

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian suatu negara merupakan cerminan dari berbagai faktor yang saling berinteraksi, yang didalamnya termasuk kebijakan pemerintah, dinamika pasar, dan peran sektor-sektor tertentu dalam perekonomian. Pemahaman yang mendalam mengenai komponen-komponen perekonomian sangat penting untuk merumuskan kebijakan yang efektif dan responsif terhadap dinamika yang terjadi. Dalam hal ini, perekonomian di Indonesia dibagi menjadi beberapa sektor, diantaranya yaitu sektor primer, sekunder, dan sektor tersier (Imbran, 2022).

Setiap sektor memiliki peran yang berbeda dalam pertumbuhan ekonomi, penciptaan lapangan kerja, dan kontribusinya terhadap pendapatan negara. Di antara sektor-sektor tersebut, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berfungsi sebagai entitas penting yang bertanggung jawab menjalankan kegiatan ekonomi demi kepentingan publik. Oleh karena itu, BUMN memainkan peran yang sangat penting dalam mengelola aset negara serta menjalankan proyek strategis yang memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

BUMN juga memiliki tanggungjawab yang besar dalam menjalankan operasionalnya, karena kegiatan usaha yang dilakukan tidak hanya bertujuan untuk kepentingan publik, tetapi juga untuk meraih keuntungan yang dapat bersaing dengan sektor swasta (T. A. Putri & Sitabuana, 2022). Sejalan dengan Undang-undang nomor

1 tahun 2025 pasal 2 tentang Badan Usaha Milik Negara yang secara tegas mengatakan bahwa maksud dan tujuan didirikannya BUMN adalah untuk memperoleh keuntungan, memberikan kontribusi bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya, membangun industri strategis yang berbasis riset, inovasi, dan teknologi yang bersinergi dengan negara lain, serta melakukan pemberdayaan, mendukung, dan membangun kemitraan dengan usaha mikro, kecil, menengah, koperasi, serta masyarakat. Namun, rencana pemerintah untuk menjadikan BUMN sebagai salah satu sumber utama penerimaan negara masih menghadapi berbagai tantangan, terutama terkait dengan potensi kerugian yang dapat terjadi (Yanto et al., 2023).

Pandemi COVID-19 yang melanda dunia telah membawa dampak serius terhadap perekonomian global di Indonesia. Salah satunya adalah perusahaan BUMN yang mana mengalami dampak yang cukup berat, dengan hampir 90% dari 142 BUMN dari berbagai sektor terkena imbasnya. Beberapa faktor yang menjadi penyebab banyaknya BUMN yang terdampak COVID-19 yaitu gangguan pasokan bahan baku, penurunan daya beli masyarakat yang diikuti dengan penurunan permintaan dan penjualan, serta gangguan operasional perusahaan akibat pembatasan dan penghentian aktivitas (Lisnawati, 2020). Selain itu, ketidakpastian ekonomi dan perubahan perilaku konsumen semakin memperburuk tantangan yang dihadapi BUMN, sehingga mendorong perusahaan untuk beradaptasi dan mencari solusi inovatif demi mempertahankan kelangsungan usaha. Kondisi ini mencerminkan adanya risiko terhadap ketidakstabilan keuangan BUMN, yang dapat menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansial dan berisiko mengalami kebangkrutan. penurunan kondisi keuangan yang mengarah pada kesulitan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya disebut dengan *Financial distress*.

Financial distress merupakan topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut karena dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan yang menyebabkan kerugian bagi para pemangku kepentingan (Bader & Damayanti, 2024). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis faktor keuangan dalam mendeteksi terjadinya *financial distress*, antara lain faktor likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang didalamnya termasuk pelunasan utang lancar (Septiani et al., 2021). Dalam laporan keuangan gabungan kementerian BUMN, menunjukkan bahwa nilai liabilitas mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya. Peningkatan liabilitas ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut kemungkinan menghadapi kesulitan dalam mengelola likuiditas perusahaan dan menjaga struktur permodalan yang sehat.

