

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam era globalisasi dan dinamika ekonomi yang semakin kompleks, stabilitas keuangan perusahaan menjadi faktor kunci bagi keberlangsungan usaha dan daya saing di pasar. Saat ini banyak perusahaan di dunia beroperasi dalam lingkungan yang penuh ketidakpastian, di mana persaingan bisnis semakin ketat, perkembangan teknologi semakin cepat, serta fluktuasi kondisi makroekonomi dan geopolitik global menambah tekanan terhadap keberlanjutan usaha (Purnamawati et al., 2025). Dalam kondisi ini, keberhasilan perusahaan tidak lagi hanya diukur dari kemampuannya menghasilkan laba, tetapi juga dari kapasitasnya menjaga kesehatan finansial secara berkelanjutan. Stabilitas keuangan menjadi fondasi utama agar perusahaan mampu bertahan menghadapi guncangan ekonomi, perubahan pasar, maupun risiko eksternal yang tidak terduga. Salah satu ancaman terbesar terhadap keberlanjutan usaha adalah kondisi *financial distress*.

Financial distress merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami tekanan keuangan yang serius, yang ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini muncul akibat pengaruh dari berbagai faktor keuangan maupun non-keuangan, seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, efisiensi biaya, arus kas, hingga tata kelola, dan juga ditandai dengan penurunan indikator keuangan yang terjadi secara bertahap. Indikator keuangan diperlukan oleh pihak eksternal seperti investor atau kreditur untuk

mengetahui kinerja keuangan perusahaan apakah baik atau tidak. Kinerja keuangan tersebut terlihat didalam laporan keuangan perusahaan. Untuk menganalisis laporan keuangan, pihak eksternal dapat menggunakan rasio keuangan yang merupakan alat untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan (Herawati et al., 2019) (Purnamawati & Dautrey, 2025).

Menurut Brigham & Houston, (2019), *financial distress* terjadi ketika arus kas perusahaan tidak lagi mencukupi untuk membayar utang, bunga pinjaman, atau beban operasional lainnya secara tepat waktu. Dalam situasi tersebut, perusahaan mulai kehilangan kemampuan untuk menjalankan aktivitas bisnis secara normal. Yudiaatmaja et al., (2023) menambahkan *financial distress* adalah situasi ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan yang serius, seperti kekurangan kas atau modal kerja. Kondisi ini juga dapat disebut sebagai *insolvency*, yaitu keadaan di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Menurut Vijaya et al., (2022), *financial distress* merupakan situasi ketika kondisi keuangan perusahaan mulai memburuk, menunjukkan tanda-tanda krisis, atau mengalami tekanan keuangan serius yang bisa menjadi tahap awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi. Kondisi ini umumnya disertai dengan penurunan kepercayaan dari pihak eksternal, seperti investor, kreditur, maupun pemangku kepentingan lainnya.

Ketika perusahaan tidak segera melakukan tindakan korektif, *distress* dapat berkembang menjadi krisis yang lebih dalam, yang mengganggu operasional, mempersempit akses pembiayaan, serta meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memahami faktor-faktor internal yang memengaruhi timbulnya *financial distress* agar dapat melakukan tindakan

antisipatif (Nilasari, 2021). Dalam rentang waktu 2021 hingga 2024, perekonomian global berada dalam kondisi yang sangat dinamis dan penuh tekanan, terutama akibat dampak jangka panjang dari pandemi COVID-19 (Purnamawati et al., 2023) (Adiputra et al., 2021). Meskipun banyak negara mulai memasuki fase pemulihan ekonomi, proses ini tidak berjalan mulus. Justru, pemulihan tersebut diiringi oleh berbagai tekanan eksternal, termasuk lonjakan inflasi global, gangguan rantai pasok, serta konflik geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina yang dimulai pada Februari 2022 (Liputan6, 2022). Kombinasi faktor ini mendorong kenaikan harga energi, bahan baku, dan logistik secara global, yang berdampak langsung pada peningkatan biaya operasional banyak sektor, terutama sektor transportasi dan logistik yang sangat padat modal dan sensitif terhadap fluktuasi harga input (Sinarwati et al., 2025).

