

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor. Peran yang dilakukan oleh pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang diperuntukkan untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah (*lender*) perusahaan yang membutuhkan dana atau peminjam (*borrower*).

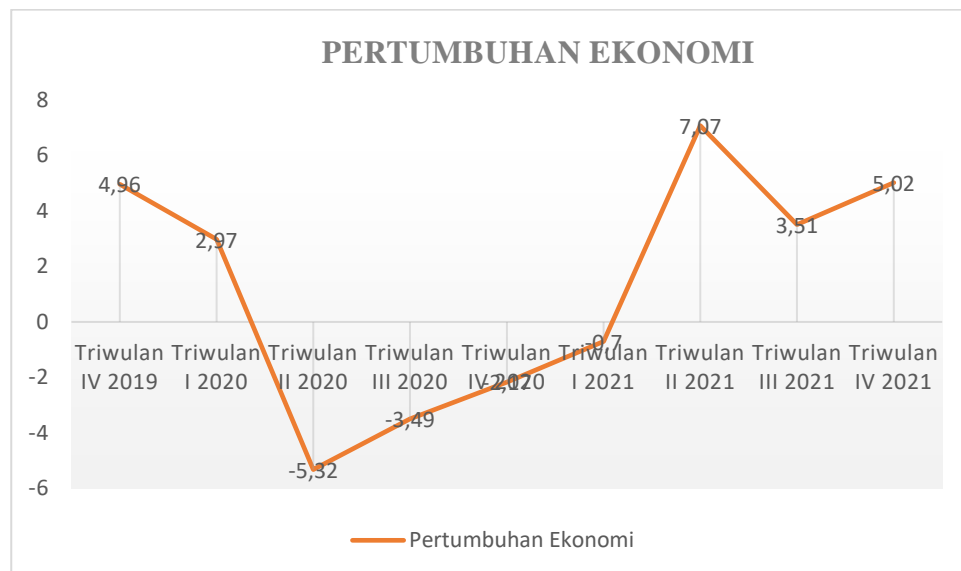
Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 menjelaskan, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Secara sederhana, pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli, yang di dalamnya efek menjadi objek perjanjian jual-beli tersebut. Kegiatan jual-beli atau perdagangan efek di pasar modal diselenggarakan oleh bursa efek.

Pasal 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga menegaskan bahwa bursa efek mempunyai tugas pengawasan untuk melakukan inspeksi pemeriksaan kepada anggota bursa efek yang diduga atau

dicurigai tidak memenuhi ketentuan dan kriteria permodalan sesuai yang diwajibkan pasar.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat seluruh sektor industri sepanjang pekan bergerak negatif karena sepi aksi beli dan banyaknya arus dana asing yang keluar. Hal ini dirasakan menjelang akhir tahun 2019 tepatnya pada bulan Desember, dunia dihebohkan dengan adanya pandemi *Coronavirus Disease* (Covid-19) yang berasal dari Kota Wuhan, China. Covid-19 telah mempengaruhi operasional perusahaan di Indonesia dan banyak usaha yang harus berhenti beroperasi selama beberapa waktu untuk menghentikan penyebarannya. Akibatnya, aktivitas ekonomi dunia mengalami perlambatan bahkan mengalami resesi, termasuk Indonesia (CNBC Indonesia, 2020). Perlambatan ekonomi ini kemudian mengancam perusahaan di Indonesia, mulai dari ancaman kerugian hingga kebangkrutan. Tentu saja dampak yang sangat dikhawatirkan adalah laporan keuangan 2020 yang mengalami suatu permasalahan. Permasalahan keuangan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan untuk menjalankan aktivitasnya. Adanya kebijakan *lockdown* diberbagai negara termasuk Indonesia membuat perusahaan menunda dan menghentikan kegiatan operasional yang menyebabkan perekonomian mengalami penurunan pendapatan. Hampir semua negara di dunia mengalami pertumbuhan ekonomi negatif pada tahun 2020. Tercatat dari sumber CNBC (2021) hanya ada tiga negara di Asia yang mengalami pertumbuhan ekonomi positif yaitu China, Vietnam, dan Taiwan. Bappenas mencatat, meski kontraksi perekonomian Indonesia tidak sedalam negara

lainnya tetapi masih belum pulih tingkat sebelum terjadi krisis Covid-19. Sedangkan China, Vietnam dan Taiwan berhasil tumbuh di atas Indonesia. Berikut grafik pertumbuhan ekonomi di Indonesia:



Sumber: www.bps.go.id (Data diolah peneliti 2022)

