

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Dalam dunia bisnis modern, persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat dengan bertambahnya perusahaan saingan dalam pangsa pasar yang sama (Nailufar et al., 2018). Manajemen harus dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif, efisien, dan ekonomis untuk menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal. Dengan pengelolaan sumber daya yang baik, maka manajemen dapat lebih menjamin keberlangsungan kegiatan perusahaan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Perusahaan yang memiliki pengelolaan kinerja yang baik akan meningkatkan tingkat kesehatan kondisi keuangan yang berpengaruh pada kemungkinan terjadinya perluasan usaha, pangsa pasar, serta ekspansi perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan tidak sehat dapat mempengaruhi kinerja di masa mendatang yang berkaitan dengan kepercayaan pelanggan yang menurun dan tidak terealisasinya kontrak-kontrak kerja dengan vendor. Apabila perusahaan tidak mengambil tindakan atas kondisi tersebut, maka seiring berjalannya waktu perusahaan akan mengalami krisis keuangan (*financial distress*) atau bahkan kebangkrutan. Bagi perusahaan *go-public*, kondisi *financial distress* dapat menyebabkan saham perusahaan bersangkutan *dide-listing* dari bursa saham. Hal ini akan semakin mempersulit perusahaan dalam memenuhi kebutuhan untuk mendanai kegiatan operasional mereka. Akibatnya, pada periode selanjutnya, tingkat produktivitas perusahaan dapat menurun dan tidak dapat menutupi defisit periode sebelumnya (Julius, 2017). Apabila perusahaan belum mencapai tahap kebangkrutan, maka perusahaan tersebut masih bisa terselamatkan melalui restrukturisasi utang, restrukturisasi manajemen, atau merger dengan perusahaan yang lebih besar (Damodaran, 1997) dan (Dwijayanti, 2010).

Salah satu kasus perusahaan besar di Indonesia yang terancam mengalami kepailitan baru-baru ini Jiwasraya. Dikutip dari harian kompas.com yang ditulis oleh Ulya & Jatmiko (2020), Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan Jiwasraya yang mendapatkan opini tidak wajar sejak tahun 2017. Pada laporan keuangan tahun 2017, Jiwasraya berhasil

membukukan laba bersih Rp 360,3 Miliar namun tidak dibarengi dengan pencadangan kerugian Rp 7,7 Triliyun. Kemudian pada 2018, Jiwasraya mencatatkan kerugian bersih senilai Rp 15,3 Triliyun. Kerugian ini dicurigai berasal dari penjualan produk asuransi saving plan dengan tingkat pengembalian yang tinggi, bahkan lebih tinggi dari pengembalian bunga deposito. Dilansir dari CNN Indonesia, produk asuransi ini menawarkan tingkat pengembalian bunga yang tinggi, yakni berkisar antara 9 hingga 13 persen. Bapepam-LK telah memberikan izin untuk produk ini sendiri pada Desember 2012. Wajar bagi perusahaan asuransi untuk memberikan tingkat pengembalian tinggi dalam rangka menarik minat konsumen selama kewajiban polis dapat dibayarkan. Namun yang terjadi justru sebaliknya. Diakibatkan tingkat pengembalian yang tinggi, Jiwasraya tidak mampu membayar klaim polis jatuh tempo dari JS Saving Plan senilai Rp 802 Miliar pada 2018. Belum lagi ditambah pencadangan kerugian yang belum dicatat.

Besarnya kerugian yang dialami Jiwasraya juga diindikasikan berasal dari pengelolaan investasi yang buruk. Bagi perusahaan asuransi, merupakan hal yang lumrah untuk melakukan perputaran uang melalui investasi dari dana polis nasabah yang mengendap. Perputaran uang ini diharapkan akan menambah profitabilitas perusahaan yang dapat menutupi kegiatan operasional dan kewajiban pembayaran premi. Pihak Jiwasraya menempatkan dana mereka pada saham-saham berkualitas rendah yang menyebabkan perusahaan tidak merealisasikan keuntungan sejak tahun 2006. Tercatat, perusahaan seharusnya mencatat kerugian yang belum terealisasi yang menimbulkan potensi kerugian negara sebesar Rp 4 Triliyun. Ditambah lagi, untuk menghindari kerugian yang belum terealisasi tersebut, perusahaan kembali melakukan pembelian saham-saham tersebut pada harga yang tidak wajar padahal produk investasi tersebut bukan merupakan saham-saham yang likuid. Akhirnya pada tahun 2019, Jiwasraya membukukan ekuitas negatif sehingga tidak mampu memenuhi solvabilitas perusahaan.