Sebagai respon terhadap tekanan inflasi, bank sentral di seluruh dunia, termasuk Bank Indonesia, mulai menaikkan suku bunga acuan secara bertahap sejak pertengahan 2022. BI 7-Day Reverse Repo Rate naik dari 3,5% di awal 2022 menjadi 6,25% di pertengahan 2024 (Bank Indonesia, 2024). Kebijakan ini memang ditujukan untuk meredam inflasi, namun dampaknya terhadap dunia usaha sangat terasa, khususnya pada perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Beban bunga utang meningkat, margin keuntungan menyempit, dan tekanan keuangan pun tak terhindarkan, terutama bagi perusahaan di sektor transportasi yang biaya operasionalnya tinggi dan pendapatannya sangat tergantung pada permintaan pasar yang saat itu belum sepenuhnya pulih (Maghfiroh et al., 2024).

Meskipun berbagai sektor industri di Indonesia sama-sama menghadapi risiko *financial distress* akibat krisis global, sektor transportasi dan logistik memiliki karakteristik unik yang membuatnya lebih rentan dibandingkan sektor lain. Pertama, sektor ini sangat padat modal dan bergantung pada biaya operasional yang tinggi, seperti bahan bakar, suku cadang, armada, serta biaya distribusi, sehingga gejolak harga energi atau kenaikan biaya logistik global langsung menekan profitabilitas. Kedua, pendapatan sektor transportasi dan logistik sangat bergantung pada mobilitas masyarakat dan aktivitas perdagangan, yang terbukti sangat fluktuatif selama periode pascapandemi. Ketiga, perusahaan di sektor ini memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal, sehingga setiap kenaikan suku bunga akan berdampak signifikan terhadap kapasitas pembayaran bunga dan stabilitas arus kas.

Kondisi tersebut menegaskan bahwa kerentanan perusahaan di sektor transportasi dan logistik bukan hanya dipengaruhi oleh tekanan eksternal semata, melainkan juga ditentukan oleh kapasitas internal perusahaan dalam merespons dinamika lingkungan bisnis. Berdasarkan hasil kajian dari beberapa penelitian tentang analisis prediksi kebangkrutan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan transportasi dan logistik, baik yang bergerak di sektor darat, laut, maupun udara, secara umum menghadapi kondisi *financial distress* dan berada dalam tingkat risiko kebangkrutan yang cukup tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sektor ini memiliki nilai Z-Score yang rendah atau fluktuatif dari tahun ke tahun, menandakan lemahnya stabilitas keuangan dan tingginya tekanan likuiditas (Azzahra et al., 2022).

Dari 16 perusahaan yang dianalisis pada periode 2018-2023, terdapat empat perusahaan yang secara konsisten diprediksi bangkrut dan tujuh perusahaan lainnya berada dalam kategori grey area atau kondisi rawan distress (Macpal & Nurmasari, 2024). Sementara itu, dari penelitian lain terhadap 13 perusahaan selama 2019-2023, ditemukan tujuh perusahaan yang berpotensi bangkrut, dua berada pada area abu-abu, dan hanya empat yang tergolong sehat (Muralini et al., 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan transportasi dan logistik di Indonesia belum memiliki struktur keuangan yang kokoh, di mana faktor seperti tingginya utang lancar dibandingkan aktiva lancar, rendahnya laba ditahan, dan lemahnya kemampuan dalam mempertahankan ekuitas menjadi penyebab utama terjadinya tekanan keuangan (Muralini et al., 2025).

Selain itu, dampak pandemi COVID-19 juga memperburuk kondisi tersebut, jadi dapat dinyatakan bahwa sektor transportasi dan logistik Indonesia, secara keseluruhan, tengah berada dalam situasi rentan terhadap *financial distress*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Macpal & Nurmasari, 2024). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kerentanan terhadap *financial distress* dapat dijelaskan melalui berbagai indikator yang mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya, stabilitas arus kas, kemampuan memenuhi kewajiban finansial, serta kualitas tata kelola perusahaan. Faktor-faktor internal ini berperan sebagai sinyal yang dapat diamati oleh investor maupun kreditur dalam menilai kesehatan perusahaan (Purnamawati, Yuniarta, et al., 2023).

