

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Laju perkembangan perekonomian yang sangat pesat menyebabkan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan. Dunia usaha dituntut secara terus-menerus untuk bersaing secara unggul dan kompetitif dan melahirkan beragam inovasi untuk mengikuti perubahan-perubahan yang muncul. Semakin ketatnya persaingan tidak hanya membuat perusahaan berusaha untuk menciptakan produk dengan kualitas tinggi, perusahaan juga harus bisa mengelola kinerja keuangannya secara profesional. Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar mampu bersaing dengan unggul sehingga memperoleh keuntungan yang maksimal dan terhindar dari kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan perusahaan menjadi titik awal yang berpengaruh pada kondisi penyebab terjadinya kebangkrutan perusahaan (Nuzurrahma & Fahmi, 2022). Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, peluang perusahaan untuk mengalami kebangkrutan semakin besar. Hal ini tentunya membawa pengaruh buruk pada reputasi perusahaan.

Kesulitan keuangan menjadi salah satu masalah fundamental bagi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Ini dikarenakan kondisi keuangan menjadi fondasi utama bagi perusahaan untuk bertahan dan meningkatkan kinerjanya (Stepani & Nugroho, 2023). Oleh karena itu, diperlukan kondisi keuangan yang baik agar aktivitas perusahaan senantiasa berjalan sesuai dengan tujuan yang diharapkan. Namun, jalannya aktivitas perusahaan tidak selalu mulus dan tidak jarang

perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Ada beragam faktor yang dapat menyebabkan hal ini terjadi, salah satunya pandemi Covid-19 di tahun 2020 yang berdampak buruk pada seluruh tatanan kehidupan termasuk sektor perekonomian.

Virus Covid-19 pertama kali muncul di Wuhan, Cina pada akhir tahun 2019 dan menyebar ke seluruh dunia, termasuk Indonesia pada 2 Maret 2020. Gejala klinis pada pasien Covid-19 secara spesifik meliputi infeksi saluran pernapasan bagian bawah, peradangan pembuluh darah di paru-paru, serta respon imunitas yang tidak terkendali (Li, 2020). Pemerintah Indonesia mengambil berbagai langkah untuk mengurangi penyebaran Covid-19, seperti *physical distancing*, *work from home* (WFH), Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Kebijakan-kebijakan ini mengakibatkan gangguan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Subdirektorat Indikator Statistik (2020), pandemi Covid-19 menyebabkan hanya 58,95% perusahaan yang beroperasi secara normal di masa pandemi Covid-19 sedangkan sisanya beroperasi dengan ketentuan pengurangan kapasitas jam kerja, mesin dan tenaga kerja serta penerapan WFH untuk sebagian atau seluruh pegawai. Terjadi 48,60% penurunan pendapatan perusahaan yang disebabkan terkendalanya proses penjualan dan pemasaran. Lebih lanjut (Kemnaker, 2020) menyatakan 88% perusahaan mengalami kerugian akibat penurunan penjualan ini. Selain itu, banyak karyawan menjadi korban Pemutusan Hubungan kerja (PHK) oleh perusahaan (Kiranti & Nugroho, 2022). Sebanyak 4.156 perusahaan melakukan pemutusan hubungan kerja kepada 72.983 karyawan

karena ketidakmampuan dalam membayar upah dan gaji para karyawan (Putra, 2021).

Di tahun 2020 situasi Covid-19 telah menyebabkan gangguan operasional yang signifikan dan mengurangi pendapatan perusahaan. Berbagai kebijakan yang diterapkan pemerintah untuk memitigasi pandemi seperti Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan protokol kesehatan ketat menyebabkan perekonomian melambat drastis sehingga Indonesia mengalami resesi dengan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar -2,07% sepanjang tahun. Penerapan kebijakan-kebijakan tersebut turut pula mempengaruhi aktivitas perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor konstruksi, yang merupakan bagian utama dari sektor infrastruktur, mengalami pertumbuhan negatif. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengalami penurunan berdampak pada sektor konstruksi. Hal ini tercermin dari laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) pada sektor konstruksi yang tercatat menurun dari 5,76% pada tahun 2019 menjadi -3,26% pada tahun 2020. Penurunan PDB pada sektor konstruksi turut mempengaruhi Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) sektor konstruksi yang juga mengalami penurunan. Pada tahun 2020, IHPB konstruksi Indonesia sebesar 103,68%, mengalami penurunan 27,60% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 143,72%. Penurunan IHPB konstruksi terjadi pada seluruh kelompok bangunan/konstruksi dengan penurunan tertinggi pada kelompok bangunan pekerjaan umum untuk pertanian yang turun sebesar 28,36% dari 143,80% pada tahun 2019 menjadi 102,65% pada tahun 2020

Nilai *Earning per Share* (EPS) perusahaan yang negatif dapat menjadi salah satu indikasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Platt & Platt, 2006).

