

BAB I

PENDAHULUAN

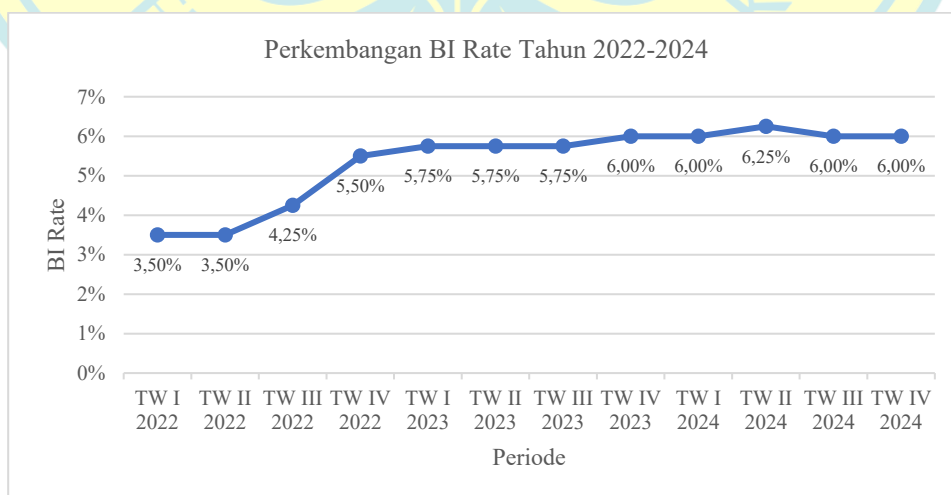
1.1 Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai, seperti memperoleh keuntungan yang optimal, menjaga stabilitas keuangan, serta mencapai keberhasilan dalam operasionalnya. Untuk mewujudkan tujuan tersebut, perusahaan perlu menetapkan strategi yang efektif agar mampu bertahan di tengah persaingan bisnis yang semakin kompetitif. Dalam praktiknya, baik perusahaan berskala kecil maupun besar harus mampu mengelola sumber daya secara efektif dan menyesuaikan diri dengan dinamika lingkungan bisnis agar tetap beroperasi secara berkelanjutan.

Dalam konteks perekonomian Indonesia, berbagai sektor industri memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, tidak semua sektor memiliki ketahanan yang sama terhadap gejolak ekonomi. Kondisi makroekonomi yang fluktuatif, perubahan kebijakan pemerintah, serta dinamika pasar global seringkali memberikan tekanan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di berbagai sektor, mulai dari sektor manufaktur yang terdampak kenaikan harga bahan baku, sektor perdagangan yang tertekan oleh melemahnya daya beli masyarakat, sektor pertambangan yang rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global, hingga sektor jasa keuangan yang sensitif terhadap perubahan suku bunga. Tekanan-tekanan ini dapat memicu terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang apabila tidak segera ditangani dapat berujung pada kebangkrutan.

Fase pemulihan pasca pandemi COVID-19 menjadi titik balik penting bagi kondisi keuangan perusahaan di berbagai sektor di Indonesia. Meskipun perekonomian Indonesia mulai pulih dengan pertumbuhan mencapai 5,31% pada tahun 2022 (Badan Pusat Statistik, 2023), pemulihan tersebut tidak berlangsung merata. Sejumlah sektor masih menghadapi tekanan akibat akumulasi utang selama pandemi, pemulihan permintaan yang tidak seragam, serta kenaikan suku bunga sebagai respons kebijakan moneter oleh Bank Indonesia terhadap inflasi pasca-pandemi.

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1, *BI Rate* meningkat secara signifikan dari 3,50% pada awal tahun 2022 hingga mencapai 6,25% pada triwulan II 2024, sebelum kembali stabil di level 6,00% hingga akhir 2024 (Bank Indonesia, 2024). Kenaikan suku bunga ini menciptakan tekanan pada dunia usaha, terutama melalui peningkatan biaya pinjaman dan beban bunga, sehingga menuntut perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola struktur permodalan dan arus kas guna menghindari risiko *financial distress*.



Gambar 1. 1 Perkembangan BI Rate Tahun 2022–2024

Sumber: Bank Indonesia, diolah oleh penulis (2026)

Di antara berbagai sektor, sektor *property* dan *real estate* menghadapi tantangan pemulihan yang lebih kompleks. Meskipun insentif Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN-DTP) sempat mendorong penjualan pada tahun 2022, tekanan kembali muncul seiring kenaikan suku bunga. Kenaikan *BI Rate* berdampak pada meningkatnya suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR), yang kemudian menekan daya beli masyarakat. Dampak nyata dari kenaikan *BI Rate* tersebut terhadap penjualan properti tercermin dalam data Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia pada Gambar 1.2 berikut.