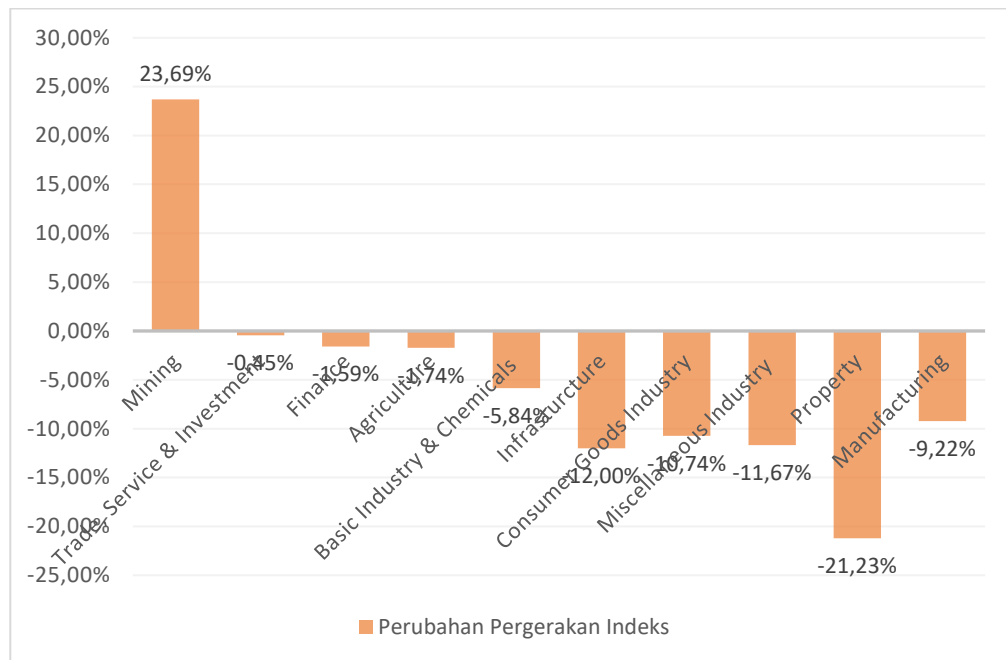
Gambar 1.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan grafik di atas, perekonomian Indonesia yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi yang paling rendah yang dimulai pada awal tahun 2020 sebesar 2.97% kemudian melemah ke level -5.32% pada triwulan II tahun 2020 yang mana pada tahun tersebut pandemi Covid-19 mulai terjadi di Indonesia terlebih dengan berlakunya kebijakan *lockdown* di seluruh daerah di Indonesia yang membatasi kegiatan bisnis dan perekonomian masyarakat yang mengakibatkan pertumbuhan ekonomi terkoreksi sangat dalam ke level terendah yaitu -5.32%. Selanjutnya pertumbuhan ekonomi berlangsung membaik dimulai pada triwulan III tahun 2020 di level -3.49%. Ekonomi

Indonesia tahun 2021 tumbuh sebesar 3,69%, lebih tinggi dibanding capaian tahun 2020 yang mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07%. Ekonomi Indonesia triwulan IV 2021 terhadap triwulan IV 2020 mengalami pertumbuhan sebesar 5,02% (y-on-y).

Perlambatan pertumbuhan ekonomi juga terlihat dari aktivitas di pasar modal. Pandemi Covid-19 mempengaruhi pasar saham di bursa global. Perlambatan tersebut menjadi tantangan bagi perusahaan, salah satunya perusahaan *property* dan *real estate* akibat menurunnya daya beli masyarakat. Hal tersebut diakibatkan masyarakat yang cenderung menahan konsumsi kebutuhan atau aset-aset yang sifatnya jangka panjang seperti *property* dan *real estate*. Perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pembangunan apartemen, kondominium, perumahan, perkantoran, *real estate*, dan sebagainya.

Fenomena ini terlihat dari indeks *property* dan *real estate* pada tahun 2020 yang menurun drastis dan terus berada pada level rendah sepanjang tahun 2020. Meskipun seluruh sektor industri mengalami penurunan, tetapi sektor *property* dan *real estate* mengalami penurunan paling dalam selama tahun 2020 (BEI, 2020). Pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar apakah sedang aktif atau lesu pada periode tertentu. Indeks memberikan trend pergerakan saham saat ini apakah sedang naik, stabil atau turun. Berikut gambaran perubahan pergerakan indeks harga saham per sektor industri di Bursa Efek Indonesia pada masa pandemi Covid-19 selama 12 bulan perdagangan dapat dilihat pada tabel:



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.2
Gambaran Perubahan Pergerakan Indeks Harga Saham per Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Desember 2019– Desember 2020

Berdasarkan yang tertera pada Gambar 1.2 di atas maka dapat dilihat bagaimana gambaran perubahan pergerakan dari 10 sektor industri diantaranya *Mining* (Pertambangan), *Trade Service & Investment* (Perdagangan, Jasa dan Investasi), *Finance* (Finansial), *Agriculture* (Pertanian), *Basic Industry and Chemicals* (Industri Dasar dan Kimia), *Infrastructure, Utilities and Transportation* (Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi) *Consumer Goods Industry* (Industri Barang Konsumsi), *Miscellaneous Industry* (Aneka Industri), *Property, Real Estate and Building Construction* (Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan) dan *Manufacturing* (Manufaktur) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menghadapi situasi pandemi Covid-19. Dari 12 bulan perdagangan

menunjukkan bahwa semua sektor industri mengalami penurunan selama periode Desember 2019-Desember 2020. Sektor industri yang mengalami penurunan paling tinggi yaitu sektor industri *property* dan *real estate* dengan nilai penurunan indeks harga saham sebesar -21,23%. Sektor *property* sangat lesu, tingkat pembelian *property* (perumahan, apartemen, dan lain-lain) turun sangat drastis karena menurunnya daya beli masyarakat serta fokus masyarakat lebih mengarah kepada kesehatan. Begitu juga tingkat hunian hotel yang mengalami penurunan drastis karena adanya pembatasan sosial sehingga mengurangi jumlah masyarakat yang bepergian. Sebelum kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada tahun 2020 diberlakukan, ternyata jumlah pengunjung pusat perbelanjaan sudah turun karena banyak warga yang takut bepergian ke tempat umum yang ramai dikunjungi orang. Setelah kebijakan PSBB diberlakukan banyak pusat perbelanjaan tidak diijinkan untuk beroperasi. Penjualan produk *property* dan *real estate* seperti perumahan dan apartemen berkurang karena daya beli masyarakat turun sehingga indeks sektor *property* dan *real estate* terdepresiasi paling parah.

