dan kualitas pengelolaan perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan dijalankan dengan baik, risiko kesalahan manajemen dan penyimpangan keuangan dapat ditekan, sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress* pun dapat diminimalisasi. Dengan demikian, mengkaji rasio keuangan bersama indikator tata kelola perusahaan akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dalam mengidentifikasi faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan pada perusahaan.

Kepemilikan institusional merujuk pada persentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, maupun lembaga keuangan lainnya di suatu perusahaan. Pemegang saham institusional umumnya memiliki sumber daya, pengalaman, dan insentif yang

cukup besar untuk terlibat aktif dalam pengawasan manajemen. Hal ini memungkinkan mereka untuk menekan praktik manajemen yang oportunistik serta mendorong efisiensi dalam pengambilan keputusan keuangan. Penelitian Masita dan Purwohandoko (2020) menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan institusional dapat menurunkan kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang secara berlebihan. Sementara itu, studi Handriania et.al (2020) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*, karena kontribusinya dalam memperkuat pengawasan dan pelaksanaan tata kelola perusahaan.

Sementara itu, independensi dewan direksi merujuk pada keberadaan anggota dewan yang tidak memiliki afiliasi langsung dengan pihak pengendali atau manajemen perusahaan. (Muslifiansyah et al, 2022). Independensi ini menjadi penting agar fungsi pengawasan dapat dijalankan secara objektif, tanpa konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan strategis. Penelitian Pandapotan & Puspitasari (2022) menegaskan bahwa independensi dewan berkaitan erat dengan efektivitas tata kelola yang berujung pada peningkatan efisiensi perusahaan. Sejalan dengan itu, Handriania et. al (2020) juga menemukan bahwa dewan yang independen memainkan peran krusial dalam membantu perusahaan menghindari *financial distress* melalui mekanisme pengawasan yang lebih kuat dan tidak bias. Oleh karena itu, keberadaan dewan independen dan pemilik institusional yang signifikan diharapkan dapat memperkuat struktur tata kelola dan secara langsung mengurangi risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Namun demikian, efektivitas tata kelola perusahaan dalam mencegah *financial distress* dapat bervariasi tergantung pada karakteristik internal perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Oleh karena itu, dalam studi ini, ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah pengaruh rasio keuangan dan tata kelola terhadap *financial distress* akan berbeda tergantung pada besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan mengacu pada skala operasi perusahaan yang biasanya diukur melalui total aset, total penjualan, atau nilai kapitalisasi pasar (Suci, 2019). Perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, baik dalam bentuk

modal, jaringan, maupun kredibilitas pasar, sehingga dinilai memiliki kapasitas lebih tinggi dalam menghadapi tekanan keuangan. Studi oleh Handriana et al (2020) juga mendukung pandangan ini, dengan menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghindari *financial distress*. Dengan mempertimbangkan *firm size* sebagai variabel moderasi, penelitian ini bertujuan untuk menggali lebih dalam bagaimana ketahanan keuangan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh skala operasionalnya ketika menghadapi risiko *distress*.

Untuk dapat mengukur tingkat kerentanan perusahaan terhadap kondisi *financial distress*, diperlukan alat ukur yang andal dan objektif. Dalam konteks ini, pemilihan proksi yang tepat menjadi krusial agar analisis yang dilakukan dapat merepresentasikan kondisi riil perusahaan secara akurat.

Salah satu proksi yang umum digunakan dan telah teruji validitasnya dalam berbagai penelitian adalah Altman Z-Score. Model ini dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 dan hingga kini masih menjadi salah satu metode prediksi kebangkrutan yang paling banyak digunakan, baik dalam penelitian akademik maupun dalam praktik korporasi. Berdasarkan artikel Altman (2018), model Z-Score memiliki beberapa keunggulan, antara lain kemudahan dalam penerapan, transparansi dalam formula, serta tingkat akurasi yang konsisten di berbagai sektor industri dan wilayah geografis. Hal ini menjadikan Altman Z-Score sebagai alat yang relevan dan efektif untuk mengidentifikasi potensi *financial distress* pada perusahaan.