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Penjualan Properti Tahun 2022–2024

Sumber: Bank Indonesia, diolah oleh penulis (2026)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan properti mengalami fluktuasi dengan kecenderungan melemah, terutama pada tahun 2023. Setelah sempat tumbuh pada tahun 2022, penjualan kembali mengalami kontraksi selama tiga triwulan berturut-turut pada tahun 2023, dengan penurunan terdalam sebesar -12,30% (*yoy*) pada triwulan II. Meskipun terjadi pemulihan pada awal 2024, penjualan kembali terkontraksi pada triwulan III

2024. Pola pelemahan penjualan ini sejalan dengan tren kenaikan *BI Rate* pada periode yang sama, di mana kontraksi penjualan terdalam pada tahun 2023 terjadi ketika *BI Rate* terus meningkat hingga mencapai puncaknya pada triwulan II 2024. Sebaliknya, pemulihan penjualan yang sempat terjadi pada awal 2024 bersamaan dengan mulai stabilnya *BI Rate* di level 6,00%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pergerakan suku bunga turut memengaruhi permintaan properti, sehingga menjadikan periode 2022–2024 sebagai fase yang penuh tekanan bagi kondisi keuangan perusahaan di sektor properti.

Tekanan yang dialami sektor *property* dan *real estate* ini tidak terlepas dari karakteristik inheren industri yang menjadikannya lebih rentan terhadap kondisi *financial distress* dibandingkan sektor lainnya. Sektor ini bersifat padat modal (*capital intensive*), di mana perusahaan harus menginvestasikan dana dalam jumlah besar pada aset tetap seperti tanah, bangunan, dan properti dalam pengembangan yang bersifat tidak likuid, sekaligus sangat bergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai proyek pengembangannya. Ketergantungan ini timbul karena kebutuhan investasi awal yang besar sementara penerimaan pendapatan baru diperoleh setelah proyek selesai dan unit properti terjual atau disewakan, sehingga menciptakan pola arus kas yang tertunda (*delayed cash flow*) di mana arus kas keluar terjadi lebih dahulu dibandingkan arus kas masuk. Karakteristik tersebut semakin diperkuat oleh ketentuan dalam PSAK 115 yang sebelumnya merupakan PSAK 72 mengenai pengakuan pendapatan, yang mengharuskan perusahaan mengakui pendapatan hanya ketika kewajiban kinerja telah terpenuhi secara substansial, yaitu saat

penguasaan aset telah berpindah kepada pelanggan. Akibatnya, meskipun perusahaan telah menerima pembayaran di awal, pendapatan belum dapat diakui, sehingga dapat menekan kinerja keuangan dalam jangka pendek dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Kerentanan struktural tersebut tercermin dari laporan keuangan sejumlah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang mengalami penurunan laba bahkan kerugian, yang terlihat dari perkembangan laba yang cenderung negatif selama periode 2022–2024, seperti yang terlihat pada tabel berikut.

Tabel 1. 1 Perkembangan Laba Bersih Perusahaan *Property* dan *Real estate* yang Telah Berdiri Lebih dari 20 Tahun pada Periode 2022–2024

No	Perusahaan	Tahun		
		2022	2023	2024
1	PT Bakrieland Development Tbk (ELTY)	-Rp789.619.000.000	-Rp1.122.557.000.000	- Rp101.948.000.000
2	PT Modernland Realty Tbk (MDLN)	Rp20.170.729.245	-Rp104.841.134.375	-Rp690.855.066.136
3	PT Duta Anggada Realty Tbk (DART)	-Rp421.159.213	-Rp343.797.532	-Rp296.801.679
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP)	Rp25.273.691.937	-Rp4.472.990.784	-Rp6.450.817.152
5	PT Realty Tbk (MTSM)	-Rp6.947.090.119	-Rp7.269.897.244	-Rp1.437.410.828
6	PT Indonesia Prima <i>Property</i> Tbk (OMRE)	-Rp235.810.272.617	-Rp164.441.180.567	-Rp146.977.405.459
7	PT Ristia Bintang Mahkotasejati (RBMS)	-Rp39.783.212.530	-Rp20.706.826.771	-Rp28.012.304.780

Sumber: idx.co.id, diolah oleh penulis (2026)