Data Bursa Efek Indonesia per penutupan perdagangan pada Jumat (28/05/2021) menunjukkan indeks sektor *property* dan *real estate* terpantau mengalami koreksi 14,91 secara *year-to-date* sekaligus menjadi sektor dengan kinerja paling buruk di antara lainnya (Bisnis.com). Hal ini menjadi bukti nyata bahwa pandemi Covid-19 yang melanda sangat berdampak kepada perusahaan *property* dan *real estate*.

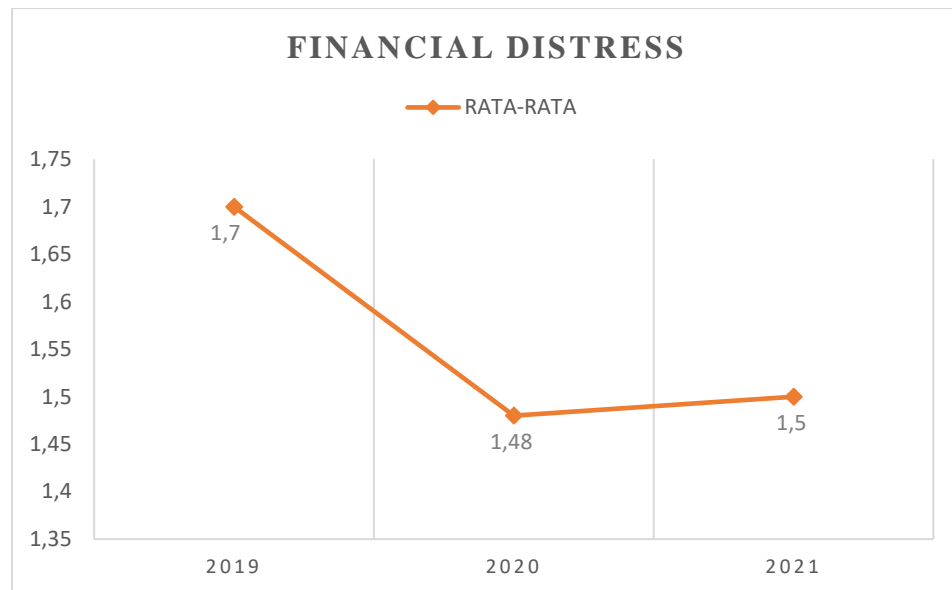
Fenomena di atas menunjukkan bahwa sebagian besar indeks harga

saham sektor *property* dan *real estate* di Indonesia mengalami penurunan, maka perlunya perbaikan dalam manajemen keuangan. *Financial distress* merupakan salah satu ciri perusahaan yang sedang diterpa masalah keuangan, yang ditandai dengan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Masalah kesulitan keuangan (*financial distress*), jika tidak segera ditanggulangi akan berakibat pada kebangkrutan.

Financial distress menurut Effendi (2019:110) merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami masalah dalam keuangan. *Financial distress* ini terjadi karena perusahaan tidak bisa menjaga dan mengelola kestabilan kinerja keuangan perusahaan, dan kondisi inilah yang merupakan salah satu tanda terjadinya kebangkrutan dalam perusahaan. Pendapat lain dikemukakan (Arifin, 2018:189), menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kegagalan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban dan juga ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk membuat suatu pembayaran yang dibutuhkan sesuai kontrak. Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan semua aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak langsung. Arus kas memiliki informasi yang relevan dalam mengidentifikasi kesehatan keuangan atau kemunduran suatu perusahaan. Hal ini semakin menggambarkan pentingnya peranan arus kas dalam menentukan kelancaran kegiatan perusahaan dan *cash flow* menjadi salah satu penanda bahwa perusahaan tersebut mendekati indikasi yang mengarah pada potensi mengalami *financial distress* (Bernardin & Tifani, 2019).

Berbagai model analisis untuk memprediksi *financial distress* telah dikembangkan, dimana setiap metode tertentu memiliki kelebihan dan kelemahan masing-masing. Analisis potensi *financial distress* pada perusahaan dapat dijadikan sebagai peringatan dini untuk mengetahui tanda perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Analisis yang digunakan untuk mengukur *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model Altman *Z-Score*. Alasan peneliti menggunakan model Altman *Z-Score* karena untuk mengetahui kondisi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, apakah termasuk kedalam perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan, *grey area* atau sehat. Dalam model analisis ini kebangkrutan dapat diprediksi dengan melihat pada nilai model *Z-Score*. Jika nilai $Z < 1,1$ maka perusahaan termasuk dalam keadaan *financial distress* (terancam bangkrut), jika nilai $1,1 \geq Z \leq 2,6$ maka perusahaan termasuk kedalam kondisi *grey area* dan jika nilai $Z > 2,6$ maka perusahaan termasuk perusahaan yang tidak bangkrut (sehat). Menurut Yati & Patunrui (2017:57), analisis Altman *Z-Score* digunakan untuk mengukur atau memprediksi kebangkrutan dengan tingkat ketepatan dan keakuratan yang relatif dapat dipercaya. Diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Primasari (2017) dan Komarudin et al., (2019), menyatakan bahwa model analisis Altman *Z-Score* yang paling efektif dan akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Rata-rata *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2019-2021 dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti 2022)