Pada tahun 2022, nilai liabilitas BUMN sebesar Rp6.687 triliun yang mana mengalami peningkatan sekitar 7,9% dari tahun sebelumnya. Lalu, pada tahun 2023, nilai liabilitas BUMN sebesar Rp6.957 triliun atau meningkat sekitar 4% dari tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun terdapat pertumbuhan dalam aset dan ekuitas, peningkatan utang juga dapat berpotensi menimbulkan risiko finansial yang signifikan. Dengan demikian, BUMN perlu mengelola arus kas dengan lebih efektif. Pengelolaan likuiditas yang efektif sangat penting untuk kelangsungan operasional perusahaan dan untuk membangun kepercayaan di kalangan pemangku kepentingan, termasuk investor dan masyarakat (Fahrozi & Sisdiyanto, 2024). Jika

tidak dikelola dengan baik, maka liabilitas yang terus berlanjut dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Susetyo (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin banyak dana yang tersedia untuk memenuhi kewajiban, maka semakin rendah risiko perusahaan menghadapi *financial distress*. Berlawanan dengan penelitian tersebut, Nuzurrahma & Fahmi (2022) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial distress*, karena rasio likuiditas yang berlebihan mengindikasikan modal kerja yang tidak efisien, di mana kas atau piutang perusahaan tidak dimanfaatkan secara optimal dalam aktivitas bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan, seperti investasi atau pengembangan usaha. Akibatnya, dana tersebut tidak memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan dan menimbulkan beban biaya yang tidak efisien, sehingga menyebabkan risiko terjadinya *financial distress*. Perbedaan lainnya juga ditunjukkan oleh Pertiwi et al. (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena perusahaan cenderung mengandalkan pendapatan dari aktivitas operasional untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, bukan dari aset lancar yang dimilikinya. Oleh karena itu, tingginya likuiditas tidak selalu mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Faktor kedua yang diduga dapat memengaruhi *financial distress* adalah *agency cost*. *Agency cost* merupakan pengeluaran yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk memantau, mengevaluasi, dan mengendalikan perilaku agen dalam menjalankan tugasnya (F. Sari & Maharani, 2024). Dalam proses pelaksanaan

kebijakan, pengendalian *agency cost* menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Hal ini menjadi semakin relevan mengingat tingginya angka dugaan korupsi yang melibatkan perusahaan BUMN, yang mana selama tahun 2024 terdapat 38 kasus korupsi yang terjadi di lingkungan BUMN dan BUMD (Rabbina et al., 2025).

Salah satu kasus korupsi terbesar di perusahaan BUMN terjadi pada PT Timah Tbk dengan total kerugian negara yang diperkirakan mencapai Rp 300 triliun berdasarkan audit BPKP. Kerugian tersebut timbul akibat sejumlah pelanggaran, termasuk penggunaan alat yang tidak sesuai prosedur, praktik pembelian bijih timah secara ilegal, serta kerusakan lingkungan yang ditimbulkan akibat aktivitas pertambangan. Fenomena ini menunjukkan perlunya pengambilan keputusan yang berlandaskan prinsip objektivitas dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, guna meningkatkan transparansi dan memperkuat integritas dalam pengelolaan sektor tersebut. Tindakan korupsi yang terjadi di BUMN ini menunjukkan bagaimana *agency cost* dapat berdampak langsung pada kinerja dan reputasi perusahaan. Ketika manajemen tidak bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan, bukan hanya perusahaan yang mengalami kerugian, tetapi juga pemangku kepentingan lainnya, termasuk karyawan, investor, dan masyarakat luas.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Apriani (2022) mengungkapkan bahwa *agency cost* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial distress*, karena pengeluaran untuk pengawasan dan insentif yang tidak dikelola secara efisien dapat meningkatkan beban keuangan perusahaan dan berakibat pada menurunnya laba. Penurunan laba ini berpotensi mengganggu arus kas dan memperburuk kondisi keuangan perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya

resiko *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putera & Gustiawaty (2024) menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, karena penggunaan *agency cost* yang tepat dapat meminimalkan konflik antara manajemen dan pemilik. Dengan demikian, manajemen terdorong untuk mengelola sumber daya perusahaan secara optimal, sehingga memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan menurunkan potensi terjadinya *financial distress*.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Muslih (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *agency cost* terhadap *financial distress*, karena *agency cost* yang timbul akibat konflik antara manajer dan pemilik dapat ditekan melalui penerapan *good corporate governance*. Jika konflik tersebut berhasil diminimalisir, maka *agency cost* pun menjadi rendah dan tidak berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat memengaruhi *financial distress* adalah *operating capacity*. *Operating capacity* merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, sehingga mencerminkan sejauh mana kinerja operasional perusahaan berjalan secara efektif (Miswaty & Novitasari, 2023). Salah satu perusahaan BUMN yang juga sempat berada pada kondisi *financial distress* adalah PT Garuda Indonesia. Dilansir dari Kompas.com dalam pemberitaannya, Menteri BUMN Erick Thohir dan Wakil Menteri BUMN Kartika Wirjoatmodjo mengungkapkan terdapat beberapa faktor yang menyebabkan masalah keuangan di PT Garuda Indonesia. Pertama, adanya masalah 36 lessor pesawat, yang didalamnya termasuk isu korupsi dan tingginya biaya sewa. Kedua, beragam jenis pesawat yang dimiliki membuat efisiensi operasional

menjadi sulit tercapai. Ketiga, model bisnis yang digunakan dianggap kurang sesuai, mengingat 78% perjalanan dilakukan oleh penumpang domestik dan kondisi geografis Indonesia yang merupakan negara kepulauan, seharusnya PT Garuda Indonesia lebih berfokus pada pasar penerbangan domestik.

Sebagai maskapai nasional, PT Garuda Indonesia memiliki tanggung jawab untuk menyediakan layanan berkualitas dan melakukan pengelolaan biaya dengan baik. Namun, dengan variasi jenis pesawat yang dimiliki, membuat PT Garuda Indonesia harus mengalokasikan banyak sumber daya untuk pemeliharaan dan pelatihan, yang seharusnya bisa digunakan untuk meningkatkan layanan dan pengalaman pelanggan. Situasi ini dapat menciptakan siklus yang merugikan, di mana penurunan kualitas layanan mengarah pada berkurangnya pendapatan. Sehingga, masalah *operating capacity* muncul dari kepemilikan beragam jenis pesawat yang tidak efisien, yang menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya secara ekonomis (Peradana & Wardoyo, 2024).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Candrayani et al. (2024) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *operating capacity* terhadap *financial distress*, karena perusahaan dengan tingkat *operating capacity* yang tinggi cenderung mampu menggunakan aset tetapnya secara efektif untuk menciptakan pendapatan, sehingga kondisi finansialnya menjadi lebih sehat dan risiko mengalami *financial distress* pun menurun. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Islamiati et al. (2024) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin besar aset yang digunakan untuk mendukung penjualan, semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Kondisi ini terjadi karena peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan kenaikan laba, terutama jika banyak penjualan dilakukan secara kredit. Hal ini menyebabkan jumlah piutang meningkat, yang memperbesar risiko piutang tak tertagih. Ketika sebagian besar modal kerja terikat dalam piutang, maka perusahaan kesulitan dalam mendapatkan kas sehingga berdampak pada meningkatnya risiko *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sianturi et al. (2021) mengungkapkan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien, sehingga tingkat perputaran aset tidak menentukan risiko *financial distress*.

Faktor terakhir yang diduga dapat memengaruhi *financial distress* adalah struktur modal. Struktur modal menurut Wahyuni (2020) merupakan gabungan antara liabilitas dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Berdasarkan penelitian Pamungkas et al. (2024) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, karena semakin besar struktur modal, maka semakin tinggi pula beban bunga dan kewajiban pembayaran utang. Hal ini dapat membebani arus kas perusahaan, terutama jika pendapatan perusahaan menurun atau tidak stabil. Akibatnya, risiko terjadinya *financial distress* meningkat.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusnadi et al. (2024) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin besar proporsi struktur modal, maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan justru semakin rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan mampu memanfaatkan struktur modal secara efisien untuk mendukung operasional dan investasi yang menghasilkan, sehingga dapat menekan

potensi terjadinya *financial distress*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Zuliansyah et al. (2023) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena perusahaan BUMN memiliki akses pendanaan yang luas, didukung pemerintah, dan mampu mengelola utangnya secara produktif sehingga struktur modal tidak menjadi faktor yang menimbulkan tekanan keuangan yang berakibat terjadinya *financial distress*.

