

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Persaingan di dunia bisnis membuat perusahaan menghadapi situasi yang sulit, dengan kondisi tersebut perusahaan harus dapat bertahan dengan cara mencari modal, menyusun strategi baru, ide-ide untuk perusahaan ke depan dan menciptakan pandangan baik dari konsumen terhadap perusahaan. Modal merupakan cara yang paling efektif dalam mempertahankan perusahaan. Modal diperoleh dari perusahaan berhutang kepada pihak eksternal yang bersedia meminjamkan dan dapat juga diperoleh dengan menerbitkan saham preferen maupun saham biasa.

Dana atau modal yang terkumpul berasal dari pihak internal yaitu modal pribadi dari pelaku perusahaan itu sendiri dan pihak eksternal yaitu kreditur dengan utang bank dan investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan harus dapat meyakinkan kreditur bahwa pinjaman yang diberikan akan dikembalikan tepat waktu beserta bunga pinjamannya dan meyakinkan investor bahwa perusahaan akan membagikan dividen baik dividen kas, dividen property, dividen utang, dividen likuidasi, dan dividen saham.

Kreditur dan investor tidak akan mudah percaya. Salah satu ukuran yang bisa digunakan untuk memperoleh kepercayaan kreditur dan investor adalah dengan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari dibangunnya perusahaan agar dapat memaksimalkan laba untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan begitu jika nilai perusahaan tinggi maka kreditur dan investor percaya jika mereka meminjamkan dana maka akan dikembalikan. Sebaliknya jika nilai perusahaan rendah kreditur dan investor tidak percaya jika pinjaman yang diberikan akan dikembalikan.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan perantara antara perusahaan dengan investor. Pasar modal adalah sarana pendanaan untuk kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit pernyataan kontrak investasi kolektif.

Perusahaan biasanya menerbitkan saham di pasar modal yaitu saham biasa dan saham preferen. Wijaya (2014) menyatakan bahwa besarnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Jadi, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan peningkatan laba investor. Harga saham di pasar modal terbentuk karena adanya kesepakatan permintaan dan

penawaran investor, maka dari itu harga saham merupakan fair price yang dijadikan proksi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan manajer sekaligus pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dikaitkan dengan upaya dalam mengikat nilai perusahaan. Rahmawati et al (2015) menyatakan bahwa manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha menaikkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaan yang dimiliki manajer sebagai pemilik saham juga meningkat. Untuk mencapai hal tersebut maka manajer akan berusaha agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Jika mengalami kebangkrutan maka manajer akan kehilangan insentif dan investor akan kehilangan dana yang diinvestasikan.

Penerbitan Laporan Keuangan, perusahaan memberikan sinyal bagi pihak-pihak di luar perusahaan mengenai kesehatan perusahaan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai perusahaan penyedia layanan umum, perusahaan yang berstatus Badan Usaha Milik Negara juga dituntut untuk terbuka (*transparency*) dalam pelaporan keuangan mereka.

Pandemi COVID-19 telah berhasil melemahkan sektor ekonomi secara keseluruhan (makro dan mikro-ekonomi) secara global (mendunia). Indonesia pun tidak terhindar dari efek tersebut. Beberapa perusahaan besar hingga UMKMbanyak yang gulung tikar (bangkrut), sementara yang lainnya harus melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) terhadap sebagian besar karyawan mereka, namun tidak sedikit pula yang mampu bertahan dengan merubah strategi perusahaan di saat yang tepat dan ke arah yang tepat.

Pada 31 Maret 2020, Presiden RI menerbitkan Perpu UU No 1 Tahun 2020 (PERPPU 01/2020) tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi CoronaVirus Disease 2019 (Covid- 19) dalam rangka menghadapi ancaman yang membahayakan perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan dengan total anggaran mencapai Rp 405,1 triliun.