Gambar 1.3
Rata-Rata *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021

Berdasarkan Gambar 1.3 di atas menunjukkan besarnya nilai rata-rata *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2019-2021 yaitu berada di bawah 2,6. Hal ini menunjukkan bahwa di tahun tersebut nilai rata-rata *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* dalam kategori “*grey area*” karena berada pada rentang $1,1 \geq Z \leq 2,6$. Pada tahun 2020 nilai rata-rata *financial distress* mengalami penurunan menjadi 1,48 dan di tahun 2021 mengalami kenaikan menjadi sebesar 1,50, tetapi tetap berada pada kondisi “*grey area*”. Berdasarkan analisis metode Altman *Z-Score*, apabila nilai *financial distress* dibawah 2,6 maka termasuk dalam kategori “*grey area*”, dimana pada kondisi ini tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau memiliki potensi kebangkrutan.

Adanya ancaman *financial distress* membuat perusahaan harus memiliki strategi yang tepat untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan masalah-masalah keuangan yang mungkin terjadi. Menurut Usman et al., (2022:407), masalah keuangan perusahaan dapat terjadi dengan berbagai penyebab atau faktor yang mempengaruhi misalnya perusahaan mengalami kerugian terus menerus, penjualan tidak laku, bencana alam, sistem tata kelola perusahaan yang kurang baik, atau kondisi perekonomian negara yang kurang stabil sehingga timbulnya krisis keuangan.

Financial distress dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor dari dalam maupun dari luar kendali perusahaan. Faktor eksternal yang dapat diprediksi mempengaruhi pada *financial distress* yakni kondisi perekonomian yang bersifat makro. Makroekonomi dalam hal ini diukur dengan inflasi (Pertiwi, 2018) dan Suku Bunga (Sudaryo et al., 2019). Faktor internal yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *corporate governance* dengan proksi diantaranya dewan komisaris (Pramudena, 2017), kepemilikan manajerial (Nilasari 2021), kepemilikan institusional (Adityaputra, 2017) dan komite audit (Nurzahara & Pratomo, 2021). Faktor internal lain yang mempengaruhi *Financial Distress* adalah ukuran perusahaan (Silalahi et al., 2018). Penelitian ini menggunakan faktor-faktor tersebut untuk mengetahui apakah perusahaan-perusahaan ini termasuk sehat atau dalam kondisi kesulitan keuangan.

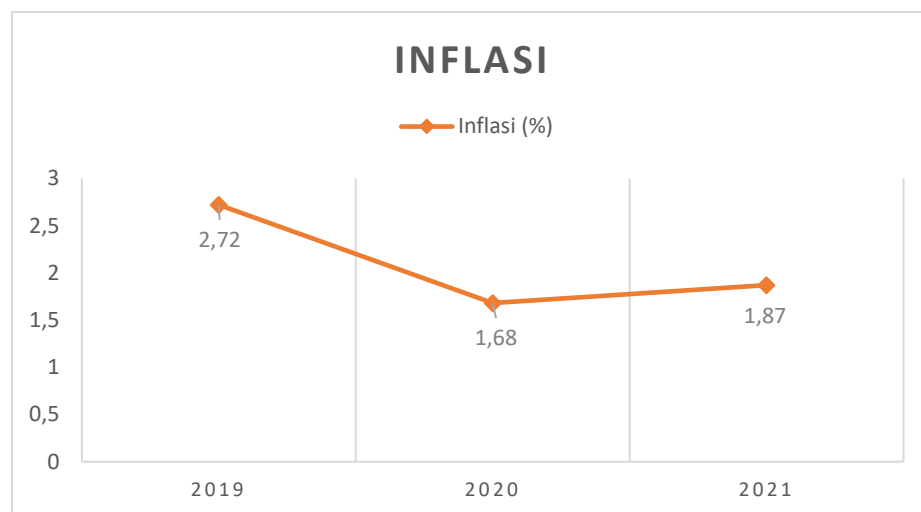
Kondisi makroekonomi merupakan faktor eksternal perusahaan yang dapat diprediksi mempengaruhi *financial distress*, hal ini dikarenakan variabel makroekonomi ini datang dari luar perusahaan dan tidak dapat dikontrol oleh

perusahaan, mengakibatkan perusahaan tidak mampu menanganinya sehingga rencana perusahaan tidak berjalan lancar dan dapat terjadi pengalihan aset (Hartianah D. P & Sulasmiyati S, 2017). Seperti yang dikemukakan Sudarmanto et al., (2021:6), yang menyatakan bahwa makroekonomi merupakan ilmu yang mempelajari perekonomian dengan cakupan yang lebih luas dan menyeluruh tidak hanya terbatas pada sebuah perusahaan tetapi pada kegiatan perekonomian suatu Negara.