Nilai EPS berhubungan erat dengan *financial distress* karena EPS dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan per lembar saham dalam jumlah saham yang beredar yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan. Menurut Elloumi & Gueyie (2001), suatu perusahaan dapat dianggap mengalami kesulitan keuangan jika EPS-nya bernilai negatif dalam dua tahun berturut-turut. Pandangan yang sama disampaikan pula oleh Fitria & Syahreenny (2022) bahwa perusahaan dengan nilai EPS negatif selama dua tahun berturut-turut dianggap mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Perusahaan dengan EPS negatif cenderung dianggap memiliki kinerja yang buruk karena pendapatannya lebih rendah daripada biayanya, yang mengakibatkan kerugian pada periode tersebut.

Tabel 1. 1 Nilai Earning Per Share (EPS) Perusahaan Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2022

No	Nama Perusahaan	<i>Earning Per Share (EPS)</i>			
		2020	2021	2022	2023
1	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	-Rp543,58	-Rp41,66	-Rp65,95	-Rp130,89
2	PT Wijaya Karya Tbk	Rp20,71	Rp13,12	-Rp6,64	-Rp794,68
3	PT Leyand Internasional Tbk	-Rp13,81	-Rp27,45	Rp58,77	-Rp1,05
4	PT Acset Indonusa	-Rp558,00	-Rp82,00	Rp35,00	-Rp21,00
5	PT Indonesia Pondasi Raya	-Rp192,00	-Rp69,00	-Rp4,00	Rp19,00
6	PT First Media Tbk	0	-799	-156	-46

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2020 nilai *Earning per Share (EPS)* beberapa perusahaan sektor infrastruktur bernilai negatif, bahkan dalam rentang tiga tahun berikutnya memiliki nilai EPS yang fluktuatif dan cenderung menunjukkan tren negatif. Hal ini diyakini sebagai dampak dari Pandemi Covid-19 di tahun 2020. Dimana pada tahun tersebut dengan berbagai

kebijakan yang dijalankan pemerintah telah menghambat penyelesaian proyek-proyek berjalan maupun proses tender untuk proyek baru sehingga kinerja keuangan perusahaan menurun. Dari tabel tersebut, nilai EPS yang negatif berarti perusahaan gagal menghasilkan laba. Fenomena ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sektor infrastruktur rentan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan adalah salah satu peringatan dini (*early warning system*) akan terjadinya kebangkrutan.

PT Waskita Karya (Persero) Tbk., sebagai salah satu perusahaan sektor infrastruktur, mengalami penurunan kinerja perseroan secara keseluruhan yang mencakup terhambatnya proses pembebasan lahan serta perlambatan tingkat produktivitas pada proyek akibat adanya regulasi pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di berbagai daerah. Selain itu, adanya relokasi anggaran infrastruktur pemerintah untuk penanganan Covid-19 serta kondisi keuangan para pemilik proyek yang cukup tertekan mengakibatkan banyak tertundanya pembayaran atas termin proyek sehingga perseroan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya. Kondisi ini berujung pada pengumuman potensi *delisting* PT Waskita Karya (Persero) Tbk oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 8 Mei 2024 (Deny, 2024). Saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk sendiri telah menjalani suspensi saham selama 12 bulan pada 8 Mei 2024 lalu dan terancam didepak dari bursa atau mengalami *delisting* jika belum menyelesaikan permasalahan terkait dengan penundaan pembayaran bunga dan pokok atas sejumlah obligasi yang diterbitkan perseroan. Mengacu pada Peraturan Bursa Efek Indonesia No. I-I, BEI dapat mendelisting saham jika suspensi saham berlangsung sekurang-kurangnya 24 bulan dari waktu pengumuman suspensi.