Fenomena *financial distress* dirasakan langsung di Indonesia. Salah satu kasus yang menonjol adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA). Setelah mengalami kerugian besar pada masa pandemi 2020-2021, Garuda memang sempat

mencatatkan pemulihan pendapatan di tahun 2022. Namun, beban operasional dan bunga utang tetap menjadi tantangan besar. Menurut laporan keuangan tahunan Garuda tahun 2022, perusahaan masih mencatat kerugian bersih sebesar USD 140 juta, yang disebabkan oleh peningkatan beban keuangan dan operasional, terutama dari utang berbunga tinggi dan fluktuasi harga bahan bakar pesawat (avtur).

Tabel 1.1
Ringkasan Laporan Keuangan Garuda Indonesia 2021-2024

Tahun	Total Aset (Rp Miliar)	Laba/Rugi Bersih (Rp Miliar)	Total Utang (Rp Triliun)
2021	7,192,745,360	(4,174,004,768)	13,302,805,075
2022	6,235,010,979	3,736,670,304	7,770,110,129
2023	6,727,645,053	251,996,580	8,010,372,227
2024	6,618,614,941	(69,776,329)	7,970,511,787

(Sumber: Laporan Keuangan (Audit) Garuda Indonesia, 2024)

Data laporan keuangan Garuda Indonesia periode 2021-2024 menunjukkan kondisi keuangan yang fluktuatif. Di tahun 2021, Garuda mencatat kerugian besar sebesar USD 4,17 miliar dan total utang mencapai USD 13,3 miliar, mencerminkan tekanan keuangan yang berat pascapandemi. Tahun 2022 mencatat pemulihan signifikan dengan laba bersih USD 3,73 miliar dan penurunan utang menjadi USD 7,77 miliar. Namun, tren membaik ini tidak berlanjut, karena tahun 2023 dan 2024 kembali menunjukkan tekanan meskipun 2023 masih mencatat laba, namun 2024 Garuda kembali rugi sebesar USD 69,7 juta.

Hal ini menandakan bahwa risiko *financial distress* tetap tinggi akibat ketidakstabilan pendapatan dan beban utang yang besar. Penelitian oleh Damayanti & Putri, (2024) juga memperkuat temuan ini, dengan menyatakan bahwa Garuda Indonesia berada dalam kondisi “zona *distress*” menurut model Altman Z-Score dan Zavgren selama periode 2021 hingga 2023. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pendapatan mengalami perbaikan pasca-pelonggaran mobilitas, arus kas

dan profitabilitas perusahaan masih belum cukup untuk menutupi beban tetap yang tinggi, termasuk kewajiban bunga dan cicilan utang restrukturisasi. Menurut Batrancea, (2021), tekanan keuangan pascapandemi menyebabkan meningkatnya risiko *distress* secara global, khususnya pada perusahaan dengan arus kas yang rapuh dan struktur modal yang tidak seimbang. Senada dengan itu, Armadani et al., (2021) mencatat bahwa selama periode krisis, perusahaan yang memiliki leverage tinggi dan efisiensi rendah paling berisiko memasuki fase *distress*, terutama karena tidak mampu melakukan penyesuaian strategi secara cepat.

Ditengah tekanan keuangan yang terjadi beberapa tahun terakhir, efisiensi operasional perusahaan di sektor transportasi dan logistik di Indonesia menghadapi tekanan yang semakin besar. Hal ini terutama disebabkan oleh kenaikan harga energi, ketidakstabilan biaya logistik, serta peningkatan beban tetap yang tidak diimbangi dengan pertumbuhan pendapatan yang memadai. Setelah fase awal pemulihan pascapandemi COVID-19, sektor ini justru dihadapkan pada tantangan eksternal baru, seperti lonjakan inflasi global akibat gangguan rantai pasok dan konflik geopolitik khususnya perang Rusia-Ukraina yang berdampak pada kenaikan harga avtur, suku cadang, serta biaya logistik internasional seperti yang dialami Garuda Indonesia. Penelitian Devi et al., (2023) menemukan penurunan pendapatan dan tekanan ekonomi menyebabkan banyak perusahaan, mengalami kesulitan keuangan yang signifikan.

