BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang Masalah

Kinerja keuangan merupakan gambaran menyeluruh atas hasil akhir dari berbagai aktivitas operasional yang dijalankan oleh perusahaan. Evaluasi terhadap kinerja keuangan memiliki urgensi yang tinggi dalam dunia bisnis, karena indikator tersebut mencerminkan tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya ekonomi untuk mencapai tujuan strategis perusahaan. Secara praktis, pengukuran dan evaluasi kinerja keuangan dilakukan melalui analisis laporan keuangan yang dipublikasikan secara periodik oleh manajemen. Laporan keuangan berfungsi sebagai instrumen penting bagi para pemangku kepentingan (*stakeholders*) untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional, menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai, serta mempertahankan solvabilitas dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya.

Financial distress dapat diartikan sebagai kondisi di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, pada saat jatuh tempo. Kondisi kesulitan keuangan ini umumnya disebabkan oleh ketidakseimbangan antara aset yang dimiliki, beban utang yang ditanggung, serta pendapatan yang masuk ke kas perusahaan. Oleh karena itu, *financial distress* dapat dipandang sebagai tahap kritis atau peringatan terakhir sebelum perusahaan dinyatakan pailit (*bankruptcy*).

Kondisi *financial distress* tidak pernah terjadi secara tiba-tiba. *Financial distress* tersebut merupakan akumulasi dari berbagai inefisiensi dan kelemahan pengelolaan keuangan yang terjadi secara bertahap dari waktu ke waktu. Lemahnya

pengawasan terhadap struktur permodalan, rendahnya efisiensi dalam perputaran operasional, serta pengelolaan likuiditas yang tidak optimal menjadi faktor-faktor utama yang menyebabkan tekanan finansial ini berawal dan terus membesar.

Secara nyata di industri Indonesia, fenomena tekanan keuangan yang mengarah pada *financial distress* telah dialami oleh berbagai perusahaan manufaktur besar. Fakta ini menunjukkan bahwa memiliki aset yang besar sekalipun tidak menjamin perusahaan kebal terhadap ancaman kebangkrutan. Hal ini terutama terjadi apabila manajemen gagal beradaptasi dengan dinamika pasar dan tidak menjaga stabilitas rasio keuangannya.

Salah satu contoh kasus yang menarik perhatian publik adalah memburuknya kondisi keuangan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). Perusahaan yang selama beberapa dekade mendominasi pasar sebagai produsen tekstil terbesar di Asia Tenggara tersebut akhirnya harus menghadapi penurunan kinerja keuangan yang ekstrem, hingga berujung pada putusan pailit oleh Pengadilan Niaga Semarang. Krisis yang dialami Sritex bermula dari ketidakmampuan manajemen dalam mengendalikan postur utang perusahaan yang membengkak secara tidak terkendali. Berdasarkan data historis, Sritex terbebani oleh kewajiban utang yang sangat besar, yakni mencapai kisaran Rp14,6 triliun (Kompas.com, 2024). Kondisi pembengkakan utang ini terjadi bersamaan dengan penurunan pendapatan yang sangat signifikan, sehingga pada akhirnya arus kas operasional perusahaan tidak lagi memadai untuk menopang pelunasan kewajiban keuangannya.

Ancaman *financial distress* di sektor manufaktur Indonesia tidak hanya dialami oleh Sritex. Tantangan serupa juga dialami oleh perusahaan manufaktur alas kaki, PT Sepatu Bata Tbk. Menurut Kompas.com (2024) PT Sepatu Bata Tbk mencatatkan kenaikan rugi bersih sepanjang 2023 sebesar Rp 190,2 miliar atau membengkak 79,6 persen dibanding rugi tahun 2022 sebesar Rp 105,9 miliar. Penurunan penjualan bersih perseroan menjadi salah satu faktor penyebab kenaikan kerugian tersebut, di mana penjualan bersih 2023 tercatat Rp 609,6 miliar turun dibanding tahun sebelumnya Rp 643,4 miliar. Puncak tekanan ini terjadi ketika perusahaan memutuskan untuk menghentikan operasional pabrik utamanya di Purwakarta pada awal tahun 2024 (Kompas.com, 2024). Penutupan ini merupakan dampak langsung dari kerugian operasional yang diderita secara berturut-turut selama beberapa periode. Hal ini disebabkan oleh penurunan daya beli masyarakat dan kenaikan biaya produksi yang memaksa perusahaan untuk terus menggunakan modal kerjanya sendiri.