Hampir semua sektor usaha terkena imbas dari pandemi COVID-19 ini, tidak terlepas pada perusahaan-perusahaan BUMN. Berikut ditampilkan tabel perolehan *net profit* (pendapatan bersih) dari perusahaan-perusahaan BUMN yang bergerak di sektor non-keuangan yang tercatat di IDX.

Tabel 1.1. Net Profit BUMN tercatat di IDX (dalam miliar rupiah)

Perusahaan	Kode	2018	2019	2020	2021
<b>Farmasi</b>					
PT. Indofarma Tbk.	INAF	-32.736	7,961	3,002.1	-37.571
PT. Kalbe Farma Tbk.	KAEF	765,02	501,66	653,02	985,64
<b>Energi</b>					
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	5.104,94	1.581,74	3.020,75	5.103,48
<b>Industri Logam</b>					
PT. Krakatau Steel Tbk.	KRAS	-93.110	-448.763	166.657	69.544
<b>Konstruksi</b>					
PT. Adhi Karya Tbk	ADHI	645,02	665,04	23,70	86,50
PT. Pembangunan Perumahan Tbk	PTPP	1.958,99	1.048,15	311,95	361,42
PT. Wijaya Karya Tbk	WIKA	2.073.300	2.621.015	322.343	214.425
PT. Waskita Karya Tbk	WSKT	3,07	2,76	-9,28	-1,83
<b>Pertambangan</b>					
PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM	1.636	193,85	1.149	1.861
PT. Bukit Asam Tbk	PTBA	469,91	196,51	2,52	9,95
PT. Timah Tbk	TINS	-8,712	6,171	-124,715	49,211
<b>Semen</b>					
PT. Semen Baturaja Tbk.	SMBR	247,50	233,94	215,16	234,31
PT. Semen Indonesia Tbk.	SMGR	3.085	2.371	2.674	2.082
<b>Angkutan dan Prasarana Angkutan</b>					
PT. Jasa Marga Tbk.	JSMR	2.202	2.207	501	1.615
PT. Garuda Indonesia Tbk.	GIAA	-21,33	-64,70	-198,83	-35,79
<b>Telekomunikasi</b>					
PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	26,98	27,59	29,56	33,95

Sumber: Annual Report diolah, 2023.

Tabel 1.1 menunjukkan *operating profit* 16 perusahaan BUMN cenderung mengalami penurunan, kecuali Kimia Farma (KAEF) yang berjaya karena memproduksi beragam obat COVID-19 yang memiliki *demand* tinggi. Sementara PT. Garuda Indonesia Tbk. mengalami pukulan telak karena pemberlakuan PPKM yang melarang warga sipil untuk beraktivitas di luar rumah.