Laporan Kamalina, (2023) menunjukkan bahwa biaya logistik Indonesia selama periode 2021-2023 tercatat masih tinggi, yaitu berada di kisaran 14% dari PDB untuk logistik domestik dan mencapai sekitar 23% jika digabung dengan biaya ekspor. Biaya logistik Indonesia tetap paling tinggi di ASEAN (23,5 % dari PDB

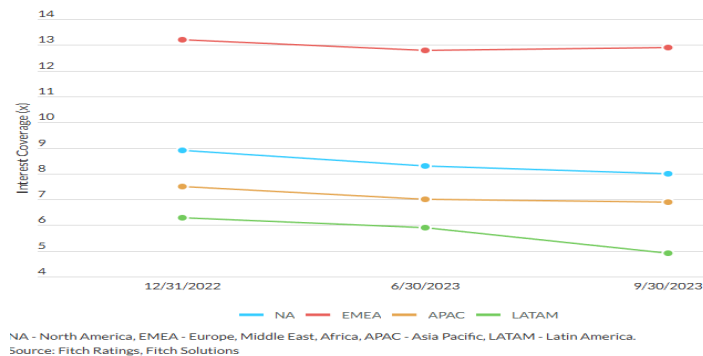
menurut Apindo), jauh di atas Malaysia (13 %) dan Singapura (8 %) (Kontan, 2024). Tingginya biaya logistik ini turut menekan margin laba pelaku usaha serta meningkatkan proporsi beban tetap terhadap pendapatan, terutama pada sektor industri yang sangat bergantung pada distribusi barang (Purnama & Muchtar, 2024).

Fenomena ini terlihat nyata pada beberapa perusahaan besar di sektor ini. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tercatat mengalami tekanan berat akibat pembengkakan biaya operasional, utang berbunga tinggi, serta fluktuasi harga bahan bakar pesawat. Data laporan keuangan Garuda menunjukkan bahwa meskipun sempat mencetak laba pada 2022, tren tersebut tidak berlanjut. Pada 2023 dan 2024, Garuda kembali menghadapi ketidakstabilan arus kas dan mencatatkan kerugian, yang menunjukkan bahwa efisiensi biaya belum pulih secara berkelanjutan. Di sisi lain, PT Blue Bird Tbk juga menghadapi penurunan kinerja karena tekanan dari model bisnis transportasi berbasis aplikasi yang lebih efisien secara operasional, sementara struktur biaya tetap perusahaan masih tinggi (Hernawaty et al., (2022). Menurut analisis Indiraswari & Rahmayanti, (2022), banyak perusahaan transportasi mencatatkan pertumbuhan aset yang tidak diiringi dengan peningkatan pendapatan secara proporsional, sehingga rasio efisiensi seperti *Operating Expense Ratio (OER)* meningkat dan menunjukkan gejala inefisiensi yang sistemik.

Selain itu, likuiditas juga menjadi salah satu sorotan utama dalam tiga tahun terakhir. Kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia dari 3,5% pada 2022 menjadi 6,25% di 2024 menyebabkan biaya pendanaan jangka pendek meningkat signifikan (Bank Indonesia, 2024). Pada saat yang sama, pelambatan pertumbuhan

ekonomi dan tekanan inflasi menyebabkan arus kas operasional perusahaan tidak lagi sekuat masa pemulihan awal pandemi. Sejumlah penelitian sektor korporasi di Indonesia menunjukkan bahwa penurunan likuiditas menjadi masalah nyata pascapandemi. Pada studi pada industri penerbangan mencatat rasio likuiditas yang sangat rendah, dengan rata-rata current ratio PT AirAsia Indonesia sebesar 0,12 kali dan PT Garuda Indonesia sebesar 0,31 kali selama periode 2019-2023 menandakan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal (Wati et al., 2024). Fenomena ini memperkuat gambaran bahwa banyak perusahaan di sektor transportasi dan logistik mengalami tekanan likuiditas akibat beban operasional yang membengkak dan arus kas yang melemah. Saat current ratio berada di bawah 2 atau bahkan di kisaran 0,12-0,31 kali artinya aset lancar tidak cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek, membuat mereka sangat rentan terhadap kondisi *financial distress* (Zatira et al., 2022).