Mengutip Laporan Keuangan Konsolidasi Interim 30 Juni 2023 yang dipublikasikan PT Waskita Karya (Persero) Tbk, laporan neraca keuangan memperlihatkan total utang perusahaan Rp84,31 triliun, terdiri dari utang jangka pendek Rp22,79 triliun dan utang jangka panjang Rp61,51 triliun. Untuk utang jangka pendek yang segera jatuh tempo kurang dari setahun, perseroan harus membayar ke bank Rp868,37 miliar, surat utang jangka menengah mendekati jatuh tempo Rp250 miliar, dan utang obligasi Rp6,566 triliun. Dibandingkan dengan asetnya yang berupa kas dan setara kas Perseroan yang hanya Rp1,72 triliun, kas yang dimiliki PT Waskita Karya (Persero) Tbk sangat jauh dari cukup untuk membayar utang yang segera jatuh tempo. Walaupun perusahaan tercatat memiliki total aset sebesar Rp96,32 triliun, namun sebagian besar berupa aset tidak lancar sebesar Rp72,15 triliun. Sementara ekuitas (modal) perusahaan hanya Rp12 triliun. Karena tak sanggup membayar pinjaman, Waskita Karya pun beberapa kali mengajukan penundaan bayar kepada para krediturnya melalui pengadilan. Kemudian, di akhir tahun 2023 Waskita Karya mencatat rugi bersih senilai Rp 3,7 triliun. Jumlah ini membengkak 98,46% *year to year* (YoY) dibandingkan rugi tahun 2022 sebesar Rp1,89 triliun.. Kerugian ini diakibatkan pendapatan usaha Waskita Karya yang turun 28,41% yoy menjadi Rp10,95 triliun dari sebelumnya Rp15.3 triliun pada tahun 2022. Walaupun mengalami penurunan, segmen konstruksi tetap menjadi penyumbang pendapatan usaha terbesar Waskita Karya sebesar Rp8,72 triliun yang diikuti pendapatan bisnis jalan tol senilai Rp1,13 triliun, penjualan *precast* senilai Rp665 miliar, properti senilai Rp198,13 miliar, hotel senilai Rp94,5 miliar, bunga dari jasa konstruksi senilai Rp72,13 miliar, penjualan infrastruktur lainnya senilai Rp59,36 miliar, serta sewa gedung

dan peralatan senilai Rp9,63 miliar. Namun beban keuangan perusahaan yang meningkat 3,10% *year to year* (YoY) menjadi Rp4,41 triliun telah mengakibatkan lonjakan kerugian hingga rugi per saham dasar Wakista Karya merosot menjadi Rp130,89 per saham dari semula Rp65,85 per saham.

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk atau WIKA mencatat kerugian sebesar Rp7,12 triliun sepanjang tahun 2023. Kerugian bersih WIKA membengkak 11.860% dari kerugian Rp59,59 miliar di tahun 2022 (Daelami, 2024). Walaupun pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan 4,89 *year to year* (YoY) sebesar Rp22,53 triliun, namun tingginya beban keuangan hingga banyaknya piutang bermasalah menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Banyaknya piutang perseroan yang bermasalah baik dari proyek dalam maupun luar negeri menjadi penyebab utama meningkatnya rugi perseroan di tahun 2023. Piutang bermasalah ini muncul setelah para pemilik proyek (*project owner*) tidak memiliki kesanggupan membayar piutang akibat situasi *force majeure* pandemi Covid-19 yang melanda dunia di tahun 2020 lalu. Hal ini mengakibatkan piutang bermasalah yang jumlahnya mencapai Rp2 triliun dicatat menjadi cadangan kerugian. Sejumlah beban WIKA pun tercatat mengalami pembengkakan di tahun 2023. Beban lain-lain naik 310,16% menjadi Rp5,40 triliun dan beban keuangan meningkat 133,70% sebesar Rp3,20 triliun. Adapun beban keuangan WIKA mencakup beban bunga atas utang bank ataupun nonbank, beban provisi, dan beban administrasi bank terkait perolehan pinjaman yang diraih perseroan. Permasalahan lain yang dialami WIKA adalah suspensi perdagangan sementara terhadap saham perseroan karena menunda membayar sukuk. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyebutkan bahwa perseroan telah menunda pembayaran pokok

Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020 Seri A yang jatuh tempo pada 18 Desember 2023 (Nityakanti, 2024). Hal ini mengindikasikan adanya permasalahan pada kelangsungan usaha perseroan.