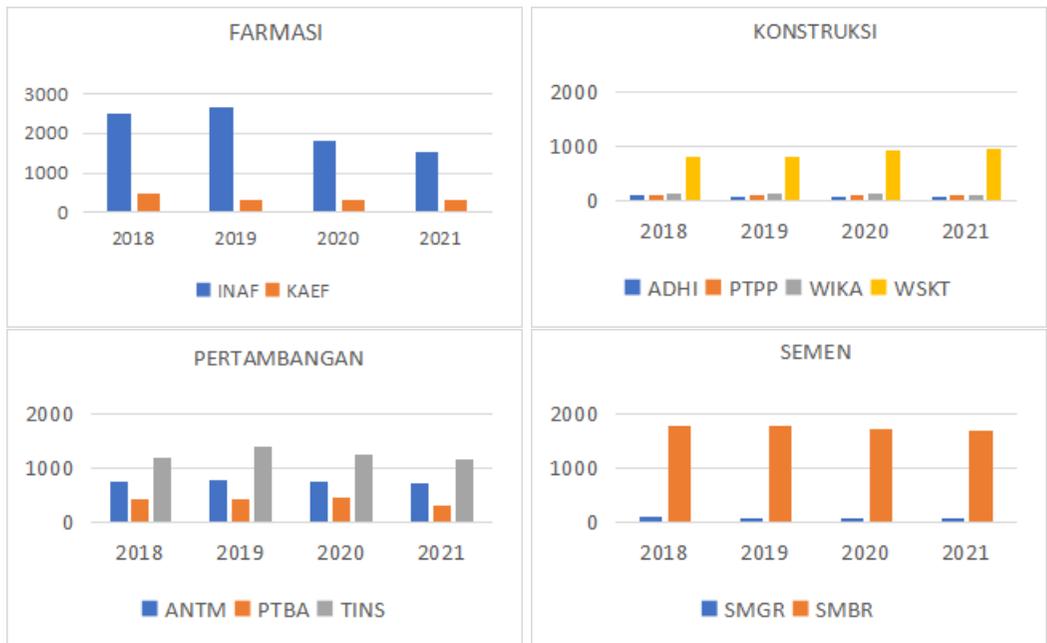
Enam perusahaan BUMN besar yang kinerja bisnisnya terganggu selama wabah virus corona. Sebanyak 4 di antaranya bahkan harus rela menelan kerugian besar. Banyak di antaranya yang secara kinerja anjlok akibat hantaman pandemi Covid-19, bahkan hingga berbuntut kerugian triliunan rupiah. Bahkan Menteri

BUMN Erick Thohir sempat menyebutkan, "Sekarang 90% bisnis yang ada di BUMN terdampak Covid-19." Keenam perusahaan BUMN yang kinerja bisnisnya terganggu adalah Hutama Karya, PLN, Angkasa Pura, Garuda Indonesia dan Pertamina.

PT Hutama Karya (Persero) mencatatkan penurunan tajam pada kinerja keuangan di semester I 2020. Laba bersih perseroan tergerus 95,83%, turun dari Rp1,10 triliun pada semester I 2019 menjadi Rp 46,13 miliar. Terpuruknya laba bersih PT. Hutama Karya salah satunya dipicu pembengkakan biaya keuangan, yakni dari Rp 148,90 miliar di semester I 2019 menjadi Rp 992,03 miliar pada 6 bulan pertama tahun ini. Liabilitas atau utang perseroan secara tahunan atau *year on year* juga membesar 20,70% menjadi Rp 82,90 triliun. Sementara, meskipun PT PLN (Persero) pada semester I 2020 membukukan pendapatan usaha Rp139,78 triliun (meningkat 1,6% y.o.y) kenyataannya PLN hanya mengantongi laba bersih Rp 251,6 miliar (penurunan 96% y.o.y sebesar Rp 7,3 triliun). Penurunan laba bersih itu terjadi lantaran rugi selisih kurs atau nilai tukar sebesar Rp 7,79 triliun. PT Angkasa Pura I dan PT Angkasa Pura II selaku pengelola bandara kompak merugi di paruh pertama tahun 2020, PT Angkasa Pura I tercatat merugi Rp 1,16 triliun dan PT. Angkasa Pura II merugi Rp 838,26 miliar. Pencapaian tersebut bertolak belakang jika dibandingkan pada semester I 2019, yang masih mencetak laba bersih Rp 363,17 miliar. Sementara PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami kerugian fatal sebesar USD 712,73 juta (setara Rp 10,40 triliun) dari tahun sebelumnya yang memperoleh untung USD 24,11 juta. Anjloknya laba bersih tersebut sejalan dengan turunnya pendapatan usaha untuk penerbangan berjadwal dan tak berjadwal, sementara utang perusahaan juga membengkak dari USD 3,74 miliar di paruh pertama 2019 menjadi USD 10,37 miliar di semester I 2020. Catatan utang terbesar ditorehkan PT Pertamina (Persero) yang mengalami rugi bersih USD 767,92 juta (sekitar Rp 11,28 triliun) pada semester I 2020. Angka ini berbeda jauh dengan laba bersih USD 659,96 juta pada semester I 2019. Kerugian ini terjadi lantaran total penjualan dan pendapatan usaha lainnya ambles 24,7%, mencapai USD 20,48 miliar. Pendapatan perseroan semakin berkurang akibat pemerintah yang mengurangi setoran penggantian biaya subsidi ke Pertamina, dari sebelumnya USD 2,5 miliar menjadi USD 1,73 miliar. Pertamina juga mengalami kerugian kurs USD 211,83 juta, yang berbanding terbalik jika dibandingkan dengan selisih kurs tahun lalu yang untung USD 64,59 juta.