Seiring dengan pengetatan moneter global, suku bunga pinjaman korporasi mengalami kenaikan tajam. Perusahaan yang memiliki beban utang berbunga tinggi mulai merasakan tekanan keuangan karena penyesuaian bunga pinjaman menyebabkan naiknya pembayaran bunga tahunan. Dalam laporan Fitch Ratings, (2023) menunjukkan penurunan *Interest Coverage Ratio* (ICR) secara global pada seluruh kawasan utama termasuk Asia Pasifik (APAC), yang juga mencakup kawasan Asia Tenggara. Sepanjang periode Desember 2022 hingga September 2023, kawasan APAC mengalami penurunan ICR dari sekitar 7 kali menjadi mendekati 6 kali, menunjukkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan untuk menutup beban bunga dengan laba operasional yang dimiliki.



Gambar 1.1
Tren Rasio Cakupan Bunga Perusahaan Global 2023
(Sumber: Fitch Ratings, 2023)

Salah satu fenomena nyata yang terjadi di Indonesia adalah PT Blue Bird Tbk, perusahaan transportasi darat yang melayani jasa taksi dan logistik. Perusahaan ini mencatat penurunan ICR secara signifikan, yaitu menjadi -0,21 pada tahun 2021 dan hanya mencapai 0,89 kali pada tahun 2022 (Sinulingga et al., 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa Blue Bird sempat mengalami defisit EBIT dan pada tahun berikutnya hanya mampu menutupi sebagian kecil dari beban bunga tahunannya. Sinulingga et al., (2025) juga menemukan PT Berlian Laju Tanker Tbk, yang meskipun lebih dikenal sebagai perusahaan pengangkutan cairan dan kimia, turut masuk dalam kategori transportasi darat di Indonesia dan mencatat ICR yang konsisten rendah, yaitu di kisaran 0,35 hingga 0,79 kali selama empat tahun terakhir. Kasus serupa juga menimpa PT Garuda Indonesia Tbk dalam transportasi udara, juga mengalami krisis yang lebih dalam dengan ICR yang sangat negatif, yakni -4,56 pada 2021 dan -6,11 pada 2022.

Tekanan keuangan yang telah dialami beberapa perusahaan sektor transportasi dan logistic tersebut dapat menyebabkan risiko gagal bayar. Dimana gagal bayar terjadi karena pendapatan usaha perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menutupi beban bunga utang yang menumpuk, yang berarti *Interest Coverage Ratio*

(ICR) perusahaan berada dalam kondisi sangat lemah, bahkan di bawah 1 kali. Kondisi ini mencerminkan bahwa laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang dihasilkan perusahaan tidak mampu menutup biaya bunga pinjaman, sehingga memperbesar risiko *distress*. Beban bunga yang tidak sebanding dengan pendapatan operasional menyebabkan banyak perusahaan kesulitan menjaga arus kas bersih. Dalam kondisi ini, kapasitas beban bunga menjadi indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Seperti dijelaskan (Altman, 1968), ketika laba operasional tidak cukup untuk menutupi bunga pinjaman, perusahaan berada dalam kondisi *distress* dan berisiko tinggi terhadap default keuangan.

Tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan kembali menjadi perhatian dalam beberapa kasus korporasi yang bermasalah. Menurut Jannah et al., (2021), ketidakselarasan kepentingan antara pemilik dan manajer dalam struktur kepemilikan yang tidak ideal dapat memicu konflik keagenan, yang pada akhirnya berpotensi menurunkan kinerja perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, publik menyoroti kembali sejumlah kegagalan perusahaan yang diakibatkan oleh dominasi pemegang saham mayoritas, lemahnya pengawasan internal, dan rendahnya akuntabilitas manajerial. OJK mencatat bahwa sebagian besar kasus manipulasi laporan keuangan dan penyelewengan aset terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dan lemahnya peran dewan komisaris independen (Liputan6, 2023). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jannah et al., (2021), konflik internal dalam perusahaan keluarga seperti yang dialami PT Nyonya Meneer dan Blue Bird Group menjadi contoh nyata bagaimana struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan tidak profesional dapat berdampak buruk terhadap tata kelola dan kelangsungan usaha. Jensen & Meckling, (1976)