Sisi makroekonomi pada penelitian ini menggunakan pengukuran seperti inflasi, dan suku bunga karena menjadi indikator makroekonomi yang perlu dijaga tingkatannya agar tidak menjadi masalah dalam perekonomian. Kedua indikator makroekonomi tersebut bisa berimbas terhadap kinerja suatu keuangan perusahaan lalu bisa berakibat pada kondisi *financial distress*. Di Indonesia laju inflasi selalu mengalami kenaikan dan penurunan, terbukti data laporan analisis inflasi Desember 2020 yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) mengenai tingkat inflasi yang terjadi pada tahun 2020 dimana awal wabah Covid-19 memasuki Indonesia menyentuh angka terendah selama 7 tahun terakhir yaitu 1,68% menurun dibandingkan realisasi pada tahun 2019 yaitu 2,27%.

Pada beberapa bulan terakhir tahun 2021, telah dilakukan pelonggaran Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dalam memperingati hari natal dan tahun baru 2021. Kelonggaran dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tersebut tentunya berdampak pada tingkat inflasi Indonesia pada tahun 2021. Berdasarkan laporan analisis inflasi

Desember 2021 yang didapatkan dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) mengatakan bahwa inflasi pada tahun 2021 berada dalam keadaan rendah dan stabil yakni 1,87% yang mana lebih tinggi dibandingkan tahun 2020. Berikut adalah grafik pergerakan inflasi per Desember pada tahun 2019-2021:



Sumber: www.bi.go.id (Data diolah peneliti 2022)

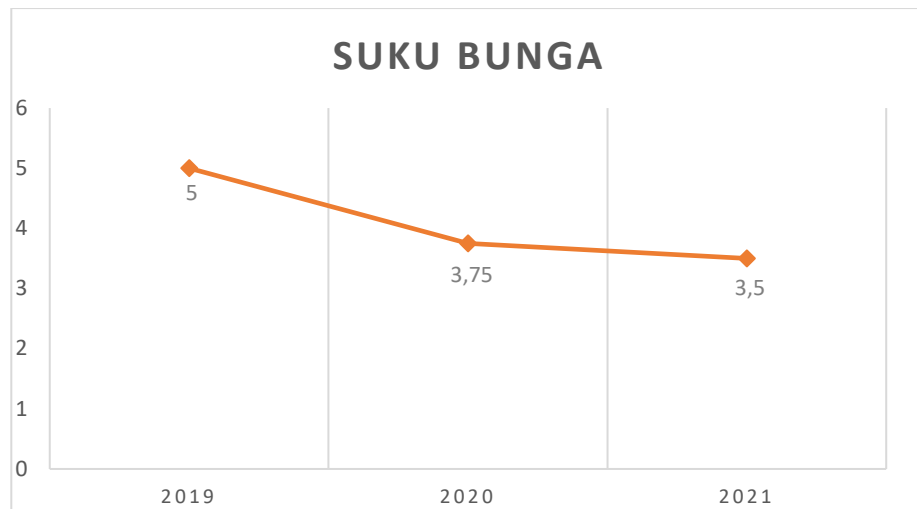
Gambar 1.4
Grafik Inflasi per Desember Periode 2019-2021

Seperti yang telah dijelaskan di atas dan berdasarkan Gambar 1.4 maka tingkat inflasi tersebut mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun 2019-2021, yang menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia tidak stabil terutama pada saat pandemi Covid-19. Inflasi pada tahun 2020 menunjukkan angka terendah yaitu 1,68%. Rendahnya angka inflasi tersebut disebabkan oleh lemahnya permintaan domestik akibat pandemi Covid-19. Lesunya ekonomi akibat pandemi diduga menjadi penyebab utama angka inflasi yang rendah. Meskipun sebetulnya angka inflasi yang rendah adalah nilai yang diharapkan oleh otoritas moneter, namun disisi lain angka inflasi yang rendah biasanya

menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang rendah pula (Nihayah & Rifqi, 2022:27). Fenomena tersebut terjadi karena transaksi barang dan jasa diperkirakan melambat karena banyak perusahaan yang mengurangi produksinya. Hal ini juga dikarenakan masyarakat yang cenderung mengurangi konsumsi dikarenakan menurunnya pendapatan yang juga dapat menyebabkan menurunnya pendapatan perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki pendapatan yang menurun kemungkinan perusahaan tersebut akan mengarah pada kondisi *financial distress*.

Indikator makroekonomi lainnya seperti suku bunga ikut mempengaruhi *financial distress* akibat penyebaran wabah Covid-19 di Indonesia. Suku bunga memiliki kaitan yang erat dengan kreditor (bank) dan debitor (peminjam). Pada dasarnya suku bunga merupakan beban biaya yang dinyatakan dengan presentase tertentu dalam rangka peminjaman uang untuk jangka waktu tertentu atau merupakan biaya kredit bank kepada nasabah (*interest rate*). Suku bunga berkaitan dengan perusahaan yang melakukan kredit dengan pihak bank untuk tujuan operasional. Naiknya suku bunga akan berakibat pada bertambahnya jumlah kredit yang dibayarkan sehingga menambah pengeluaran perusahaan, ketika suku bunga naik akan berakibat pada perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelum pandemi, kebijakan suku bunga tidak pernah mengalami kenaikan sejak Januari 2019. Penurunan suku bunga pada tahun 2020 tetap konsisten dilakukan dengan mempertimbangkan perekonomian yang lesu karena pandemi Covid-19. Berikut adalah grafik pergerakan suku