Kondisi dengan keuntungan operasional rendah sangat berbahaya terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Risiko selanjutnya yang bisa terjadi adalah antara kegagalan perusahaan dalam membayar pinjaman dan bunga atau kegagalan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (*short-term liabilities*).

Jika kedua hal ini terjadi maka perusahaan dapat dinyatakan dalam kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan). Sebagai alat prediksi *financial distress*, biasanya digunakan berbagai rasio keuangan yang digabungkan menjadi suatu model skor.

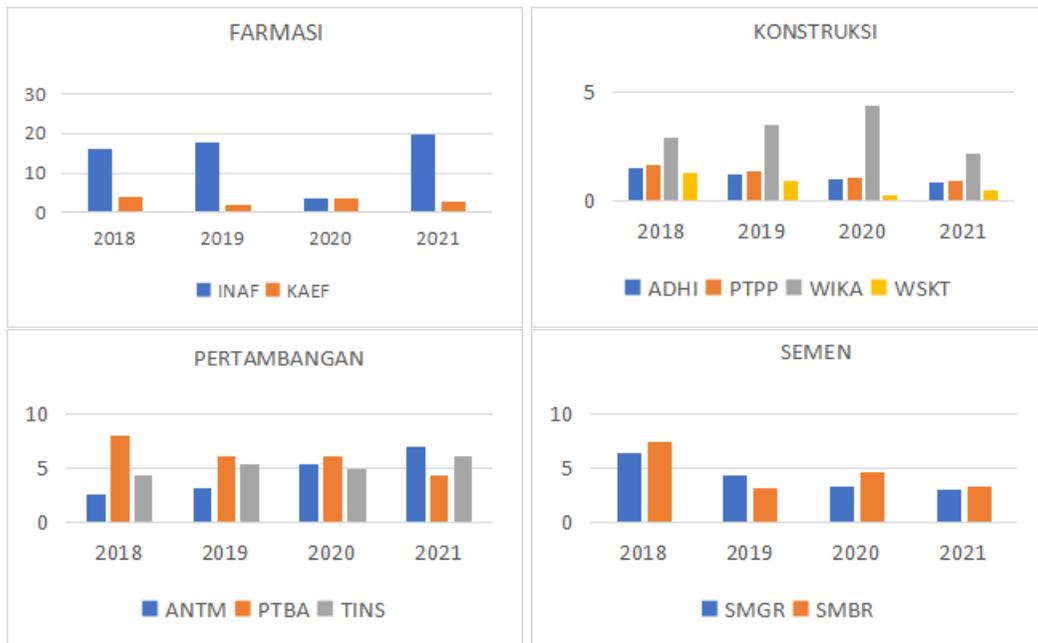


Sumber: Laporan keuangan diolah, 2023

Grafik 1.1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q) BUMN Tbk di sektor Farmasi, Konstruksi, Pertambangan dan Semen periode 2018-2021

Gambar di atas menunjukkan nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di IDX pada periode 2018-2021. Dapat dilihat bahwa tidak ada peningkatan nilai perusahaan yang berarti selama periode empat tahun.