menyatakan bahwa kepemilikan yang tidak tersebar dan terfokus pada satu entitas berisiko menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Ketika keputusan strategis hanya berpihak pada kepentingan pemegang saham mayoritas tanpa mempertimbangkan keberlanjutan keuangan jangka panjang, perusahaan menjadi lebih rentan terhadap krisis internal (Sri Musmini et al., 2022). Fenomena ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan bukan sekadar aspek kelembagaan, tetapi berimplikasi langsung terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Kajian mengenai *financial distress* telah menjadi topik yang cukup luas dalam literatur keuangan korporat. Berdasarkan fenomena *financial distress* yang terjadi pada PT Garuda Indonesia Tbk dan PT AirAsia Indonesia Tbk dalam penelitian terdahulu Novienda et al., (2023), penelitian ini berfokus di sektor transportasi dan logistik. Selama beberapa tahun terakhir, sektor ini menghadapi tekanan finansial yang cukup berat, terutama setelah pandemi. Biaya operasional yang tinggi, ketergantungan pada arus kas harian, serta fluktuasi permintaan membuat perusahaan di sektor ini lebih rentan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada sektor lain seperti manufaktur atau properti, padahal karakter sektor transportasi memiliki dinamika yang berbeda dan layak dikaji lebih dalam. Hal tersebut juga sejalan dengan saran dari penelitian Budiari & Dewi, (2023) untuk mempertimbangkan sektor-sektor lain seperti pertambangan, pertanian, dan transportasi. Penelitian oleh (Suryani, 2025) juga menyarankan untuk memperluas pendekatan dan cakupan *financial distress*, dengan menggunakan model prediksi lain seperti Zmijewski, CA-Score, Fulmer, atau Merton.

Selain itu, efisiensi operasional menjadi isu yang semakin relevan dalam kondisi ekonomi belakangan ini, terutama karena lonjakan biaya produksi dan distribusi global. Namun, masih jarang ada penelitian yang benar-benar memposisikan efisiensi ini sebagai faktor utama dalam menjelaskan potensi terjadinya *financial distress*. Memang, ada beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Made et al., (2024) serta Antoniowati & Purwahandoko, (2022) yang menunjukkan bahwa rendahnya efisiensi berkaitan dengan penurunan kinerja keuangan. Tapi belum banyak yang secara langsung membahas sejauh mana menurunnya efisiensi operasional bisa menjadi pemicu *distress* itu sendiri, terutama pada sektor-sektor yang padat modal dan sensitif terhadap fluktuasi biaya seperti transportasi dan logistik.

Di tengah dinamika ekonomi pascapandemi, isu likuiditas menjadi semakin penting karena langsung memengaruhi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam tekanan jangka pendek. Kenaikan suku bunga yang cukup tajam, diikuti oleh melemahnya arus kas operasional di berbagai sektor, membuat banyak perusahaan berada dalam posisi rentan, terutama ketika rasio likuiditas mereka turun jauh di bawah ambang aman. Beberapa studi memang sudah mulai menyoroiti fenomena ini, seperti penelitian Wati et al., (2024) yang mencatat current ratio sangat rendah pada perusahaan penerbangan, serta studi Hamdani Ritonga et al., (2025) yang mengungkap kondisi serupa di sektor makanan dan minuman. Namun, belum banyak penelitian yang secara khusus mengaitkan rendahnya likuiditas dengan risiko *financial distress* secara langsung dan terukur, terutama dengan mempertimbangkan konteks tekanan makroekonomi saat ini. Disamping itu, sebagian besar studi sebelumnya juga lebih banyak menggunakan likuiditas sebagai

variabel kontrol dalam model-model prediksi *distress*, atau membahasnya secara umum tanpa mengaitkannya secara spesifik dengan situasi krisis kas yang nyata di sektor-sektor padat operasional.