Model Altman Z-Score mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tiga zona berdasarkan skor akhir: *safe zone*, *gray zone*, dan *distress zone*. Skor ini dihitung berdasarkan lima rasio keuangan utama, yaitu: modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban, dan penjualan terhadap total aset. Kombinasi dari kelima rasio ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan dan probabilitas terjadinya kegagalan keuangan di masa mendatang.

Selain fenomena yang berkaitan dengan peristiwa dan penelitian rujukan dalam pemilihan variabel. Studi ini juga menggunakan artikel penelitian pendahuluan sebagai acuan. Beberapa artikel yang digunakan sebagai acuan diantaranya penelitian berjudul *Financial distress and Its Determinants: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia*. Studi dilatarbelakangi oleh pentingnya sektor asuransi dalam perekonomian Ethiopia dan meningkatnya kasus *financial distress* di industri tersebut. Dengan menggunakan data panel dari 11 perusahaan asuransi periode 2008–2019 dan pengukuran Altman-Z score, penelitian ini menemukan bahwa sebagian besar perusahaan berada di zona aman secara keuangan. Namun, hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran, usia perusahaan, dan aset berwujud secara signifikan menurunkan risiko *financial distress*, sementara *leverage* dan rasio klaim justru meningkatkan risiko tersebut. (Isayas, 2021)

Artikel berjudul “*Corporate governance and Financial distress : An Endogenous Switching Regression Model Approach in Vietnam*” mengkaji peranan tata kelola perusahaan terhadap risiko *financial distress* pada 240 perusahaan non-keuangan di Vietnam selama 2010–2019. Dengan menggunakan pendekatan *endogenous switching regression model*, studi ini dapat mengidentifikasi perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang kuat memiliki skor Altman-Z yang lebih tinggi, mencerminkan risiko kebangkrutan yang sulit terjadi dibanding perusahaan dengan tata kelola yang lemah. Peningkatan kualitas tata kelola, seperti keberadaan direktur independen, pemisahan peran CEO (*chief executive officer*) dan *chairman*, serta komite audit dan remunerasi yang independen terbukti secara signifikan menurunkan kemungkinan *financial distress*. (Truong, 2022).

Artikel berjudul “*Determinant of Financial distress : Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia and Malaysia Stock Exchange (2017–2018)*” menganalisis peranan performa finansial dan tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur di pasar modal Indonesia dan Malaysia selama 2017–2018. Variabel yang diteliti mencakup likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas, dewan direksi, dan kompetensi komite audit. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas

berperan negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, baik di Indonesia maupun Malaysia. Sementara itu, *leverage*, dewan direksi, dan komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan. Selain itu, terdapat perbedaan signifikan baik dalam tingkat maupun faktor-faktor penyebab *financial distress* antara perusahaan publik di kedua negara. (Gunawan & Putra, 2020)

Artikel berjudul “*Corporate governance and Financial distress : Asian Emerging Market Perspective*” menganalisis peranan tata kelola perusahaan terhadap *Financial distress* pada 152 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan selama periode 2003–2017. Menggunakan *Pakistan Corporate governance Index* (PAKCGI) dan model regresi panel, hasilnya menunjukkan kepemilikan keluarga dan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan karena peran pengawasan yang aktif. Kepemilikan blok berdampak negatif signifikan, mengindikasikan potensi dominasi dalam pengambilan keputusan. Ukuran dewan dan dualitas CEO memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran dan pertumbuhan perusahaan justru berdampak positif. *Leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan, menandakan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi risiko *financial distress*.. (Younas et al,2021)

Artikel berjudul “*Financial distress Determinants Among SMEs: Empirical Evidence from Sweden*” memaparkan mengkaji determinan yang memengaruhi *financial distress* pada UKM di Swedia selama 2008–2015. Hasilnya menunjukkan bahwa risiko *distress* meningkat saat krisis keuangan global, serta dipengaruhi oleh kinerja buruk, *leverage* keuangan yang rendah, dan riwayat *distress* secara historis pada tahun sebelumnya. Sebaliknya, *firm size* dan sektor manufaktur tidak berpengaruh. Temuan ini menekankan pentingnya memantau kondisi keuangan historis dan kinerja terkini sebagai indikator awal potensi kesulitan keuangan. (Yazdanfar & Ohman, 2020).