Komponen posisi keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Pricewaterhouse Coopers (PWC), perusahaan terdiri dari aset senilai Rp 23,26 Triliyun dengan saldo kas hanya mencapai Rp 91 Miliar, kewajiban mencapai Rp 50,5 Triliyun, dan ekuitas negatif Rp 27,24 Triliyun. Jiwasraya membutuhkan dana segar Rp 32,89 Triliyun untuk dapat memenuhi solvabilitas

mereka. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketersediaan kas yang rendah pada Jiwasraya merupakan hal penting yang dapat menentukan tingkat *financial distress* perusahaan. Isu mengenai likuiditas paksa atau kepailitan perusahaan Jiwasraya mulai berhembus kencang. Berdasarkan pernyataan Ombudsman Republik Indonesia (Ombudsman RI) yang dikutip dari Bisnis Tempo (Akbar & Widyastuti, 2020), kasus yang menimpa Jiwasraya tidak lepas dari penerapan tata kelola perusahaan yang buruk. Data ini dapat dilihat dari struktur organisasi perusahaan di mana jumlah anggota dewan komisaris yang seharusnya ditempati oleh 3 orang, baru dipenuhi pada September 2019 dengan komisaris independen juga menjabat sebagai komisaris utama. Kemudian pada posisi dewan direksi, Jiwasraya tidak memiliki direktur kepatuhan padahal berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 73/POJK 05/2016 (Otoritas Jasa Keuangan, 2016) yang mengatur terkait Penerapan Tata Kelola Perusahaan Asuransi, posisi direktur kepatuhan merupakan posisi yang wajib ada. Selain itu, juga terdapat rangkap jabatan antara direktur keuangan dan direktur investasi. Temuan ini semakin memperkuat buruknya penerapan tata kelola perusahaan Jiwasraya yang menyebabkan pengelolaan dana investasi menjadi tidak kompeten. Berdasarkan uraian tersebut, ukuran dewan direksi dan komisaris independen merupakan komponen GCG yang dapat dijadikan faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Selain itu, komite audit juga dapat memberikan kontribusi pada tingkat *financial distress* melalui fungsi pengendalian internal serta memberikan rekomendasi atas arah kebijakan direksi dan pelaporan keuangan yang baik.

Good corporate governance (GCG) memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Kirana et al., 2020). GCG dapat menjadi salah satu alat yang mendukung efektivitas dan efisiensi dalam melakukan pengelolaan sumber daya perusahaan melalui pengendalian perilaku manajemen. Fenomena yang terjadi pada kasus Jiwasraya terkait penerapan GCG tersebut sesuai dengan pernyataan Bodroastuti (2009) bahwa ukuran dewan direksi suatu perusahaan dapat menentukan arah kebijakan dan strategi yang akan diambil. Emrinaldi (2007) dan Manzaneque et al., (2016) juga menyatakan bahwa semakin besar ukuran dan ragam dewan direksi dapat lebih menjamin sumber daya tetap tersedia karena relasi yang luas dengan pemasok. Ukuran dewan direksi yang besar

dan ragam dewan direksi yang semakin banyak juga diyakini dapat lebih memberikan keyakinan bagi investor selaku pemegang saham dengan pengelolaan sumber daya yang baik. Artinya, semakin banyak anggota dewan direksi dan pemisahan jabatan direksi maka akan semakin menurunkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan suatu perusahaan. Namun, pernyataan ini tidak diikuti Dowell et al., (2011) yang menyatakan bahwa semakin kecil dewan direksi akan membuat pengambilan keputusan menjadi lebih cepat. Keputusan yang berkaitan dengan kebijakan strategis apabila dilakukan dengan segera akan dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Selain ukuran dewan direksi, implementasi GCG dalam rangka mengendalikan perilaku manajemen dapat dilihat dari adanya komisaris independen dan komite audit. Komisaris independen merupakan salah satu komposisi dari dewan komisaris yang berfungsi untuk mengawasi kinerja direksi agar tidak berbuat melenceng dari tujuan perusahaan (Ariesta & Chariri, 2013). Komisaris independen bukan merupakan keluarga atau afiliasi manajemen dan pemegang saham perusahaan, serta hubungan lain yang dapat mempengaruhi independensinya. Berdasarkan teori keagenan, adanya komposisi komisaris independen dapat menjadi penyeimbang yang memberikan tambahan penilaian objektif terhadap keputusan dan kebijakan dewan direksi. Teori keagenan mengatur mengenai hubungan antara direksi atau manajemen selaku pengelola sumber daya dengan pemilik atau pemegang saham selaku penyedia sumber daya (Ningrum & Hatane, 2017). Manajemen dalam kegiatannya mengelola sumber daya yang disediakan pemilik atau pemegang saham harus dapat secara efektif dan efisien menghasilkan imbal hasil yang menguntungkan pemegang saham. Untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku manajemen tersebut, maka dibentuklah dewan komisaris.