Selain Sritex dan Sepatu Bata, kesulitan keuangan juga mengancam perusahaan manufaktur di sektor pakaian jadi lainnya, seperti PT Pan Brothers Tbk. Perusahaan ini mengalami permasalahan likuiditas yang parah, yang menyebabkan pemeringkat internasional menurunkan peringkat kreditnya. Penurunan pesanan dari pasar global setelah pandemi, yang diikuti dengan membengkaknya beban utang sindikasi, menyulitkan perusahaan untuk mempertahankan arus kas operasi yang positif. Akibatnya, manajemen harus terus melakukan negosiasi restrukturisasi utang untuk menghindari risiko gagal bayar (*default*) (CNBC Indonesia, 2025).

Selain kelemahan internal perusahaan, perubahan kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal juga dapat mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Fluktuasi ekonomi global memberikan tekanan nyata terhadap struktur biaya operasional perusahaan manufaktur. Sebagai contoh, pada tahun 2024, Bank Indonesia meningkatkan suku bunga acuan hingga level 6,25%. Kebijakan moneter ini berdampak pada peningkatan biaya modal dan beban bunga pinjaman bagi perusahaan-perusahaan yang padat modal. Kombinasi antara tekanan ekonomi makro (faktor eksternal) dan kelemahan manajemen (faktor internal) ini meningkatkan risiko *financial distress*. Risiko ini akan semakin besar, terutama bagi perusahaan yang memiliki tingkat utang yang sangat tinggi namun tidak diimbangi dengan profitabilitas yang memadai.

Kombinasi antara tekanan ekonomi makro dan kelemahan pengelolaan keuangan internal tersebut tercermin secara langsung dalam kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang dilaporkan melalui laporan keuangan selama periode 2021–2024. Kenaikan suku bunga acuan pada periode tersebut meningkatkan beban bunga pinjaman, sementara pelemahan kinerja operasional membatasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Kondisi ini menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan likuiditas yang semakin besar, terutama bagi perusahaan dengan struktur utang yang tinggi dan profitabilitas yang rendah. Apabila ketidakseimbangan tersebut berlangsung secara berkelanjutan, maka fleksibilitas keuangan perusahaan akan menurun dan risiko financial distress menjadi semakin tinggi, sebagaimana dijelaskan oleh Kholifah et al. (2020) bahwa financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan yang dapat mengarah pada potensi kebangkrutan apabila tidak segera ditangani.

Faktor pertama yaitu likuiditas, yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Secara teori, tingkat likuiditas yang terjaga dengan baik menunjukkan kelancaran arus kas operasional dan melindungi perusahaan dari risiko kegagalan finansial. Secara empiris, tingkat likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek secara tepat waktu, sehingga memperkecil risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan (Phan et al., 2022).

Faktor kedua yaitu leverage, yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang dari pihak luar atau kreditor. Secara teori, struktur modal yang sangat bergantung pada pendanaan utang akan meningkatkan beban tetap perusahaan berupa biaya bunga yang harus dibayar terlepas dari naik turunnya laba. Penggunaan utang yang berlebihan akan mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan krisis finansial akibat ketidakmampuan membayar pokok utang dan bunganya. Dengan demikian, leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat utang maka semakin tinggi risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan (Bukhori et al., 2022).

Faktor ketiga yaitu rasio aktivitas, yang mengukur tingkat efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola aset produktif untuk menghasilkan pendapatan penjualan. Secara teori, efisiensi dalam perputaran aset menunjukkan bahwa modal perusahaan tidak tertanam pada akun yang tidak produktif,

sehingga dapat mempercepat konversi aset menjadi kas untuk membiayai kegiatan produksi. Perusahaan yang mampu menjaga produktivitas asetnya secara efektif akan memiliki ketahanan finansial yang lebih kuat untuk menghindari kebangkrutan dibandingkan dengan perusahaan yang utilisasi asetnya rendah. Dengan demikian, variabel aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin efisien perusahaan memutar asetnya maka semakin rendah risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan (Saputra & Setyaningsih, 2024).

Faktor ke empat, ukuran perusahaan didefinisikan sebagai skala yang mengelompokkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total nilai aset yang dimiliki pada akhir periode akuntansi tertentu. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya diasumsikan memiliki daya tahan yang lebih superior karena didukung oleh diversifikasi sumber daya yang matang, pangsa pasar yang stabil, serta kemudahan aksesibilitas dalam memperoleh pendanaan dari lembaga keuangan eksternal saat terjadi krisis. Kapasitas ekonomi yang besar memungkinkan perusahaan manufaktur berskala raksasa untuk menyerap guncangan biaya operasional dan volatilitas ekonomi makro dengan lebih stabil dibandingkan perusahaan berskala menengah maupun kecil. Secara empiris, besarnya aset yang dikelola perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan maka tingkat risiko kesulitan keuangan akan semakin menyusut.