Fenomena terancam *delisting*-nya perusahaan sektor infrastruktur juga terjadi pada PT Leyand Internasional Tbk (LAPD). Dikutip dari Puspadini, PT Leyand Internasional Tbk (LAPD) telah disuspensi selama lebih dari 36 bulan (Puspadini, 2023). LAPD sendiri masuk ke dalam papan pemantauan khusus dan mendapat beberapa notasi khusus yaitu notasi E, S, dan X. Notasi S menunjukkan laporan keuangan terakhir yang tidak ada pendapatan usaha, notasi X efek bersifat ekuitas dalam pemantauan khusus, dan notasi E menunjukkan laporan terakhir yang menunjukkan ekuitas negatif. Dalam laporan keuangan, ekuitas adalah pengurangan total aset terhadap liabilitas. Ekuitas yang bernilai negatif artinya total utang perusahaan melampaui asetnya. Jika suatu perusahaan mengalami masalah *financial distress* atau kesulitan keuangan, perusahaan tersebut dapat dikeluarkan dari daftar saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Putri & Hendayana, 2022).

Fenomena di atas menunjukkan bahwa sejumlah perusahaan infrastruktur terindikasi mengalami kondisi *financial distress*. Kebangkrutan perusahaan biasanya diawali dengan kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan memiliki kemungkinan bangkrut dikarenakan tidak mampu melunasi kewajiban perusahaan dan hanya memiliki tingkat laba yang rendah (Efendi et al., 2023). *Financial distress* terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya karena penurunan aktivitas operasi perusahaan, likuiditas aset yang buruk, dan

tingginya biaya tetap yang ditanggung perusahaan (Ninh et al., 2018). Indikasi *financial distress* dapat diketahui melalui kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh dari informasi akuntansi pada laporan keuangan. Analisis laporan keuangan perusahaan adalah salah satu aspek penting yang berguna untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan dapat dijadikan bahan pengambilan kebijakan, pengambilan keputusan, dan dapat mengantisipasi kondisi yang menyebabkan kebangkrutan. Laporan keuangan dapat digunakan untuk melihat tingkat kesehatan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan. Ada beberapa jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan arus kas.

Salah satu rasio keuangan yang dapat memprediksi *financial distress* adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Amin & Hidayah, 2023). Perusahaan akan dianggap beroperasi dengan baik jika memperoleh keuntungan yang signifikan, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menurun. Di sisi lain, ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menandakan profitabilitas yang buruk dan menyebabkan kerugian yang berakhir pada krisis keuangan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Sales* (ROS), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Net Profit Margin* (NPM). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Perusahaan sektor infrastruktur umumnya memiliki asset tetap yang signifikan

seperti jalan tol, jembatan, bandara, dan gedung-gedung besar (Febtiani & Isbanah, 2024). Lonjakan dalam kepemilikan aset tetap dapat terjadi pada perusahaan ketika mereka melakukan ekspansi pembangunan proyek infrastruktur nasional. Namun, meskipun aset yang dikelola sangat besar, perusahaan seringkali mengalami penurunan laba bersih akibat tingginya biaya operasional dan beban utang. Penggunaan ROA dapat mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset-aset besar tersebut. Nilai *Return on Assets* yang tergolong tinggi memperlihatkan keberhasilan dalam mengelola perusahaan dengan baik serta menciptakan keuntungan perusahaan yang lebih tinggi serta bebas dari kesulitan keuangan atau *financial distress*. Nilai *Return on Assets* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan kurang produktif menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Terdapat kesenjangan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* oleh Darussalam et al., (2023), Efendi et al., (2023), dan Nuryanti & Ramdhani (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Antoniwati & Purwohandoko (2022) dan (Anisa et al., (2023) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo (Noviyana et al., 2024). Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio* (rasio cepat), dan *cash ratio* (rasio kas). Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* atau rasio lancar. Rasio lancar atau *current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia, meliputi kas, piutang, dan persediaan. Perusahaan sektor infrastruktur memiliki aset lancar yang beragam, termasuk persediaan bahan baku untuk proyek jangka panjang dan piutang dari proyek yang dikerjakan. *Current ratio* memberikan gambaran lengkap tentang aset yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, termasuk dalam situasi dimana kas dan setara kas belum cukup tersedia. *Current ratio* perusahaan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kekurangan sumber daya keuangan dan kemampuan memenuhi kewajibannya tidak terlunasi. Perusahaan dapat dikatakan berada pada kondisi *financial distress* saat memiliki masalah likuiditas. Untuk mempertahankan kondisi likuid, perusahaan harus memiliki aset lancar yang lebih besar dari utang lancarnya. Semakin likuid perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Terdapat kesenjangan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asmarani & Lestari (2020), Anisa et al., (2023), dan Noviyana et al., (2024) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan penelitian oleh Maulidia & Asyik (2020), Aji & Anwar (2022), dan Darussalam et al., (2023) yang menyimpulkan bahwa rasio likuiditas dengan menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* di suatu perusahaan.