Artikel berjudul “*Do Traditional Financial distress Prediction Models Predict the Early Warning Signs of Financial distress ?*” Penelitian ini melakukan komparasi akurasi lima model prediksi tradisional, yaitu *Z score*, *O score*, *probit*, *hazard*, dan *D score* pada 422 perusahaan manufaktur di Pakistan selama 2001–

2015, termasuk saat krisis keuangan global. Hasilnya menunjukkan bahwa model probit memiliki akurasi keseluruhan tertinggi, sementara model Z score paling akurat mendeteksi *distress* pada tahap awal dan lanjut. Akurasi semua model menurun selama krisis, dan model berbasis pasar seperti hazard dan *D score* tidak cocok diterapkan di pasar negara berkembang. Studi ini menekankan bahwa model berbasis akuntansi seperti Z score dan probit tetap relevan untuk mendeteksi tanda awal krisis keuangan, terutama di pasar berkembang dengan struktur pasar modal yang belum efisien. (Ashraf et al. 2019).

Penelitian berjudul “*Determinants of Financial distress in the European Air Transport Industry: The Moderating Effect of Being a Flag-Carrier*” mengidentifikasi faktor apa saja yang berperan terhadap tingkat *financial distress* pada 99 maskapai penerbangan penumpang di Eropa selama 10 tahun, menggunakan Altman-Z score sebagai indikator utama. Hasilnya menunjukkan *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap stabilitas keuangan, di sisi lain, likuiditas dan profitabilitas berkontribusi positif. Menariknya, status sebagai *flag-carrier* (maskapai nasional) memperkuat dampak negatif *leverage*, namun juga memperkuat dampak positif dari likuiditas dan profitabilitas. Artinya, meskipun *flag-carrier* cenderung lebih rentan terhadap *distress*, mereka juga lebih sensitif terhadap faktor keuangan yang dapat memperbaiki kinerja. (Shi & Li, 2021).

Penelitian berjudul “*A Three-Stage Dynamic Model of Financial distress*” mengembangkan model tiga tahap *financial distress* yaitu penurunan laba (*Profit Reduction/PR*), masalah likuiditas ringan (*Mild Liquidity/ML*), dan masalah likuiditas berat (*Severe Liquidity/SL*) berdasarkan data 519 perusahaan di Pakistan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memasuki *distress* secara bertahap, dan semakin parah tahapnya, semakin kecil peluang untuk pulih. Model ini berguna sebagai alat deteksi dini krisis keuangan perusahaan. (Farooq et al., 2018).

Artikel berjudul “*Does Earning Management Affect Financial distress ? Evidence from State-Owned Enterprises in Indonesia*” berupaya menelaah pengaruh manajemen keuntungan/laba, produktivitas *marketing*, dan subsidi pemerintah terhadap *financial distress* pada 19 BUMN di Indonesia periode 2015–

2017. Hasilnya menunjukkan bahwa produktivitas pemasaran berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dimana semakin tinggi produktivitas pemasaran, semakin sehat kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, manajemen keuntungan/laba dan subsidi pemerintah tidak memiliki pengaruh signifikan. BUMN cenderung melakukan manajemen keuntungan/laba dalam batas wajar dan bahwa subsidi hanya menutup selisih harga jual, bukan menyelesaikan masalah keuangan struktural perusahaan. (Sayidah et al., 2020).

