

**FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL  
DISTRESS PADA PERUSAHAAN KELUARGA SUB-SEKTOR  
TEKSTIL DAN PRODUK TEKSTIL TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022 DENGAN WORKING  
CAPITAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI dan BISNIS  
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : GREGORIUS RAHADIAN

NIM : 127222009

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI**

**2024**

## DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
ABSTRACT .....	iii
ABSTRAK .....	iv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	8
C. Pembatasan Masalah .....	9
D. Rumusan Masalah .....	9
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
BAB II LANDASAN TEORI .....	13
A. Definisi Konseptual Variabel .....	13
B. Kaitan Antar Variabel .....	26
C. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis .....	33
BAB III METODE PENELITIAN .....	38
A. Desain Penelitian .....	38
B. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.....	39
C. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	40
D. Analisis Validitas dan Reliabilitas .....	42
E. Analisis Data .....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	45

A. Deskripsi Subjek Penelitian.....	45
B. Deskripsi Objek Penelitian.....	45
C. Hasil Analisis Data.....	48
1. Analisis Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ).....	49
2. Analisis Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ).....	52
D. Hasil Uji Hipotesis Penelitian.....	58
E. Analisa Mediasi.....	65
F. Pembahasan Penelitian.....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	78
A. Kesimpulan.....	78
B. Keterbatasan.....	81
C. Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	90
HASIL PEMERIKSAAN TURNITIN.....	96
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	97

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Berdasarkan survei kantor konsultan PricewaterhouseCoopers (PwC) tahun 2014, bahwa 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis yang dimiliki keluarga. Perusahaan keluarga memiliki karakteristik yang berbeda dari bentuk usaha lainnya. Selain itu juga berkontribusi terhadap ekonomi global dan pembangunan bangsa (Wahjono, Idrus, dan Nirbito, 2014 dalam Cahyadi et al., 2022). Perusahaan keluarga mampu memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB/GDP) lebih dari 80%.

Namun demikian, pandemi Covid-19 mempengaruhi kondisi keuangan banyak perusahaan, termasuk perusahaan keluarga, karena adanya peraturan pembatasan mobilitas dari pemerintah yang berarti pembatasan operasional perusahaan sehingga penawaran juga berkurang. Penurunan penawaran berakibat pada menurunnya pendapatan sehingga pada akhirnya laba perusahaan juga menurun dan masuk dalam kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* yang kemungkinan terburuknya adalah kebangkrutan.

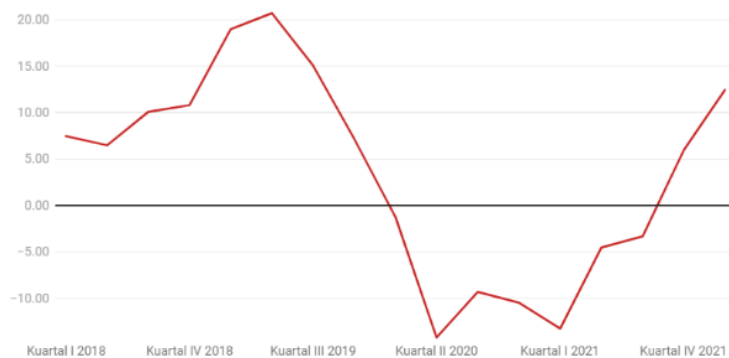
Salah satu sektor yang terdampak yaitu sektor TPT (tekstil dan produk tekstil), ditandai dengan PHK mencapai 1,5 juta orang pada April 2020 berdasarkan data Kementerian Perindustrian dan pertumbuhan

mencapai minus 10% pada kuartal II tahun 2020. Sedangkan per Agustus 2023 ada sekitar 26.000 pekerja dirumahkan.

Industri TPT merupakan salah satu industri besar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat penyerapan tenaga kerja, produk domestik bruto (GDP), neraca perdagangan, dan lain-lain (Satya et al., 2018). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri TPT berkontribusi sebesar 9,34% terhadap GDP pada tahun 2022.

Di sisi lain, industri TPT termasuk industri yang tidak stabil karena kondisi pasar yang fluktuatif dan juga faktor harga bahan baku produk TPT yang sebagian besar impor dari luar negeri yang bergantung pada pergerakan kurs valuta asing sehingga perlu perhitungan secara matang dalam bisnis (Agus Arman, 2022 dalam Usmansyah & Pudjiastuty, 2023).

**Gambar 1.1. Tingkat Pertumbuhan Sektor TPT (%)**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Maraknya impor pakaian jadi dari luar negeri (*thrifting*) juga mengganggu industri TPT karena hanya dengan mengeluarkan sedikit biaya, bisa mendapatkan pakaian dengan kualitas baik, sehingga harga jual

akhir di tingkat konsumen juga ikut terpengaruh. Hal ini membuat industri TPT kesulitan bersaing secara struktur biaya. Pada akhirnya konsumen lebih memilih produk *thrifting*. Sekitar 49,4% masyarakat Indonesia pernah melakukan *thrifting*.