Dalam kasus Jiwasraya, komposisi dewan komisaris terdiri dari 3 orang termasuk 1 orang komisaris independen. Komisaris independen tersebut menjabat juga sebagai komisaris utama. Dengan begitu proporsi komisaris independen terhadap dewan komisaris adalah 33 persen. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 73/POJK.05/2016 komposisi dewan komisaris dalam perusahaan asuransi minimal terdiri dari minimal 3 anggota dengan paling sedikit separuh dari anggota tersebut merupakan komisaris independen. Ketersediaan proporsi

komisaris independen yang semakin besar dapat meningkatkan pengendalian perusahaan yang lebih baik dalam rangka menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Pernyataan ini diikuti oleh Abdullah (2006) dan Fathonah (2017) yang menyatakan semakin banyak proporsi komisaris independen suatu perusahaan maka akan menghindarkan perusahaan dari *financial distress*.

Dalam sistem bisnis modern, komite audit bertanggung jawab dalam memberikan rekomendasi dan masukan terkait pelaporan keuangan yang andal dan dapat dipercaya dengan memberikan informasi yang berguna dan relevan untuk para pemegang saham (Porter & Gendall, 1993). Ketersediaan dan efektivitas fungsi komite audit akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Bersamaan dengan hal tersebut, maka kemampuan perusahaan untuk terus bertahan dan berkembang semakin besar. Kondisi ini dapat menghindarkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Miglani et al., 2015) dan (Rahmat et al., 2009). Penelitian Miglani et al., (2015) didasarkan pada perusahaan Australia yang secara sukarela mengimplementasikan GCG pada periode 1999 sampai 2003.

Arus kas juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *financial distress*, selain tata kelola perusahaan yang juga penting. Indikasi awal yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* yaitu pemutusan hubungan kerja dengan pegawai, tidak membayarkan dividen untuk beberapa tahun, atau kas yang dimiliki lebih rendah daripada utang jangka panjangnya (Faldiansyah et al., 2020). Pada kasus Jiwasraya, kas yang dimiliki perusahaan hanya berkisar Rp 9 Miliar pada 2019 dengan total utang mencapai Rp 50 Triliyun. Hal ini mengindikasikan bahwa kas yang dimiliki perusahaan sangat penting untuk data menutupi kewajiban perusahaan di masa mendatang. Faktor yang menyebabkan nilai kas rendah diantaranya kinerja operasional perusahaan di tahun tersebut sedang menurun atau sebagian besar pendapatan yang diterima perusahaan tidak dalam bentuk kas namun masih terutang kepada pelanggan. Akibatnya, perusahaan menjadi memiliki cadangan sumber daya minimal untuk memulai kegiatan produksinya di masa mendatang. Apabila kas yang dimiliki perusahaan cukup tinggi, dengan catatan bahwa kewajiban perusahaan tidak lebih besar, maka dapat diindikasikan tingkat *financial distress* perusahaan lebih rendah.

Julius (2017) menyatakan bahwa semakin banyak kas yang tersedia membuat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dan membiayai kegiatan operasional periode berikutnya akan meningkat. Sedangkan Karas & Reznakova (2020) menguji hubungan kas dengan *financial distress* dengan menggunakan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan arus kas bebas untuk memprediksi kebangkrutan pada 4.350 perusahaan di Republik Ceko, dimana 40 perusahaan sudah dinyatakan bangkrut. Hasilnya, keempat indikator arus kas tersebut, digabungkan dengan rasio keuangan dapat secara signifikan dijadikan model untuk memprediksi *financial distress*. Namun diikuti Gunawan et al. (2020) yang menyatakan bahwa arus kas tidak mempengaruhi *financial distress*.

Penerapan GCG bukan hanya dapat mempengaruhi *financial distress* secara langsung, namun bisa juga mempengaruhi pengelolaan kas yang menjadi salah satu indikator *financial distress*. Dalam kasus Jiwasraya, terdapat informasi dari Ombudsman RI terkait kelemahan struktur organisasi yang berkaitan dengan penerapan GCG. Berdasarkan informasi tersebut, ada salah satu posisi dewan direksi yang masih kosong yaitu direktur kepatuhan padahal posisi tersebut harus diisi. Posisi dewan direksi lainnya yang bermasalah yaitu pada direktur keuangan dan direktur investasi yang dijabat oleh orang yang sama. Akibatnya, struktur dewan direksi menjadi lebih kecil dengan minim diversifikasi. Lebih sempitnya ukuran dewan direksi tersebut menyebabkan pengelolaan dana kas perusahaan menjadi kurang efektif dan efisien karena pengambilan keputusan tidak melalui pertimbangan dari lebih banyak pejabat. Pengelolaan terkait arus kas masuk dan keluar hanya didasarkan dari pertimbangan segelintir pejabat yang memungkinkan lalu lintas kas tersebut tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Jika pengelolaan dana kas dilakukan secara lebih koordinatif dengan melibatkan lebih banyak komponen pejabat, hal ini dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan untuk meminimalisasi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kondisi seperti ini akan menjadi lebih buruk jika pengawasan yang dilakukan terhadap direksi juga minim. Dewan komisaris ada untuk melindungi kekayaan pemegang saham. Namun dari dewan komisaris tersebut, harus terdapat bagian yang diisi oleh pihak independen yang tidak terafiliasi dengan perusahaan dan pemegang sahamnya.