Kemudian, dalam kondisi ekonomi yang penuh tekanan seperti sekarang ini, beban bunga menjadi salah satu komponen biaya yang paling membebani perusahaan, khususnya bagi mereka yang sangat bergantung pada pendanaan berbasis utang. Laporan Fitch Ratings, (2023) menunjukkan adanya penurunan *Interest Coverage Ratio* (ICR) secara global, termasuk di kawasan Asia Tenggara, sebagai sinyal bahwa kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga dengan laba operasional terus melemah. Meski ICR sering disebut sebagai salah satu indikator penting dalam analisis rasio keuangan, belum banyak penelitian yang secara khusus menjadikan ICR sebagai variabel utama dalam menjelaskan *financial distress* di tengah perubahan kondisi moneter yang drastis. Banyak studi terdahulu masih mengandalkan leverage sebagai pengukuran risiko keuangan, sementara kapasitas membayar bunga yang sesungguhnya merepresentasikan tekanan arus kas langsung seringkali hanya dilihat secara sekilas. Disisi lain, dalam kondisi ekonomi global saat ini, ketika bunga pinjaman melonjak dan pendapatan perusahaan stagnan, ICR menjadi indikator yang lebih sensitif dan realistis dalam membaca potensi *distress* dibandingkan sekadar rasio utang terhadap ekuitas.

Dan di tengah meningkatnya sorotan terhadap praktik tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan kembali menjadi isu sentral yang tidak bisa diabaikan. Dalam penelitian Utami et al., (2023), di Indonesia terdapat banyak perusahaan logistik darat dicirikan oleh kepemilikan yang terkonsentrasi, khususnya oleh keluarga atau grup korporat besar seperti Triputra dengan ASSA,

atau Blue Bird Group yang dikelola keluarga. Sejumlah kasus seperti konflik internal pada PT Blue Bird (Kompas.com, 2022), serta temuan OJK terkait manipulasi laporan keuangan yang banyak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (Liputan6, 2023), memperlihatkan bahwa dominasi pemegang saham mayoritas dapat menciptakan konflik kepentingan yang serius dan berdampak langsung pada stabilitas perusahaan. Di Indonesia, banyak perusahaan logistik darat dicirikan oleh kepemilikan yang terkonsentrasi, khususnya oleh keluarga atau grup korporat besar seperti Triputra dengan ASSA, atau Blue Bird Group yang dikelola keluarga.

Meskipun teori keagenan telah lama menjelaskan potensi konflik antara pemilik dan manajer, masih jarang penelitian yang secara khusus menempatkan struktur kepemilikan sebagai variabel utama dalam menjelaskan risiko *financial distress*, terutama dalam situasi terkini yang menunjukkan bahwa pengambilan keputusan yang tidak akuntabel sering kali terjadi dalam sistem kepemilikan yang terlalu terpusat. Kebanyakan studi sebelumnya hanya menggunakan struktur kepemilikan sebagai bagian dari variabel corporate governance secara umum, atau membahasnya dari sisi kinerja perusahaan saja, tanpa menggali lebih jauh bagaimana model kepemilikan tertentu dapat memperbesar atau memperkecil risiko *distress*. Walaupun, seperti terlihat dari berbagai kasus korporasi di Indonesia, struktur kepemilikan bukan hanya memengaruhi tata kelola, tetapi juga berdampak pada pengambilan keputusan keuangan strategis yang sangat menentukan arah keberlanjutan usaha.

Motivasi penelitian ini adalah karena peneliti menemukan bahwa dalam dunia bisnis yang semakin tidak stabil, satu hal yang menjadi sorotan utama adalah

bagaimana perusahaan bertahan, bukan hanya tumbuh. Di tengah tekanan global, naiknya biaya operasional, suku bunga yang terus meningkat, dan arus kas yang makin tidak menentu, ketahanan keuangan perusahaan tidak bisa lagi hanya dilihat dari sisi laba atau utang saja. Lebih dari itu, ketahanan ditentukan oleh bagaimana perusahaan mengelola sumber dayanya secara efisien, menjaga likuiditas, mampu menutup beban bunga, serta memastikan bahwa pengambilan keputusan tidak dikuasai oleh satu pihak saja. Namun, penelitian-penelitian sebelumnya masih belum banyak yang mengkaji keempat aspek tersebut dalam *financial distress*. Terutama pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang sangat sensitif terhadap biaya dan tekanan eksternal faktor internal seperti efisiensi, likuiditas, beban bunga, dan struktur kepemilikan bisa menjadi kunci utama apakah sebuah perusahaan mampu bertahan atau justru masuk ke dalam kondisi *distress*. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan pendekatan yang lebih terfokus pada faktor internal perusahaan. Selain berkontribusi secara akademik, hasilnya diharapkan dapat membantu manajer, investor, dan regulator dalam memetakan risiko *distress* secara lebih akurat. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melaksanakan penelitian yang berjudul: **"Pengaruh Efisiensi Operasional, Likuiditas, Kapasitas Pembayaran Bunga, dan Struktur Kepemilikan terhadap *Financial distress* Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024."**