Pada akhir tahun 2023, sebanyak tujuh BUMN resmi dibubarkan oleh pemerintah sebagai bagian dari langkah transformasi besar yang dijalankan Kementerian BUMN selama empat tahun terakhir. Dilansir dari situs resmi PT Perusahaan Pengelola Aset (PT PPA), Wakil Menteri BUMN, Kartika Wirjoatmodjo, menyampaikan bahwa keputusan pembubaran ini terjadi karena perusahaan-perusahaan tersebut sudah tidak mampu lagi menjalankan peran utamanya dalam menghasilkan keuntungan dan memberikan manfaat bagi masyarakat, sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2023 yang kini diperbarui menjadi Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang BUMN. Selain itu, Direktur Utama PT Perusahaan Pengelola Aset (PPA), M. Teguh Wirahadikusumah, menyebutkan bahwa terdapat 22 BUMN yang saat ini berada di bawah pengelolaan PPA untuk dilakukan proses restrukturisasi, penyehatan, atau pembubaran. Kegagalan keuangan yang dialami oleh BUMN tidak hanya memberikan dampak bagi kreditur dan pemegang saham, tetapi juga dapat memengaruhi kestabilan negara, perekonomian nasional, serta masyarakat yang mengandalkan layanan publik dari perusahaan BUMN (Swandhani et al., 2024). Kondisi ini menjadi sinyal bahwa terdapat permasalahan serius dalam aspek keuangan dan operasional, yang jika tidak segera diatasi dapat mengancam kelangsungan bisnis BUMN dan mengurangi

kepercayaan publik terhadap perannya sebagai penyedia layanan strategis bagi masyarakat.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti menemukan adanya fenomena empiris berupa terjadinya *financial distress* pada perusahaan BUMN di Indonesia. Kondisi ini mengindikasikan adanya kelemahan dalam pengelolaan keuangan serta penerapan tata kelola perusahaan yang belum optimal, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap permasalahan tersebut. Selain itu, peneliti juga menemukan adanya inkonsistensi hasil pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress*. Inkonsistensi penelitian terdahulu akibat dari perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel & metode penelitian. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian kembali dalam membuktikan apakah terdapat pengaruh antara likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti merumuskan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN?
2. Apakah *Agency cost* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN?

3. Apakah *Operating capacity* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN?
4. Apakah Struktur modal secara signifikan memiliki pengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN
2. Untuk menganalisis pengaruh *Agency cost* terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN
3. Untuk menganalisis pengaruh *Operating capacity* terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN
4. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial distress* pada perusahaan BUMN

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua kategori, yaitu:

1. Manfaat Teoretis
 - a. Penelitian ini mendukung penggunaan *agency theory & signalling theory* sebagai dasar teori dalam menguji Pengaruh Likuiditas, *Agency cost*, *Operating capacity*, dan Struktur Modal Terhadap

Financial distress. *Agency theory* menjelaskan pengaruh hubungan pemilik dan manajer pada keputusan likuiditas, sedangkan *signaling theory* menunjukkan bagaimana informasi mengenai struktur modal dan *operating capacity* dapat memengaruhi para pemangku keuangan.

b. Penelitian ini dapat berkontribusi sebagai referensi tambahan dan menjadi dasar dalam pengembangan studi di bidang akuntansi keuangan. Terutama, bagi peneliti yang ingin mengkaji hubungan antara Likuiditas, *Agency cost*, *Operating capacity*, dan Struktur Modal Terhadap *Financial distress*.

c. Adanya pembuktian kembali atas *gap* penelitian terdahulu terkait inkonsistensi hasil atas Pengaruh Likuiditas, *Agency cost*, *Operating capacity*, dan Struktur Modal, Terhadap *Financial distress*.

2. Manfaat Praktis

a. Penelitian ini memberikan informasi kepada Perusahaan BUMN mengenai bagaimana likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal dapat mempengaruhi kesehatan keuangan dan risiko *financial distress*.

b. Penelitian ini memberikan masukan kepada Kementerian BUMN dalam memantau dan mengelola likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal secara efektif untuk menghindari *financial distress*.

- c. Penelitian ini memberikan wawasan kepada Investor dalam memahami pengaruh likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress* untuk mengambil keputusan investasi yang lebih tepat.
- d. Penelitian ini memberikan wawasan kepada kreditor mengenai bagaimana pengaruh likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress* dalam mengevaluasi risiko keuangan perusahaan BUMN.