Tabel 1.1 menunjukkan beberapa perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang telah berdiri lebih dari 20 tahun dan mengalami perkembangan laba bersih yang cenderung negatif selama periode 2022–2024. PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) yang berdiri tahun 1990, PT Duta Anggada Realty Tbk (DART) yang berdiri tahun 1983, dan PT Metro Realty Tbk (MTSM) yang berdiri tahun 1985 tercatat mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut. Sementara itu, PT Modernland Realty Tbk (MDLN) yang berdiri tahun 1993 dan PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP) yang berdiri tahun 1995 juga mengalami penurunan dari laba menjadi rugi dalam dua tahun terakhir. Selain itu, PT Indonesia Prima *Property* Tbk (OMRE) yang berdiri tahun 1994 dan PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) yang berdiri tahun 1997 turut mencatat kerugian dalam lebih dari satu periode. Kondisi tersebut membuktikan bahwa tekanan keuangan di sektor *property* dan *real estate* tidak hanya dialami oleh perusahaan yang baru berdiri, melainkan juga dapat menimpa perusahaan senior yang telah terbukti bertahan selama puluhan tahun.

Dalam kasus yang lebih ekstrem, tekanan keuangan di sektor properti bahkan berkembang menjadi kepailitan yang nyata. Sebagai contoh, pada 2022 Pengadilan Niaga Jakarta Pusat memutuskan pailit PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ) karena perusahaan tidak sanggup melunasi kewajiban finansialnya kepada para kreditur. Meskipun memiliki aset properti berupa lahan dan proyek pengembangan, FORZ kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek karena aset properti bersifat tidak likuid, membuktikan bahwa besarnya aset tetap tidak menjamin terhindar dari kesulitan keuangan tanpa pengelolaan arus kas

dan struktur utang yang baik (Setiawati, 2023). Kasus serupa dialami oleh PT Hanson International Tbk (MYRX) yang dinyatakan pailit pada 12 Agustus 2020 akibat kombinasi tingkat utang yang sangat tinggi, memburuknya pasar properti, dan pengelolaan keuangan yang kurang terkendali, hingga sahamnya dihentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Indonesia (Sugianto, 2021). Kedua kasus ini menegaskan bahwa kondisi tekanan keuangan di sektor properti tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan merupakan akumulasi dari permasalahan keuangan internal yang tidak tertangani.

Namun demikian, kerugian yang dialami perusahaan tidak serta merta mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*, karena kerugian secara akuntansi belum tentu diikuti dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Platt dan Platt dalam penelitian Azky *et al.* (2021), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi, ditandai dengan kerugian operasional dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban. Ross *et al.* (2021) memperjelas bahwa *financial distress* adalah situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya karena arus kas operasional tidak mencukupi untuk membiayai kewajiban lancar seperti pembayaran kepada pemasok atau beban bunga. Brigham dan Houston (2024) menambahkan bahwa perusahaan dapat membukukan laba secara akuntansi namun tetap mengalami kesulitan keuangan jika tidak mampu menghasilkan kas yang cukup untuk operasional sehari-hari. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami

kerugian belum tentu menghadapi *financial distress* apabila masih memiliki likuiditas yang memadai dan mampu memenuhi kewajiban finansialnya tepat waktu. Dengan demikian, *financial distress* pada hakikatnya adalah masalah ketidakcukupan kas, bukan semata-mata masalah profitabilitas akuntansi.

Financial distress dapat dipicu oleh berbagai faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola kas. Faktor-faktor tersebut dapat dikategorikan menjadi faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal meliputi kondisi ekonomi makro, perubahan regulasi pemerintah, fluktuasi nilai tukar, tingkat suku bunga, dan kondisi industri secara keseluruhan yang berada di luar kendali manajemen perusahaan (Kosasih *et al.*, 2022). Sementara itu, faktor internal mencakup struktur permodalan, efisiensi operasional, kemampuan manajemen aset, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional yang berada dalam kendali manajemen (Maulidina *et al.*, 2024). Brigham dan Houston (2024) menguraikan bahwa *financial distress* sering kali disebabkan oleh kombinasi faktor keuangan internal yang saling berkaitan, meliputi *leverage* yang tinggi, arus kas operasional yang negatif atau tidak mencukupi, profitabilitas yang menurun, *capital intensity* yang tinggi, serta pertumbuhan penjualan yang stagnan atau menurun. Dari keseluruhan faktor internal tersebut, penelitian ini memfokuskan pada tiga faktor yang paling relevan dengan karakteristik khas sektor *property* dan *real estate*, yaitu *leverage*, arus kas operasi, dan *capital intensity*, karena ketiganya secara langsung mencerminkan tiga kerentanan utama sektor ini: ketergantungan pada utang,

keterlambatan arus kas operasi (yang dipengaruhi oleh PSAK 115), dan dominasi aset tetap yang tidak likuid.