Artikel “*The Effect of Financial Ratios on the Possibility of Financial distress in Selected Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*” mengkaji hubungan rasio finansial dan *financial distress* pada 30 perusahaan manufaktur di *Indonesia Stock Exchange* selama periode 2015–2017. Hasil regresi logistik menunjukkan bahwa rasio utang (DAR) berpengaruh signifikan secara positif terhadap kemungkinan *distress*, sedangkan *current ratio* berpengaruh signifikan secara negatif. Sebaliknya, rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menyarankan bahwa perusahaan dengan utang tinggi dan profitabilitas rendah cenderung lebih berisiko mengalami *distress*, dan bahwa likuiditas merupakan indikator kunci dalam memprediksi kesehatan keuangan perusahaan. (Lumbantobing, 2019).

Penelitian berjudul “*Financial distress di BUMN Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi*”, bertujuan menguji pengaruh kompensasi manajerial, modal kerja, pertumbuhan investasi, arus kas operasi, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada 19 BUMN yang menerima subsidi pemerintah atau penyertaan modal selama 2014–2017. Dengan Altman-Z-score sebagai indikator proksi, hasilnya menunjukkan hanya modal kerja dan *leverage* yang memiliki peran signifikan terhadap *financial distress*, sementara kompensasi manajerial, pertumbuhan investasi, dan arus kas operasi tidak berpengaruh. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketergantungan terhadap subsidi dan utang berperan besar dalam membentuk kondisi keuangan BUMN yang rentan terhadap *distress*. (Gunawan et al, 2019)

Penelitian berjudul “*The Determinant of Financial distress on Indonesian Family Firm*” menganalisis faktor apa saja yang memengaruhi *financial distress*

pada perusahaan keluarga di Indonesia, dengan fokus pada peran tata kelola perusahaan dan indikator keuangan. Dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan serta menggunakan metode regresi logistik, temuan penelitian mengindikasikan bahwa variabel *gender diversity*, independensi dewan, *leverage*, *current ratio*, *location of director* and kualitas CEO memiliki pengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan keluarga di Indonesia . Sebaliknya, risiko operasional, ukuran, risiko profitabilitas, risiko pasar, kualitas auditor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil temuan menekankan bahwa dalam upaya untuk mengurangi risiko *distress*, perusahaan keluarga perlu memperkuat kinerja keuangan dengan efisiensi operasional dan biaya agensi. Selain itu studi ini juga menunjukkan bahwa penerapan *good corporate government* akan meningkatkan performa perusahaan. (Kristanti et al., 2016)

Artikel berjudul “*Some Factors Affecting Financial distress in Telecommunication Companies in Southeast Asia*” menganalisis pengaruh manajemen laba, strategi bisnis, dewan direksi, dan rasio utang terhadap aset (DAR) terhadap *financial distress* pada 10 perusahaan sektor telekomunikasi Asia Tenggara selama 2013–2022, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Output* regresi logistik mengidentifikasi DAR, manajemen laba, dan dewan direksi secara signifikan memengaruhi *financial distress* , sementara strategi bisnis tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi DAR dan *financial distress* . Studi menegaskan pentingnya tata kelola keuangan dan pengawasan dewan direksi dalam meminimalkan risiko kebangkrutan di industri telekomunikasi. (Kristanti & Pancawitri, 2024).

Penelitian berjudul “*Examining Financial distress of the Vietnamese Listed Firms Using Accounting-Based Models*” mengidentifikasi situasi *financial distress* pada 500 perusahaan publik di Vietnam tahun 2012–2021 menggunakan pendekatan indikator akuntansi, khususnya model kebangkrutan Altman dan *Emerging Market Score* (EMS). Hasilnya terlihat jika model Altman efektif meramalkan *distress* hanya jika menggunakan *rasio interest coverage* (ICR) sebagai indikator. Rasio yang paling relevan sebagai prediktor adalah EBIT/Total

Aset, Net Income/Total Aset, Total Liabilities/Total Aset, dan Total Equity/Total Liabilities. Studi ini juga mengidentifikasi industri “*Construction & Real Estate*” sebagai yang paling rentan selama pandemi Covid-19. (Tran et al, 2023).