Solvabilitas atau disebut juga dengan *leverage* adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam artian untuk membandingkan berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimilikinya (Swara, 2021). Rasio

ini berkaitan dengan jaminan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam jangka panjang dan jangka pendek apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Mahfullah & Handayani, 2021). Indikator adanya kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat diukur dengan tingkat solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban dengan aset yang dimiliki kepada pihak ketiga. Rasio solvabilitas yang tinggi menandakan semakin besar sumber pembiayaan dari pihak pemberi utang dan bukan berasal dari sumber keuangan milik perusahaan sendiri. Ini memberi gambaran kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat atau buruk, karena besarnya sumber keuangan dari pihak luar mengakibatkan besar pula kewajiban perusahaan dalam memenuhi utangnya kepada pihak-pihak luar tersebut (Suprihatin & Giftilora, 2020). Rasio solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah suatu ukuran perbandingan antara total utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas perusahaan (Silanno & Loupatty, 2021). DER menunjukkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang dibandingkan ekuitas dalam struktur modalnya. Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan modal yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasional dan pertumbuhannya. Proyek infrastruktur umumnya memerlukan investasi besar dan jangka panjang, sehingga perusahaan di sektor ini sering memanfaatkan utang dalam jumlah signifikan. DER mengukur proporsi utang terhadap ekuitas dalam struktur modal perusahaan, ini akan menunjukkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai proyek-proyek tersebut. DER yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan

utang dibandingkan ekuitas yang meningkatkan risiko keuangan karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang menjadi lebih besar. Dalam sektor infrastruktur yang membutuhkan waktu lama untuk menghasilkan *return*, DER membantu memahami tingkat solvabilitas perusahaan serta risiko yang dihadapinya. Jika perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup untuk membayar utangnya, risiko kesulitan keuangan atau kebangkrutan akan meningkat secara signifikan. Penelitian oleh N. P. E. I. Dewi et al., (2021), Effendi & Hariyono (2022), dan Permata & Aminah (2023) menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian (Rahma & Efendi, 2023) dan Binangkal & Mintarsih (2024) yang menemukan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Arus kas adalah suatu laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai kas yang diterima dan dikeluarkan selama periode waktu tertentu (Ningsih et al., 2023). Informasi arus kas dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai besar, pihak kreditor mendapat keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Namun, arus kas yang bernilai kecil, membuat kreditor tidak yakin dengan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Jika hal ini terjadi terus-menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress*. Dalam kondisi ini, arus kas dapat dijadikan sebagai indikator oleh kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan.

Arus kas merupakan laporan yang mencerminkan aliran kas dalam suatu perusahaan, seperti arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan atau pendanaan yang dijadikan sebagai pemberian informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas selama periode waktu tertentu (Sukamulja, 2017). Penelitian ini tidak menyertakan arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Dalam penelitian ini hanya menggunakan arus kas operasi karena arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari kegiatan utama pendapatan perusahaan yang memberikan informasi penerimaan kas dan pembayaran kas mengenai kebijakan operasional perusahaan (Ramadhany & Syofyan, 2021). Arus kas operasi sebagian besar berasal dari aktivitas berulang yang dilakukan oleh perusahaan secara terus menerus, sehingga dapat dianggarkan sebelumnya. Sumber utama arus kas dari aktivitas operasi adalah kas yang diterima perusahaan dari pelanggan, sedangkan penggunaan utamanya meliputi kas yang dibayarkan kepada para pemasok untuk barang-barang dan jasa serta gaji dan upah yang dibayarkan kepada karyawan. Sebagian besar arus kas operasi berasal dari aktivitas yang berulang dan dilakukan secara terus-menerus oleh perusahaan, sehingga arus kas tahun berjalan dapat berulang kembali di tahun berikutnya. Hal ini membuat arus kas operasi saat ini dapat menjadi indikator yang memprediksi arus kas operasi di masa depan. Dalam penelitian ini, arus kas diukur dengan menggunakan rasio arus kas operasi terhadap utang lancar. Rasio arus kas operasi terhadap utang lancar menunjukkan kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar yang dimiliki. Terdapat kesenjangan hasil penelitian terdahulu oleh Jesih & WIZANASARI (2023), MULYA & ANDINI (2023), dan PERDANA & RAHAYU (2023) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap

financial distress. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Juhaeriah et al., (2021) dan Fitriliza et al., (2023) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian A. S. Dewi et al., (2022) yang berjudul "Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* Saat Masa Pandemi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". Perbedaan penelitian ini dengan penelitian oleh A. S. Dewi et al., (2022) terdapat pada variabel-variabel independen yang akan diteliti yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas. Dimana variabel likuiditas disini sebagai variabel tambahan. Dari paparan fenomena di atas dapat diketahui bahwa beberapa perusahaan dalam sektor infrastruktur mengalami fluktuasi nilai *earning per share* yang cenderung negatif pada periode pasca pandemi yang terjadi di tahun 2020 lalu, bahkan ada juga yang berpotensi mengalami *delisting*. Nilai *Earning Per Share* (EPS) yang negatif mencerminkan perusahaan mengalami kerugian, yang memiliki implikasi signifikan terhadap berbagai aspek keuangan perusahaan, termasuk profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas. EPS yang negatif secara langsung menunjukkan rendahnya profitabilitas karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari operasinya. Selain itu, likuiditas perusahaan juga terpengaruh karena kerugian mengurangi kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Ketika perusahaan mengalami kesulitan likuiditas, risiko gagal bayar utang jangka pendek meningkat, yang dapat menurunkan kepercayaan kreditor dan pemasok. Dari perspektif solvabilitas, EPS negatif dapat mengindikasikan beban utang yang tinggi atau ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

panjangnya. Beban utang yang besar, jika tidak diimbangi dengan pendapatan yang memadai, dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Arus kas perusahaan pun terpengaruh, karena kerugian operasional mengurangi arus kas masuk, sementara biaya tetap dan kewajiban keuangan terus menguras arus kas keluar. Tanpa arus kas yang cukup, perusahaan mungkin perlu mencari sumber pendanaan eksternal, yang dapat menambah beban utang dan memperburuk kondisi keuangan secara keseluruhan. Dengan demikian, nilai EPS yang negatif mencerminkan adanya masalah dalam profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas perusahaan, yang berpotensi menyebabkan *financial distress*. Inilah yang menjadi alasan penulis untuk meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas pada *financial distress*.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia karena sektor infrastruktur memegang peran vital dalam pembangunan ekonomi negara, terutama dalam memfasilitasi berbagai aktivitas ekonomi melalui pembangunan jalan, jembatan, pelabuhan, dan fasilitas publik lainnya. Di Indonesia, sektor infrastruktur menjadi fokus utama pemerintah dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan pemerataan pembangunan. Adapun periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu pasca pandemi, rentang waktu 3 (tiga) tahun dari tahun 2021 sampai 2023. Di tahun 2020, nilai *earning per share* beberapa perusahaan sektor infrastruktur bernilai negatif diakibatkan pendapatan yang menurun drastis karena fenomena Covid-19 yang tiba-tiba terjadi. Pada periode setelah pandemi, tahun 2021 sampai 2023, nilai *earning per share* perusahaan masih cenderung menunjukkan tren yang negatif. Bahkan PT Waskita Karya (Persero) Tbk sebagai perusahaan konstruksi

dan pengembang infrastruktur terkemuka di Indonesia, menghadapi ancaman delisting. Mengingat dampak pandemi yang luas dan mendalam, periode pasca pandemi menjadi momen krusial untuk mengevaluasi dan memahami kondisi keuangan perusahaan. Apalagi untuk perusahaan di sektor infrastruktur yang memainkan peran vital dalam pembangunan nasional.