Berdasarkan penelusuran terhadap berbagai penelitian terdahulu, terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian (*research gap*) pada hubungan antara likuiditas, leverage, aktivitas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Sebagian penelitian menunjukkan pengaruh signifikan, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh faktor waktu penelitian, jenis industri, serta indikator rasio keuangan yang digunakan. Selain itu, belum banyak penelitian yang menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor keuangan dan *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan kontribusi empiris dalam memperkaya literatur mengenai faktor-faktor penyebab *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi keuangan yang tepat guna menjaga stabilitas likuiditas, efisiensi operasional, dan struktur modal yang sehat. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dan kreditor dalam menilai risiko investasi, serta bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan yang mendukung keberlanjutan sektor industri manufaktur nasional.

Dengan demikian, penelitian ini berjudul**: "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024."**

1. 2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, penelitian ini mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terjadinya penurunan kinerja keuangan yang drastis secara riil, dibuktikan dengan status pailit, kerugian ekstrem, dan penutupan operasional pada emiten besar seperti PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), PT Sepatu Bata Tbk, dan PT Pan Brothers Tbk.
2. Tingkat likuiditas perusahaan yang tidak stabil menciptakan ketidakpastian; di mana likuiditas yang rendah menunjukkan risiko gagal bayar, sementara likuiditas yang terlalu tinggi mengindikasikan inefisiensi alokasi aset lancar yang tidak produktif.
3. Tingginya ketergantungan pada utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang diperparah oleh kebijakan Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan menjadi 6,25% pada tahun 2024 sehingga memperberat beban biaya pinjaman.
4. Rendahnya efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset produktif untuk menunjang aktivitas operasional dan menghasilkan pendapatan, yang jika dibiarkan dapat memperlemah arus kas operasional perusahaan
5. Besarnya total aset atau skala perusahaan terbukti tidak secara otomatis memberikan proteksi terhadap risiko kesulitan keuangan, mengingat perusahaan raksasa tetap memiliki kerentanan tinggi apabila gagal menjaga stabilitas rasio keuangannya
6. Adanyaketidakkonsistenan hasil temuan pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap *financial distress*, serta masih terbatasnya kajian yang mengintegrasikan profitabilitas sebagai variabel moderasi periode 2021–2024.

1. 3. Pembatasan Masalah

Mengingat keterbatasan waktu, data, dan kemampuan penulis, maka penelitian ini dibatasi pada beberapa hal sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR).
2. Leverage yang diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR).
3. Aktivitas yang diukur dengan Total Asset Turnover (TATO).
4. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Aset).
5. Financial distress sebagai variabel dependen (terikat).
6. Profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA) yang digunakan sebagai variabel moderasi.
7. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
8. Periode penelitian dibatasi pada tahun 2021–2024

1. 4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah yang telah dijabarkan diatas, maka peneliti merumuskan permasalahan yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024?
3. Apakah aktivitas berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024?
5. Apakah likuiditas, leverage, aktivitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024?
6. Apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?

7. Apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
8. Apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh aktivitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
9. Apakah profitabilitas dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?

1. 5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, dan rumusan masalah diatas, maka diuraikanlah secara rinci tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh aktivitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
5. Untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara likuiditas dan financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
6. Untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara leverage dan financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
7. Untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara aktivitas dan financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
8. Untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ukuran perusahaan dan financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

1. 6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, baik dalam aspek teoritis maupun praktis.

1. Manfaat Teoritis

a) Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan analisis kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian teoritis mengenai hubungan antara likuiditas, leverage, aktivitas, ukuran perusahaan, dan *Financial distress* dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Selain itu, temuan penelitian ini dapat memperkuat pemahaman terhadap teori sinyal (*signaling theory*) dan teori keagenan (*agency theory*), yang menjelaskan bagaimana pengelolaan faktor-faktor keuangan dapat memberikan sinyal positif atau negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan.

b) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dan dasar perbandingan bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji topik yang serupa. Penelitian lanjutan dapat memperluas cakupan sampel, menambahkan variabel lain seperti kebijakan dividen, efisiensi operasional, atau struktur kepemilikan, serta menggunakan metode analisis yang berbeda untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

2. Manfaat Teoritis

c) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola faktor-faktor keuangan yang berpotensi menyebabkan *financial distress*. Dengan memahami pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kondisi keuangan, perusahaan dapat mengambil langkah strategis untuk meningkatkan profitabilitas dan mencegah risiko kebangkrutan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat membantu manajemen dalam merancang kebijakan keuangan yang lebih sehat dan berorientasi pada keberlanjutan usaha.

d) Bagi Pengguna Laporan Keuangan

Penelitian ini memberikan kontribusi bagi investor, analis keuangan, dan kreditur dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Informasi mengenai hubungan antara faktor-faktor keuangan dan *financial distress* dapat digunakan sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak dan berbasis risiko.