Leverage adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar porsi utang yang dimanfaatkan perusahaan untuk mendanai asetnya dan memainkan peran yang sangat signifikan di industri *property* dan *real estate*. Sektor ini merupakan industri yang padat modal sehingga pengembangan satu proyek membutuhkan investasi yang sangat besar dan umumnya tidak dapat dibiayai hanya dengan modal sendiri. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sektor ini secara umum mencatatkan tingkat *leverage* yang relatif tinggi dibandingkan sektor lainnya, dengan sejumlah perusahaan bahkan memiliki total utang yang melebihi total ekuitasnya (idx.co.id, 2024). Penelitian Nurcahyono *et al.* (2023) mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara hasil penelitian Mahasin *et al.* (2025) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Arus kas operasi menggambarkan sejauh mana perusahaan sanggup menghasilkan kas dari kegiatan bisnis intinya dan merupakan indikator yang paling langsung dalam mengidentifikasi potensi *financial distress*. Dalam sektor *property* dan *real estate*, arus kas operasi memiliki karakteristik khusus akibat siklus operasi yang panjang dan penerapan PSAK 115 yang menunda pengakuan pendapatan. Berdasarkan data dari laporan arus kas perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, terdapat sejumlah Perusahaan yang mencatatkan arus kas dari aktivitas operasi bernilai negatif selama dua

hingga tiga tahun berturut-turut dalam periode 2022–2024. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kegiatan operasional inti perusahaan-perusahaan tersebut belum mampu menghasilkan kas yang cukup, sehingga perusahaan harus terus bergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai operasionalnya (idx.co.id, 2024). Apabila kondisi arus kas operasi negatif ini berlangsung secara berkelanjutan, perusahaan akan menghadapi risiko tekanan likuiditas yang pada akhirnya dapat berkembang menjadi *financial distress* (Pandapotan & Puspitasari, 2022). Penelitian Purba & Achmad (2023) menyatakan bahwa arus kas operasi mempengaruhi *financial distress* secara negatif, sedangkan Audina *et al.* (2022) menyatakan sebaliknya, yaitu arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Capital intensity atau intensitas modal juga diprediksi sebagai faktor yang berpotensi mempengaruhi timbulnya *financial distress*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investasi perusahaan dalam bentuk aset tetap yang bersifat jangka panjang dan kurang likuid. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, nilai aset tetap sejumlah perusahaan di sektor ini secara signifikan melebihi total pendapatannya, mencerminkan tingkat *capital intensity* yang sangat tinggi di mana investasi besar pada aset tetap tidak serta merta diimbangi oleh penjualan yang setara (idx.co.id, 2024). Tingginya *capital intensity* ini menyebabkan beban depresiasi yang besar, fleksibilitas keuangan yang rendah karena sebagian besar dana terikat dalam aset tidak likuid, serta ketergantungan yang tinggi pada pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan modal kerja.

Penelitian oleh Bachtiar dan Handayani (2022) menyatakan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan Harahap *et al.* (2025) berpendapat bahwa *capital intensity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat bahwa hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *leverage*, arus kas operasi, dan *capital intensity* terhadap *financial distress* masih menunjukkan inkonsistensi yang signifikan. Hal ini menjadi penting untuk dikaji, khususnya pada sektor *property* dan *real estate* yang memiliki karakteristik *capital intensity* tinggi, ketergantungan pada *leverage*, serta siklus operasi panjang dengan *delayed cash flow* sesuai PSAK 115, sehingga rentan terhadap tekanan keuangan. Periode 2022–2024 dipilih karena merupakan fase pemulihan pasca pandemi COVID-19 yang disertai kenaikan suku bunga, sehingga relevan untuk mengamati kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **"Pengaruh *Leverage*, Arus Kas Operasi, dan *Capital Intensity* terhadap *Financial Distress*".**

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah *capital intensity* berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
2. Untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.
3. Untuk menguji pengaruh *capital intensity* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi serta menambah bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, arus kas operasi, dan *capital intensity* terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia, sekaligus memperkuat penerapan *trade-off theory* dalam menjelaskan hubungan antarvariabel tersebut.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran serta informasi mengenai pengaruh rasio keuangan yang diperoleh dari hasil analisis laporan keuangan, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

b. Bagi Investor dan Kreditur

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi serta bagi kreditur dalam mengevaluasi kelayakan pemberian kredit melalui penilaian terhadap informasi laporan keuangan perusahaan.

c. Bagi Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi regulator dalam menyusun kebijakan dan memperkuat pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan, guna meminimalkan risiko *financial distress* serta menjaga stabilitas pasar.