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan utama yang menjadi dasar penelitian ini:

1. *Financial distress* masih menjadi risiko nyata, terutama pada periode 2021-2024 yang dipenuhi tekanan ekonomi global, kenaikan suku bunga, dan ketidakpastian pasar, yang berdampak pada penurunan laba dan arus kas perusahaan.
2. Efisiensi operasional perusahaan menurun, ditandai dengan rendahnya perputaran aset dan tingginya beban biaya tetap.
3. Likuiditas perusahaan, yang sangat penting untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, cenderung mengalami penurunan.
4. Kapasitas pembayaran bunga (*Interest Coverage Ratio*) yang lemah menjadi sinyal awal risiko gagal bayar.
5. Struktur kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi berisiko menimbulkan konflik kepentingan dan pengambilan keputusan yang tidak akuntabel.
6. Masih terbatasnya penelitian yang menelaah keempat variabel tersebut dalam perusahaan sektor transportasi dan logistik di Indonesia.

1.3 Pembatasan Masalah Penelitian

Agar penelitian ini lebih terarah dan mendalam maka, objek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024. Variabel independen dalam penelitian ini adalah efisiensi operasional, kapasitas pembayaran bunga, dan struktur kepemilikan. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan publikasi resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tidak mengkaji faktor eksternal seperti kondisi

makroekonomi, kebijakan fiskal/moneter, atau isu lingkungan (ESG), agar fokus tetap pada analisis internal perusahaan.

1.4 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah efisiensi operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*?
2. Apakah likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*?
3. Apakah kapasitas pembayaran bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*?
4. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh efisiensi operasional terhadap *financial distress*.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
3. Untuk menganalisis pengaruh kapasitas pembayaran bunga terhadap *financial distress*.

4. Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial distress*.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi keuangan dan manajemen risiko perusahaan. Dengan mengkaji pengaruh efisiensi operasional, likuiditas, kapasitas pembayaran bunga, dan struktur kepemilikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor transportasi dan logistik, penelitian ini berpotensi memperkaya literatur yang berkaitan dengan prediksi dan pencegahan risiko keuangan perusahaan berbasis rasio keuangan dan tata kelola internal.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan pengalaman empiris bagi penulis dalam mengkaji fenomena keuangan aktual melalui pendekatan ilmiah. Penulis dapat mengasah kemampuan berpikir kritis, analitis, dan sistematis dalam menyusun kajian yang berbasis data dan teori, serta memperdalam pemahaman mengenai konsep *financial distress* dan indikator-indikator yang memengaruhinya.

b. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi ilmiah yang relevan untuk memperkaya khazanah penelitian di lingkungan Universitas Pendidikan Ganesha, khususnya pada program studi akuntansi. Hasil

penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan ajar atau referensi akademik untuk topik-topik terkait manajemen keuangan, analisis laporan keuangan, dan risiko korporat.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan informasi dan perspektif tambahan bagi perusahaan, khususnya yang bergerak di sektor transportasi dan logistik, dalam mengenali faktor-faktor yang dapat memicu kondisi *financial distress*. Dengan mengetahui indikator keuangan yang paling berpengaruh, perusahaan dapat melakukan langkah mitigasi secara lebih dini dan efektif untuk menjaga kesehatan finansial dan keberlangsungan usahanya.

d. Bagi Regulator

Bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), atau Kementerian ESDM, penelitian ini dapat memberikan kontribusi sebagai masukan dalam merancang kebijakan atau sistem pengawasan sektor transportasi dan logistik yang lebih responsif terhadap risiko *distress*. Temuan penelitian ini juga dapat memperkuat pentingnya tata kelola perusahaan yang baik serta transparansi informasi keuangan dalam mencegah potensi krisis di sektor strategis.