Gambar berikut menunjukkan kondisi *financial distress* BUMN yang terdaftar di IDX pada periode 2018-2021. Nilai Z-score antara 1,23 hingga 2,99 menunjukkan "*grey area*" dan memiliki peluang kebangkrutan sedang. Namun, jika nilai Z dibawah 1,23 maka dikatakan berada pada "*distress zone*" dan sangat besar kemungkinannya untuk mencapai tahap kebangkrutan. Mayoritas BUMN yang terdaftar di IDX mengalami situasi mendekati "*grey area*" bahkan beberapa sudah memasuki "*distress zone*"



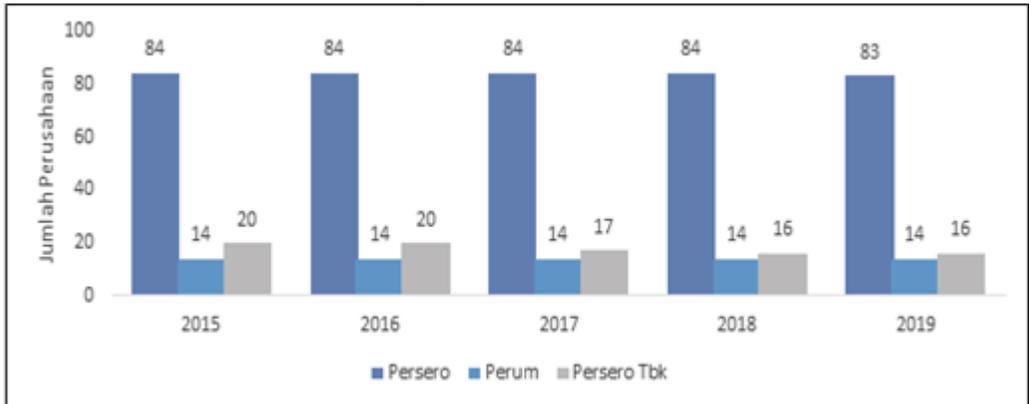
Sumber: Laporan keuangan diolah, 2023

Grafik 1.2. Financial Distress (Z Score) BUMN Tbk di sektor Farmasi, Konstruksi, Pertambangan dan Semen periode 2018-2021

Beberapa peneliti, seperti Fredrick & Osazemen (2018); Ali et.al, (2020) dan Amoa-Gyarteng (2021) menyimpulkan hasil penelitian mereka bahwa secara statistik ada rasio profitabilitas mampu memprediksi *financial distress*. Sementara dalam satu-satunya penelitian yang mengingatkan *financial risk* dengan *financial distress*, Walela et al. (2022) menyimpulkan bahwa perusahaan yang tercatat di Kenya yang menerapkan langkah-langkah untuk mengelola *Financial Risk*, terutama dengan mengelola mata uang, suku bunga dan risiko likuiditas mereka dengan benar akan terhindari *Financial Distress*.

Kondisi ekonomi global yang memburuk memberi peringatan kepada perusahaan agar lebih waspada karena akan berdampak pada kinerja perusahaan. Tindakan yang harus diambil oleh perusahaan yaitu dengan memperkuat fundamental perusahaan. Namun, jika pihak manajemen tidak mampu mengelola keuangannya dengan baik maka lambat laun perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Apabila keadaan ini dibiarkan terjadi terus-menerus, perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Erick Thohir selaku Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menyatakan bahwa BUMN merupakan motor penggerak pemulihan ekonomi nasional karena memberikan kontribusi

sekurang-kurangnya sepertiga dari perekonomian Indonesia.



Sumber: Statistik Keuangan BUMN dan BUMD (2019)  
Grafik1.4. Jumlah BUMN di Indonesia Tahun 2015-2019

Data Statistik Keuangan BUMN dan BUMD menunjukkan bahwa pada tahun 2019 terdapat 113 BUMN dengan kategori 14 BUMN berbentuk Perum, 83 BUMN berbentuk Persero, dan 16 BUMN berbentuk Persero Terbuka. Namun pada tahun 2015, Indonesia memiliki 118 BUMN. Terlepas dari alasan terjadinya merger atau restrukturisasi, hal yang mendasari utamanya adalah faktor *financial distress*.