Bunga per Desember pada tahun 2019-2021, sebagai berikut:



Sumber: www.bi.go.id (Data diolah peneliti 2022)

Gambar 1.5
Grafik Suku Bunga per Desember Periode 2019-2021

Berdasarkan data yang bersumber dari bank Indonesia yang terdapat pada grafik pada Gambar 1.5 di atas, dapat diketahui bahwa dimulai pada tahun 2020 suku bunga menunjukkan angka yang mengalami penurunan. Dimana pada tahun 2019 suku bunga di Indonesia mencapai 5%, tingginya tingkat suku bunga pada tahun 2019 terjadi karena adanya kenaikan inflasi yang juga tinggi mencapai 2,72% pada tahun tersebut. Kemudian mengalami penurunan pada tahun 2020 sebesar 3,75% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2021 mencapai 3,5%. Menurut Moleong (2018:73), suku bunga yang makin tinggi dapat memperlesu perekonomian, ketika suku bunga naik maka berpengaruh terhadap perhitungan bunga bagi kreditur dalam menentukan beban bunga. Sehingga, makin tinggi bunga riil maka akan semakin tinggi pula bunga bagi perusahaan yang berarti juga dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut berbanding terbalik

dengan grafik pada Gambar 1.5 yang menunjukkan terjadinya penurunan suku bunga tetapi tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut.

Faktor internal yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dalam penelitian ini yaitu tata kelola perusahaan atau biasa disebut dengan penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit. Isu mengenai *corporate governance* muncul sebagai akibat dari terjadinya pemisahan kepentingan antara kepemilikan keagenan dengan pengendalian suatu perusahaan atau lebih dikenal dengan masalah keagenan. Teori utama yang berkaitan dengan *corporate governance* adalah teori keagenan (*Agency Theory*). Penerapan *corporate governance* berdasarkan teori agensi, yaitu teori agensi dapat dijelaskan dengan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Perbedaan informasi dan kepentingan yang dimiliki oleh agen dan *principal* terkait dengan kondisi perusahaan memicu munculnya masalah keagenan. Mengatasi masalah keagenan tersebut, diperlukan sistem tata kelola perusahaan yang baik. Menurut peraturan otoritas jasa keuangan nomor 29/POJK.05/2020 tentang perubahan atas peraturan otoritas jasa keuangan nomor 30/POJK.05/2014 tentang tata kelola perusahaan yang baik adalah struktur dan proses yang digunakan dan diterapkan organ perusahaan untuk

meningkatkan pencapaian sasaran hasil usaha dan mengoptimalkan nilai perusahaan bagi seluruh pemangku kepentingan secara *akuntable* dan berlandaskan peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika. Selain itu perusahaan harus dijalankan berdasarkan prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness* sesuai keputusan Menteri BUMN pasal 3 nomor PER-01/MBU/2011.

Di Indonesia, perusahaan-perusahaan belum mampu melaksanakan *corporate governance* dengan sungguh-sungguh sehingga perusahaan belum mampu mewujudkan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik (Nasiroh & Priyadi, 2018:2). Hal ini disebabkan oleh adanya sejumlah kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan tersebut pada saat perusahaan berupaya melaksanakan *corporate governance* demi terwujudnya prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik.

Penerapan *corporate governance* digunakan dalam penelitian ini dapat dijadikan salah satu faktor yang berpengaruh signifikan saat kondisi krisis. Perusahaan dengan penerapan *corporate governance* akan mengalami perbaikan dalam hal perbaikan citra dan pencegahan kesulitan keuangan. Hal yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperkecil atau mencegah terjadinya *financial distress* adalah dengan cara mengimplementasikan manajemen perusahaan yang bijak. Rata-rata perkembangan dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, seperti pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rata-Rata Perkembangan Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021

Tahun	Anggota Dewan Komisaris	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Komite Audit
2019	3	11,15%	56,27%	3
2020	3	11,31%	55,65%	3
2021	3	10,94%	55,63%	3

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti 2022)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan rata-rata dewan komisaris, nilai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Pada Tabel 1.1 rata-rata dewan komisaris perusahaan *property* dan *real estate* sudah mengikuti aturan tidak kurang dari 2 (dua) orang. Bertugas untuk mengawasi dan memberikan masukan atau arahan kepada pelaksana perusahaan. Pada Tabel 1.1, rata-rata dewan komisaris yang sudah mengikuti aturan tersebut tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut. Menurut teori agensi, pengawasan yang efektif dan efisien oleh dewan komisaris terhadap pengelola atau dewan direksi pada perusahaan dapat menurunkan biaya agensi yang timbul akibat dari konflik agensi perusahaan sehingga dapat menurunkan peluang suatu organisasi mendapat keadaan kesulitan keuangan. Semakin kecilnya jumlah dewan komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan

(*financial distress*) (Maryam & Yuyetta, 2019:3).