Menurut Kuan et al., (2011), penerapan prinsip GCG yang tepat, terutama dalam hal pemisahan jabatan, ragam direksi, dan independensi komisaris dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan kas perusahaan. Penelitian ini didasarkan pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga di Taiwan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Yarram & Dollery, (2015) pada 413 perusahaan non keuangan di Australia. Hasilnya independensi komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap pengelolaan kas yang ditunjukkan dengan tingkat pengembalian dividen. Jadi, penerapan GCG dapat memperkuat pengelolaan kas perusahaan yang bersamaan dengan hal tersebut dapat semakin mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini juga menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol. Variabel kontrol berfungsi untuk menjaga agar variabel dependen tidak banyak dipengaruhi atau meminimalisasi pengaruh faktor lain selain dari variabel independen. *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai dari pendanaan eksternal (Wiagustini, 2010). *Leverage* dapat memberikan gambaran dari besaran proporsi aset yang dibiayai dari utang. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin besar kewajiban yang harus dilunasi perusahaan dengan arus kas keluar di masa depan. Kewajiban yang harus dilunasi mencakup utang dan beban yang timbul atas utang tersebut (bunga pinjaman). Akibatnya, hal tersebut mempengaruhi ketersediaan kas dan kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Tingkat utang yang semakin tinggi dapat mengarahkan perusahaan menuju *financial distress* yang semakin tinggi pula. *Leverage* juga dapat dijadikan sebagai perbandingan antara pendanaan internal perusahaan (modal) dengan pendanaan eksternal (utang). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan rasio liabilitas terhadap aset (DAR) atau rasio liabilitas terhadap ekuitas (DER). Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan et al., (2020), Lienanda & Ekadjaja, (2019) dan Mappadang et al., (2019) menunjukkan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, *leverage* dapat digunakan untuk sebagai variabel kontrol.

Fenomena di atas membuat peneliti menjadi termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait GCG dan arus kas yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Penelitian ini memiliki pembaharuan dengan memoderasikan komponen

GCG berupa ukuran dewan direksi, independensi komisaris, dan komite audit yang dapat memperkuat pengaruh arus kas terhadap *financial distress*. Komponen GCG selain dapat mempengaruhi *financial distress* secara langsung juga dapat memperkuat pengelolaan kas perusahaan. Pengelolaan kas perusahaan yang baik dapat semakin mempengaruhi tingkat *financial distress*. Belum ada penelitian sebelumnya yang memoderasikan komponen GCG dengan arus kas untuk menentukan tingkat *financial distress*. Dengan melakukan kombinasi variabel dan model pengukuran penelitian terdahulu, maka didapati penelitian dengan judul **“Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Dan Dimoderasikan Dengan Arus Kas Terhadap *Financial Distress*”**.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah semakin besar ukuran dewan direksi dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*?
2. Apakah semakin banyak komisaris independen dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*?
3. Apakah komite audit dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*?
4. Apakah arus kas perusahaan dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*?
5. Apakah ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas perusahaan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk:

1. Mengetahui apakah ukuran dewan direksi dapat mengurangi *financial distress*;
2. Mengetahui apakah komisaris independen dapat mengurangi *financial distress*;
3. Mengetahui apakah komite audit dapat mengurangi *financial distress*;

4. Mengetahui apakah arus kas perusahaan dapat mengurangi *financial distress*; serta
5. Mengetahui apakah ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit dapat memperkuat arus kas dalam mengurangi *financial distress*.

I.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian terkait *financial distress* terbaru ini, maka manfaat yang diharapkan ini yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dalam bidang akuntansi keuangan terkait pengaruh penerapan *good corporate governance* dan arus kas perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian ini dapat dijadikan bahan rujukan untuk penelitian-penelitian lebih lanjut mengenai *financial distress* di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan kajian dan rujukan bagi para manajer serta pemangku kepentingan dalam perusahaan di Indonesia untuk memperkuat komponen corporate governance dalam penelitian ini yang mempengaruhi *financial distress*. Diharapkan para pengelola dan pemilik modal dapat bekerja sama untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kurangnya perhatian pada faktor-faktor yang diangkat dalam penelitian ini. Penelitian ini juga diharapkan dapat menambah keyakinan investor dalam pemilihan saham yang akan dibeli dengan lebih memperhatikan aspek-aspek fundamental yang mendasari keberlangsungan hidup perusahaan.