Ada banyak metode yang berguna untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan mengandalkan rasio keuangan. Pada penelitian ini, pengembangan ditunjukkan dengan mengganti model *Interest Coverage Ratio* (ICR) menjadi model *Springate*. *Springate* adalah model yang dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat keakuratan 92,5% (Dea Raisa Oma Putri et al., 2022). Model *Springate* diperkenalkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L.V. Springate. Springate menemukan 4 rasio yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi (indikasi) kebangkrutan perusahaan. Keempat rasio tersebut meliputi (Melina & Susetyo, 2021):

1. *Working Capital to Total Asset* yaitu ukuran aset lancar bersih yang berkaitan dengan modal kerja.
2. *Earning Before Interest And Taxes* yaitu produktivitas sesungguhnya dari aset perusahaan terlepas dari adanya faktor pajak maupun bunga.
3. *Earning Before Taxes to Current Liabilities* yaitu kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan laba yang telah dipotong dengan pajak.
4. *Sales to Total Assets* yaitu kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba dari hasil penjualan.

Nilai EPS yang negatif mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat karena pendapatannya lebih rendah daripada biaya. Model *Springate*

yang menggabungkan empat komponen memprediksi faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya nilai EPS negatif. EBIT (*Earning Before Interest And Taxes*) menghitung profitabilitas inti perusahaan dari total aset yang dimiliki. EBIT yang bernilai rendah menandakan laba operasional yang rendah, sehingga kemungkinan besar mempengaruhi nilai EPS. Selain itu, *Working Capital to Total Asset* dan *Earning Before Taxes to Current Liabilities* dapat mengindikasikan terganggunya likuiditas perusahaan. Kerugian perusahaan akan menyebabkan penurunan aset lancar dan peningkatan kewajiban yang tidak dapat ditutupi laba. Sementara itu, *Sales to Total Assets* mencerminkan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Nilai EPS yang rendah sering kali berkaitan dengan efisiensi aset perusahaan yang rendah. Oleh karena itu, Model *Springate* dapat menjadi model yang secara komprehensif menunjukkan penyebab kebangkrutan yang kemungkinan terjadi ketika perusahaan memiliki nilai EPS yang negatif.

Setelah menguraikan fenomena dan ketidakkonsistenan yang terjadi maka penulis mengangkat fenomena tersebut untuk diteliti dengan judul "**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Arus Kas terhadap *Financial Distress* Pasca Pandemi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**".

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, penulis dapat mengidentifikasi beberapa masalah yang melandasi penelitian ini yaitu:

1. Fenomena Covid-19 telah membuat jalannya perekonomian melambat drastis sehingga berdampak besar pada berbagai sektor bisnis.

Kebijakan-kebijakan yang dijalankan pemerintah di saat itu turut menyebabkan perlambatan yang cukup signifikan di industri infrastruktur.

2. Terjadinya penurunan pendapatan yang signifikan sehingga pendapatan lebih rendah dibandingkan biaya yang mengakibatkan kerugian pada beberapa perusahaan infrastruktur
3. Periode pasca pandemi, tahun 2021-2023, dimana *nilai Earning per Share* (EPS) beberapa perusahaan sektor infrastruktur mengalami fluktuasi dan cenderung menunjukkan tren negatif. Hal ini menunjukkan penurunan pendapatan yang membuat perusahaan mengalami kerugian, bukan laba.
4. Fenomena terancam delistingnya beberapa perusahaan infrastruktur yang salah satunya disebabkan karena kondisi keuangan yang kurang baik
5. Penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi hasil terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas terhadap *financial distress*.

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dilakukan secara terfokus dan mendalam hanya pada variabel dan ruang lingkungannya saja, maka dibuatkan pembatasan masalah agar pembahasan dan hasil penelitian tidak menyimpang dari judul. Penelitian ini dibatasi hanya pada variabel X yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas dan variabel Y yaitu *financial distress*. Penelitian

ini dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2021-2023.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023?
2. Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023?
3. Bagaimanakah pengaruh solvabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023?
4. Bagaimanakah pengaruh arus kas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023.

2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh arus kas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI 2021-2023.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan tambahan serta menambah wawasan dalam pengembangan ilmu akuntansi keuangan terkait dengan pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas terhadap kondisi *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan masukan dan pertimbangan agar perusahaan

dapat mengambil langkah-langkah untuk terhindar dari kondisi *financial distress*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang dituju. Apabila perusahaan yang dituju mengalami kondisi *financial distress* maka investor dapat mempertimbangkan keputusannya.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kepustakaan oleh peneliti selanjutnya dan melakukan pengembangan untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik.

d. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penelitian selanjutnya serta dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dalam pengembangan ilmu akuntansi.

e. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kita dalam mengembangkan dan mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh khususnya ilmu manajemen keuangan sekaligus membantu kita dalam pemahaman bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan arus kas terhadap kondisi *financial distress*.