Penelitian berjudul “Analisis Prediksi Kebangkrutan dan Tingkat Akurasi Model Springate, Zmijewski, dan Grover pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Mineral Lainnya yang Terdaftar di BEI Tahun 2012–2016”. Penelitian ini membandingkan tiga model prediksi kebangkrutan, yaitu Springate, Zmijewski, dan Grover pada perusahaan logam dan mineral di BEI tahun 2012–2016. Hasilnya, hanya model Springate yang memprediksi sebagian perusahaan bangkrut, sementara dua model lainnya menyatakan semuanya sehat. Karena tidak ada perusahaan yang benar-benar bangkrut di tahun 2017, model Zmijewski dan Grover terbukti paling akurat dan direkomendasikan untuk analisis serupa. (Sari & Yunita 2019)

Penelitian berjudul “Analisis *Financial distress* Menggunakan Analisis Survival” Studi bertujuan untuk menelusuri faktor-faktor yang memengaruhi potensi terjadinya *financial distress* kepada 63 emitem publik dari sektor klasifikasi industri dasar dan barang konsumsi di BEI tahun 2009 hingga 2018. Dengan menggunakan pendekatan analisis survival melalui metode Cox Proportional Hazard Regression, studi ini menemukan bahwa secara keseluruhan variabel yang dianalisis berkontribusi signifikan terhadap kondisi *distress*. Namun, jika dilihat secara individu, hanya pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif secara signifikan, sebaliknya kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Di sisi lain, rasio likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap risiko *financial distress*.

Melihat berbagai fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang memengaruhi kemungkinan sebuah perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan menggabungkan analisis terhadap rasio keuangan, praktik tata kelola perusahaan yang baik, serta mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata dalam memahami dinamika yang

memengaruhi kondisi keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Pemilihan periode 2019–2023 mencakup masa sebelum, saat, dan pasca pandemi Covid-19, sehingga hasil penelitian ini juga dapat mencerminkan dinamika perusahaan sektor manufaktur dalam menghadapi tekanan ekonomi global.

Melalui studi ini, Melalui studi yang berjudul “Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur Periode 2019–2023”, penulis berharap dapat memberikan wawasan yang berguna bagi para pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan, investor, regulator, dan akademisi, dalam mengidentifikasi potensi risiko *financial distress* secara lebih dini dan menyusun strategi mitigasi yang tepat.

1.3 Perumusan Masalah

Industri manufaktur menjadi sektor strategis dalam struktur ekonomi Indonesia, dengan kontribusi tahunan mencapai sekitar 20% terhadap total Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Peran strategis ini semakin relevan dengan adanya program hilirisasi pemerintah yang bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah berbagai produk, mulai dari hasil tambang seperti mineral dan batubara hingga produk dari sektor pertanian, perkebunan, dan perikanan. Dengan pengolahan yang dilakukan di dalam negeri, diharapkan nilai komoditas Indonesia dapat meningkat secara signifikan. Selain itu, sektor ini juga menjadi salah satu penyerap tenaga kerja terbesar, memberikan kontribusi langsung terhadap pengurangan pengangguran dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

Namun, di balik perannya yang strategis, sektor manufaktur saat ini menghadapi tantangan besar. Tren *financial distress* semakin nyata, diperkuat oleh laporan Otoritas Jasa Keuangan yang mencatat 7 dari 8 perusahaan yang dinyatakan pailit pada 2024 berasal dari sektor manufaktur. Skor *Purchasing Manager Index* (PMI) pada Juli dan Agustus 2024 yang berada di bawah angka 50 juga menjadi sinyal bahwa sektor ini sedang mengalami kontraksi.