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan menghadapi kendala keuangan yang mengakibatkan ketidakmampuan dalam memenuhi kebutuhan operasional atau kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo, baik pada pemasok maupun kreditur (Eboiyehi & Ikpesu, 2017; Sari et al., 2018).

Penerbitan Laporan Keuangan, perusahaan memberikan sinyal bagi pihak-pihak di luar perusahaan mengenai kesehatan perusahaan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai perusahaan penyedia layanan umum, perusahaan yang berstatus BUMN juga dituntut untuk terbuka (*transparency*) dalam pelaporan keuangan mereka.

Solusi utama dalam menanggulangi kondisi *financial distress* adalah dengan merubah strategi perusahaan antara lain dengan cara menambah modal perusahaan. beberapa opsi yang ada adalah penjualan aset perusahaan, mencari investor baru atau melalui pendanaan dari lembaga keuangan. Namun pada kenyataannya tidak semudah dan secepat itu dalam menjual aset yang bernilai relatif tinggi, apalagi pada perusahaan BUMN, penjualan asset harus ada persetujuan pemegang saham dan Kementrian BUMN. Permasalahan dalam mencari investor baru, Para investor baru belum tentu mau menanamkan modal pada kondisi perusahaan *financial distress*, meskipun pada umumnya melihat seberapa besar nilai perusahaan (*firm*

*value*) tersebut. Investor cenderung melihat ke masa depan ketimbang pada permasalahan yang sekarang sedang dihadapi perusahaan. *Firm value* yang besar lebih menarik investor karena di masa mendatang diharapkan mampu memberikan pengembalian modal (*return of capital*) yang besar. Permasalahan yang dapat timbul dari pendanaan lembaga keuangan, apabila pendanaan dilakukan berlebihan, ada kemungkinan juga akan mengarah pada kondisi *financial distress*. Sutrisno (2015:5) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan disebut pula dengan kebijakan struktur modal, karena komposisi sumber-sumber dana yang dipilih oleh manajer keuangan menjadi pembentuk struktur modal perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan pendanaan ini sepenuhnya menjadi hak dari manajemen perusahaan tanpa harus adapersetujuan Pemegang Saham dan Kementrian BUMN. Permasalahan utama adalah lembaga keuangan belum tentu mau menanamkan modal pada kondisi perusahaan *financial distress*.

Febrianto, Riyadi & Nugroho (2018) dan Wardani, Rahmiyati & Hwihanus (2022) menemukan bahwa faktor Ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Männasoo et.al, (2017) menyimpulkan bahwa ada dampak merugikan yang substansial dari pembiayaan utang pada kesehatan keuangan perusahaan selama krisis. Sementara Pristiana & Istiono (2020) dan Widarno & Irawan (2021) menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Berikut ini akan diuraikan *research gap* tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Sumaryati & Tristiarini (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value*, namun Nurul & Zulfiati (2018) dan Witjaksono (2020) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Financial Distress* terhadap *Firm Value*; sedangkan Dewi et.al, (2021) menyimpulkan berkebalikan, yakni bahwa terdapat pengaruh negatif *Financial Distress* terhadap *Firm Value*.

Topik yang menarik antara hubungan *financial distress* terhadap *firmvalue* ini akan menjadi landasan utama dilaksanakannya penelitian ini dengan perusahaan-perusahaan BUMN yang bergerak di sektor non-keuangan sebagai obyek yang akan diteliti. Penelitian ini akan berfokus pada pencarian pengaruh antara *financial distress* terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di IDX. Urgensi penelitian ini adalah menemukan terjadi atau tidaknya kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN non keuangan pada masa pandemi COVID-19, beserta indikator-indikator penyebabnya yang mungkin akibat dari variabel Ekonomi makro, kebijakan investasi dan pendanaan perusahaan dan *financial risk*.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya masih terdapat *research gap*,

sehingga peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali tentang fenomena *Financial Risk, Financial Distress* dan *Firm Value* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Non Keuangan yang terdaftar di IDX.