Berdasarkan kriteria penilaian, nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2019-2021 yang ditunjukkan melalui Tabel 1.1 di atas, mengalami penurunan dan berada pada kategori sangat rendah sesuai dengan kriteria penilaian kepemilikan manajerial. Hal tersebut menunjukkan bahwa peranan manajemen perusahaan dalam melakukan pengawasan perusahaan sangat rendah. Pada Tabel 1.1, penurunan nilai kepemilikan manajerial tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka semakin besar pula tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan. Kurangnya kepemilikan manajemen menjadi berkurangnya tanggungjawab manajemen terhadap perusahaan dapat memicu timbulnya risiko yang dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

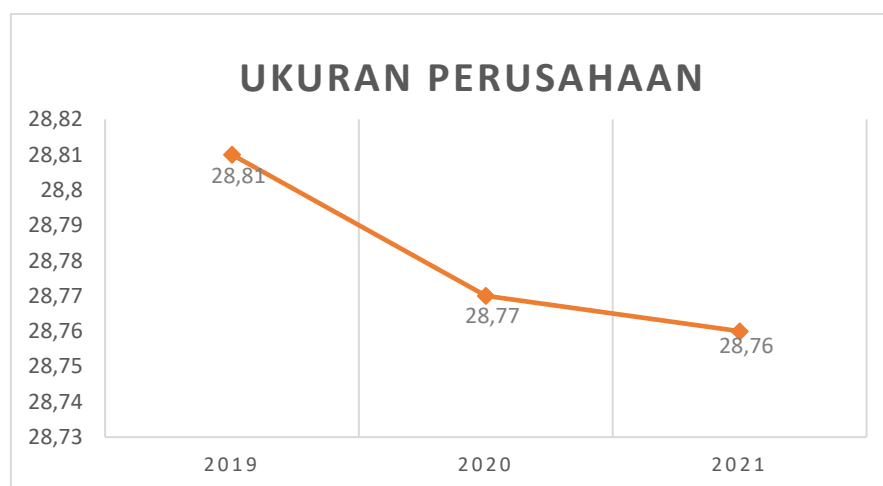
Berdasarkan kriteria penilaian, rata-rata nilai kepemilikan institusional pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2019-2021 yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 di atas, berada pada kategori sedang sesuai dengan kriteria penilaian kepemilikan institusional. Hal tersebut menunjukkan bahwa peranan investor institusi dalam melakukan pengawasan perusahaan tidak tinggi ataupun rendah. Pada Tabel 1.1, penurunan nilai kepemilikan institusional tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan

saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Semakin berkurangnya kepemilikan saham oleh institusi dibandingkan dengan keseluruhan saham yang dimiliki mengindikasikan bahwa kemampuan monitoring atau pengawasan perusahaan yang kurang sehingga akhirnya akan mendorong semakin besarnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan.

Rata-rata komite audit pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2019-2021 yang ditunjukkan melalui Tabel 1.1 di atas, sudah sesuai dengan jumlah minimal anggota komite audit, yaitu minimal 3 (tiga) orang. Komite audit harus memiliki anggota yang mencukupi untuk memenuhi tanggungjawabnya agar pemantauan dan pengendalian pengelolaan perusahaan menjadi lebih efektif. Pada Tabel 1.1, jumlah komite audit yang sesuai tersebut tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut. Komite audit sebagai salah satu peran pengamat dalam perusahaan menurut teori agensi merupakan parameter tata kelola perusahaan guna menurunkan konflik keagenan perusahaan, hal ini dapat menurunkan biaya agensi serta meminimalkan peluang perusahaan mengalami keadaan *financial distress*.

Mekanisme penerapan *corporate governance* di atas bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan sehingga mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Faktor internal lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* salah satunya yaitu ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai indikator terjadinya kebangkrutan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan. Untuk mempunyai pertumbuhan yang positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya (Nora, 2016). Rata-rata ukuran perusahaan *property* dan *real estate* periode 2019-2021 seperti terlihat pada gambar sebagai berikut:



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti 2022)

Gambar 1.6
Rata-Rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Periode 2019-2021

Berdasarkan Gambar 1.6 dapat dijelaskan bahwa rata-rata ukuran

perusahaan (*firm size*) pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2019-2021 mengalami penurunan yakni tahun 2019 sebesar 28,81% kemudian pada tahun 2020 sebesar 28,77% dan tahun 2021 sebesar 28,76% hal ini disebabkan merosotnya pertumbuhan total aset sehingga memberikan tanda bahwa ukuran perusahaan yang memiliki total aset yang kecil dapat cenderung mengalami kondisi *financial distress*. Penurunan ukuran perusahaan tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur sebab perusahaan akan mudah melakukan diversifikasi dan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya *financial distress* (Nora,2016).

Pernyataan-pernyataan di atas membuktikan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara makro, tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningsih (2021) dan Darmawan (2016) menyatakan bahwa makroekonomi yang diukur dengan menggunakan inflasi dan suku bunga secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Pertiwi (2018), Tyaga & Kristanti (2020) dan Irwandi (2019) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan Sudaryo et al., (2019), Indriyani & Nazar (2020) dan Sairin et al., (2019) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian *corporate governance* yang dilakukan Anggraeni et al., (2020) dengan proksi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial menyatakan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Begitupun penelitian yang dilakukan oleh Putra & Muslih (2019), menyatakan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramuden (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan (*financial distress*). Serta penelitian yang dilakukan Nurzahara & Pratomo (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan komite audit secara parsial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018), Anggraeni et al., (2020) dan Sariroh (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nilasari (2021), Almarita & Kristanti (2020) dan Silalahi et al., (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Perusahaan *property* dan *real estate* digunakan dalam penelitian ini karena perusahaan *property* dan *real estate* memberikan dampak besar yang dapat mendorong perkembangan sektor lain tetapi perusahaan ini dianggap

sulit diprediksi karena sering mengalami pasang surut. Jika pertumbuhan ekonomi sangat kuat industri ini akan berkembang, tetapi jika pertumbuhan ekonomi menurun, perusahaan ini akan mengalami penurunan yang lumayan drastis. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan *property* dan *real estate* dikatakan sulit diprediksi dan memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga sering terjadinya kesulitan keuangan di beberapa perusahaan. Alasan pemilihan penelitian pada periode 2019-2021 karena pada periode tersebut mengalami pertumbuhan ekonomi yang lambat akibat adanya pandemi Covid-19 sehingga memungkinkan adanya faktor yang menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan.