Dengan mempertimbangkan permasalahan yang dihadapi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengidentifikasi indikator-indikator awal yang dapat digunakan untuk mendeteksi potensi *financial distress*

secara lebih akurat, khususnya pada perusahaan manufaktur. Pendekatan yang digunakan mengombinasikan aspek keuangan dan tata kelola, serta mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi, guna mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif. Hasil dari penelitian ini diharapkan tidak hanya berguna bagi akademisi sebagai pengayaan kajian literatur, tetapi juga bagi pelaku industri dan regulator dalam merumuskan strategi pencegahan dan penanganan financial distress secara lebih tepat sasaran.

Berikut adalah pertanyaan penelitian berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah :

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka, secara parsial?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?
4. Bagaimana pengaruh independensi dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?
5. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan independensi dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka, secara simultan?
6. Bagaimana peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?
7. Bagaimana peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?
8. Bagaimana peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?

9. Bagaimana peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh independensi dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial?"
10. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan independensi dewan terhadap *financial distress* dengan moderasi ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur terbuka secara simultan?

1.4 Tujuan Penelitian

Atas dasar perumusan masalah yang sudah diuraikan, tujuan penelitian ini dilaksanakan adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
4. Menganalisis pengaruh independensi dewan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
5. Menganalisis pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan independensi dewan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara simultan.
6. Menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
7. Menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.

8. Menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara parsial.
9. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi variabel independensi dewan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan terbuka sektor manufaktur secara parsial.
10. Menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan independensi dewan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur terbuka secara simultan, dengan memasukan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Aspek Teoritis

Penulis

Studi ini diharapkan dapat memperluas wawasan penulis mengenai *financial distress* serta berbagai faktor yang memengaruhinya, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam di bidang ini.

Peneliti lain

Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi referensi berharga dan menambah pengetahuan bagi yang berminat melakukan kajian serupa di bidang *Financial distress* dan faktor-faktor yang berkaitan.

Aspek Praktis

Investor

Bagi investor, penting untuk bisa mengidentifikasi perusahaan yang sehat dan yang berada dalam kondisi *distress*. Diharapkan temuan dalam penelitian ini mampu memberikan wawasan terkait kondisi kinerja keuangan dan potensi terjadinya *Financial distress*, agar menjadi dasar pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan

Studi ini diarahkan untuk memaparkan secara jelas kondisi finansial perusahaan serta peluang terjadinya *financial distress*. Dengan informasi ini,

perusahaan dapat merancang langkah-langkah preventif maupun korektif untuk meningkatkan kinerja dan menjaga stabilitas operasional.

1.6. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berikut adalah sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian :

a. **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menyajikan uraian awal dari keseluruhan penelitian secara umum. Isi dari bab ini mencakup penjelasan mengenai gambaran objek penelitian, latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai, kontribusi atau manfaat penelitian, serta sistematika penulisan tugas akhir..

b. **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab II memuat teori-teori yang relevan, mulai dari konsep umum dasar hingga teori yang lebih spesifik, serta kajian terhadap hasil penelitian terdahulu terkait model kebangkrutan, variabel pendukung penelitian, peran rasio finansial terhadap kondisi *financial distress* . Di akhir bab, disusun kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis penelitian.

c. **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab III memuat pendekatan dan metode ilmiah yang diaplikasikan pada proses penelitian. Penjelasan meliputi jenis penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan teknik penarikan sampel, prosedur pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian.

d. **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan temuan hasil penelitian secara rinci dan sistematis sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian. Bab ini memiliki dua bagian utama, yaitu penyajian data hasil penelitian dan bagian pembahasan yang menjelaskan serta menganalisis hasil temuan berdasarkan teori dan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya.

e. **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab V berisi simpulan hasil utama yang telah diperoleh, sekaligus memberikan saran yang relevan dan aplikatif berdasarkan hasil penelitian, baik bagi peneliti

selanjutnya maupun bagi pihak terkait yang dapat memanfaatkan hasil studi ini.