Fenomena kesulitan keuangan akan mengancam operasional perusahaan BUMN jika tidak memperoleh pendanaan dari pemerintah. Hal ini menjadi sangat penting untuk diteliti, terutama karena menyerap dana anggaran dalam jumlah yang relatif besar. Selain itu dapat menyebabkan program-program pembangunan pemerintah disektor-sektor lain yang membutuhkan perhatian masyarakat terhambat karena dana yang dialokasikan untuk pendanaan BUMN (Assagaf et al.,2019).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* masih memiliki perbedaan. Dimana hasil penelitian pertama menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Zelie, 2019), (Lordetal.,2020), (Luqmanetal.,2018), (Agustini & Wirawati, 2019), (Rahmawati & Herlambang, 2018). Sedangkan penelitian kedua memiliki hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Mafiroh & Triyono, 2016).

Hasil penelitian terdahulu mengenai *The effect of financial distress on stock returns, through systematic risk and profitability as mediator variables* oleh Mulyanto Nugroho, Donny Arif dan Abdul Halik Dalam Penelitian ini menyimpulkan bahwa :

Studi ini menyimpulkan bahwa kesulitan keuangan berdampak signifikan terhadap Stock Return ketika gejolak ekonomi terjadi, terutama ketika ada pandemi covid-19. Hal ini dibuktikan dengan hubungan tekanan keuanganvariabel dengan risiko sistematis perusahaan yang berdampak positif. Oleh karena itu, keduanya tidak dapat dilepaskan untuk mendukung stabilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi guncangan ekonomi nasional dan internasional. Profitabilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh validitas nilaipositif yang dihasilkan dari data di bursa efek Indonesia. Untuk menanganinyadiperlukan kerjasama yang baik dari investor dan pelaku industri primer dan kimia. Nilai yang dihasilkan dari Analisis PLS-SEM menunjukkan bahwahubungan keempat variabel menunjukkan hasil yang positif dan saling bergantung satu sama lain. Oleh karena itu, diharapkan sistem perekonomian nasional lebih siap menghadapi risiko guncangan ekonomi global di masa mendatang. Pengetahuan investor juga mendasar dalam membantu kebangkitan ekonomi nasional. Dibutuhkan kerja sama yang baik dari semua pihak agar perekonomian nasional dapat terus tumbuh dan berkembang dengan baik.

Penelitian yang juga pernah dilakukan *The effect of Financial Distress on value of firm* (Alvin Surya Pratama<sup>1</sup>, Mulyanto Nugroho<sup>2</sup>, and Ulfi Pristiana,

2020), menyimpulkan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Firm Value*.

Penelitian yang lain Pengaruh Profitabilitas memediasi hubungan *Financing Decision* Terhadap *Value of The Firm* (Sikip Nur Ika May Nur Himama, Tri Ratnawati, Nekky Rahmiyati, 2018), penelitian ini menyimpulkan Pengaruh Profitabilitas memediasi hubungan *Financing Decision* Terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan.

Penelitian terkait GCG adalah *Analysis of Investment Decisions, Funding Decisions and PSAK Compliance with Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRSD), Financial Performance, and Audit Opinions with Good Corporate Governance as Moderation in Indonesia State Enterprises*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap GCG memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,001 ( $p < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap GCG.

Penelitian lain mengenai pengaruh GCG terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan frekuensi pertemuan komite audit (Salloumet al., 2014). Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa frekuensi pertemuan audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Rahmawati & Herlambang, 2018). Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (Rahmawati & Herlambang, 2018), (Kusanti & Andayani, 2015), (Luqman et al., 2018).

Bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Dianova & Nahumury, 2019), (Salloum et al., 2014).

Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial distress* (Kusanti & Andayani, 2015). Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Baklouti et al., 2016). Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *Financial distress* (Kusanti & Andayani, 2015), (Mafiroh & Triyono, 2016). Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (Atosh & Iriya, 2018). Hasil penelitian lain menunjukkan manajemen resiko berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Lutfi yanti & Dahlia, 2020). Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Koeswara & Harjito, 2016).

Adanya *research gap* mengenai hasil penelitian terdahulu yang masih memiliki perbedaan mengenai pengaruh signifikan dan tidak berpengaruhnya GCG, rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, maka peneliti

akan mencoba menguji kembali model *Altmanz-score* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan BUMN. Peneliti memilih model *Altmanz-score* modifikasi sebagai alat analisa terhadap laporan keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2018 s/d 2021).

Novelty Penelitian ini adalah Penelitian ini adalah khususnya bagi manajemen BUMN di sektor non-keuangan perlu memperhatikan faktor-faktor internal secara lebih signifikan (tanpa menganulir faktor-faktor eksternal) dalam mengelola risiko Keuangan dan kebijakan pemerintah sebagai pemilik utama BUMN dari hasil penelitian ini adalah pentingnya memperhatikan kebijakan ekonomi makro serta pengambilan keputusan investasi dan pendanaan

## 1.2. Rumusan Masalah

Rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap *FinancialDistress* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX?
2. Apakah Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX?
3. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX?
4. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*? pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX?
5. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*? pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
6. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
7. Apakah *Financial Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan terdaftar di IDX?
8. Apakah *Financial Risk* berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
9. Apakah *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
10. Apakah *Financial Distress* memediasi dalam pengaruh Ekonomi Makro terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
11. Apakah *Financial Distress* memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
12. Apakah *Financial Distress* memediasi pengaruh Keputusan Pendanaan

terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?

13. Apakah *Financial Distress* memediasi pengaruh *Financial Risk* terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX?
14. Apakah *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value* BUMN non keuangan yang tercatat di IDX?.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Umum**

Tujuan pembuatan disertasi adalah sebagai syarat kelulusan studi jenjang doktoral (S-3) dan memberikan bukti hasil proses akademis atau penemuan baru dalam program ilmu yang ditempuh. Tulisan karya ilmiah yang dihasilkan diharapkan menjadi penemuan penting, gagasan, maupun saran yang berguna bagi masyarakat dan ilmu pengetahuan.

#### **1.3.2. Tujuan Khusus**

Tujuan penelitian ini secara khusus adalah untuk mengetahui tentang :

1. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Ekonomi Makro terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Ekonomi Makro terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX.
4. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang tercatat di IDX.
5. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Financial Distress* pada B UMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
6. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
7. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh *Financial Risk* terhadap *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang

- terdaftar di IDX.
8. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh *Financial Risk* terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
  9. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX..
  10. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Ekonomi Makro terhadap *Firm Value* dengan mediasi *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
  11. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Firm Value* dengan mediasi *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
  12. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Firm Value* dengan mediasi *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
  13. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh *Financial Risk* terhadap *Firm Value* dengan mediasi *Financial Distress* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.
  14. Untuk menganalisis dan membuktikan signifikansi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value* dengan moderasi *Good Corporate Governance* pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1. Manfaat Teoretik**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi dan pengembangan keilmuan:

1. Bidang keuangan perusahaan, terutama pada BUMN yang berkaitan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, *Financial Distress & Firm Value*.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya studi atau kajian yang menggunakan pendekatan yang sama, yang sudah dilakukan sebelumnya.

##### **1.4.2. Manfaat Empiris**

Hasil penelitian ini dapat memberikan inspirasi atau bahan rujukan para praktisi di bidang keuangan dalam strategi penerapan pencegahan *Financial Distress* pada perusahaan, terutama pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di IDX.

**Halaman Ini Sengaja Dikosongkan**