Berdasarkan fenomena di atas serta perbedaan hasil penelitian dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Makroekonomi, *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) Pada Perusahaan Selama Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

Identifikasi masalah merupakan proses merumuskan permasalahan-permasalahan yang akan diteliti untuk memudahkan dalam proses penelitian selanjutnya dan memudahkan memahami hasil penelitian. sedangkan rumusan masalah menggambarkan permasalahan yang tercakup dalam penelitian.

1. 2. 1 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi masalah–masalah yang muncul dari penelitian yang sedang dilakukan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang mengalami perlambatan pertumbuhan pada masa pandemi Covid-19. Indeks saham sektor *property* dan *real estate* mengalami penurunan paling dalam selama tahun 2020.
2. Rata-rata *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* berada pada kategori *grey area*, dimana kondisi tersebut tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau memiliki potensi kebangkrutan.
3. Inflasi pada tahun 2020 menunjukkan angka terendah. Rendahnya angka inflasi tersebut disebabkan oleh lemahnya permintaan domestik akibat pandemi Covid-19.
4. Suku bunga pada tahun 2019-2021 menunjukkan angka yang mengalami penurunan. Penurunan suku bunga tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut.
5. *Corporate governance* dengan proksi dewan komisaris pada tahun 2019-2021 memiliki rata-rata dewan komisaris yang sudah mengikuti aturan. Tetapi, rata-rata dewan komisaris yang sudah mengikuti aturan tersebut tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut.

6. *Corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan. Penurunan nilai kepemilikan manajerial tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”.
7. *Corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan. Penurunan nilai kepemilikan institusional tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”.
8. *Corporate governance* dengan proksi komite audit pada tahun 2019-2021 memiliki jumlah rata-rata yang sudah sesuai. Tetapi, jumlah rata-rata komite audit yang sesuai tersebut tidak diikuti dengan peningkatan *financial distress* dan kondisi *financial distress* yang berada pada kategori sehat atau tidak bangkrut.
9. Rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2019-2021 mengalami penurunan. Penurunan ukuran perusahaan tersebut diikuti dengan menurunnya kondisi *financial distress* yang berada pada kategori “*grey area*”.
10. Adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh makroekonomi, *corporate governance*, ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. 2. 2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian yang telah di

uraikan di atas, dapat dirumuskan masalah–masalah yang muncul dari penelitian yang sedang dilakukan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi makroekonomi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
2. Bagaimana kondisi *corporate governance* pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
3. Bagaimana kondisi ukuran perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
4. Bagaimana kondisi *financial distress* pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
5. Seberapa besar pengaruh makroekonomi, *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
6. Seberapa besar pengaruh makroekonomi terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
7. Seberapa besar pengaruh *corporate governance* terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
8. Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Kondisi makroekonomi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
2. Kondisi *corporate governance* pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
3. Kondisi ukuran perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
4. Kondisi *financial distress* pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
5. Besarnya pengaruh makroekonomi, *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
6. Besarnya pengaruh makroekonomi terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.
7. Besarnya pengaruh *corporate governance* terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

8. Besarnya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

1. 4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan dua unsur kegunaan, yaitu kegunaan secara teoritis dan juga kegunaan praktis, yang dijelaskan sebagai berikut:

1. 4. 1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian yang diharapkan dapat memberikan tambahan informasi, wawasan dan referensi di lingkungan akademis serta bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, sebagai berikut :

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan disiplin ilmu manajemen keuangan.
2. Penelitian ini diharapkan mampu menambah pemahaman mengenai pengaruh makroekonomi, *coporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* sebagai sumber referensi yang memberikan informasi teoritis kepada peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.
3. Sebagai literatur atau pemahaman bagi masyarakat mengenai *financial distress*.

1. 4. 2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan gambaran yang dapat bermanfaat secara langsung maupun tidak langsung bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau saran informasi bagi Perusahaan *property* dan *real estate* dan sebagai bahan pertimbangan dalam mengukur *financial distress* di masa yang akan datang.

2. Bagi Penulis

Sebagai salah satu syarat dalam menempuh ujian sidang sarjana ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan Bandung dan penelitian ini merupakan pengalaman yang berharga yang dapat menambah wawasan pengetahuan tentang teori yang mengenai manajemen keuangan khususnya pengaruh makroekonomi, *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

3. Bagi Pembaca Lain

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu tambahan pengetahuan dan dapat menjadi bahan referensi khususnya bagi pihak-pihak yang mengkaji topik-topik berkaitan dengan manajemen keuangan, makroekonomi, *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *financial distress* dalam penelitian selanjutnya.