Pada akhir tahun 2022, sebagai contoh, ada 2 (dua) perusahaan TPT yang rasio hutangnya patut menjadi perhatian karena rasionya negatif karena ekuitas negatif, antara lain PT Sri Rejeki Isman, Tbk. (SRIL) dan PT Argo Pantes, Tbk. (ARGO) yang juga merupakan perusahaan keluarga.

**Gambar 1.2. Posisi Liabilitas dan Ekuitas SRIL**

			Catatan/ Notes	31 Desember/ December 2022
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	99.697.450			
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>		<b>EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)</b>		
Liabilitas jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:		Ekuitas (defisiensi modal) yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk		
Liabilitas sewa	16	Modal saham		
Utang bank	17	Modal dasar		
Surat utang jangka menengah	19	- 50.000.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 100 per saham		
Obligasi - Neto	20	Modal ditempatkan dan disetor penuh	24	167.476.063
Utang usaha jangka panjang Pihak ketiga	13	- 20.452.176.844 saham	25	44.669.942
Pihak berelasi	13, 10	Tambahan modal disetor		
Liabilitas derivatif	18	Akumulasi keuntungan (kerugian) aktuarial atas imbalan kerja		1.612.005
Liabilitas imbalan pasca-kerja jangka panjang	23	Kerugian belum direalisasi atas transaksi lindung nilai		-
Liabilitas pajak tangguhan	14g	Selisih penjabaran mata uang pelaporan (Defisit) saldo laba		( 7.548.653 )
		(Defisit) saldo laba		( 987.227.926 )
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	1.445.873.158	Jumlah ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk		( 781.018.569 )
<b>JUMLAH LIABILITAS</b>	<b>1.545.570.608</b>	Kepentingan non-pengendali		-
		Jumlah Ekuitas (Defisiensi Modal)		( 781.018.569 )

Sumber: Situs PT Sri Rejeki Isman, Tbk.

**Gambar 1.3. Posisi Liabilitas dan Ekuitas ARGO**

			Catatan / Notes	2022
<b>Total Liabilitas Jangka Pendek</b>	<b>1.795.164.627.629</b>			
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>		<b>DEFISIENSI MODAL</b>		
Liabilitas pajak tangguhan	2,17d	Modal saham - nilai nominal Rp 500 (Rupiah penuh) per saham. Modal dasar -1.342.229.800 saham. Modal ditempatkan dan disetor 335.557.450 saham	22	167.778.725.000
Utang obligasi subordinasi	2,19,34,35	Tambahan modal disetor - neto	23	501.545.333.000
Liabilitas jangka panjang setelah dikurangi bagian jatuh tempo	2,20,34,35	Komponen ekuitas dari pinjaman konversi	24	271.380.177.183
Pinjaman konversi	2,20,34,35	Defisit		(2.883.471.944.881)
Liabilitas imbalan kerja	2,21	Selisih kurs penjabaran laporan keuangan		560.409.125.717
<b>Total Liabilitas Jangka Panjang</b>	<b>716.677.882.324</b>	<b>TOTAL DEFISIENSI MODAL</b>		<b>(1.382.358.583.981)</b>
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>2.511.842.509.953</b>	<b>TOTAL LIABILITAS DAN DEFISIENSI MODAL</b>		<b>1.129.483.925.972</b>

Sumber: Situs PT Argo Pantes, Tbk.

Selain itu, dari laporan laba rugi, kedua emiten ini juga menunjukkan kerugian dalam 2 (dua) tahun.

#### Gambar 1.4. Posisi Laporan Laba Rugi SRIL

	Catatan/ Notes	2 0 2 2	2 0 2 1**
Penjualan neto	27,10	524.565.291	847.523.131
Beban pokok penjualan	28,10	( 791.088.505 )	( 1.217.267.309 )
<b>RUGI BRUTO</b>		( 266.523.214 )	( 369.744.178 )
Beban penjualan	29	( 43.222.091 )	( 39.451.963 )
Beban umum dan administrasi	30	( 39.239.593 )	( 46.130.627 )
Keuntungan (kerugian) selisih kurs - Neto	33	1.503.977	( 4.663.161 )
Cadangan kerugian penurunan nilai piutang	5	( 13.681.314 )	( 43.714.398 )
Pemulihan cadangan penurunan nilai	5	44.916.151	-
Cadangan kerugian penurunan nilai persediaan	7	( 1.080.627 )	( 475.486.920 )
Pendapatan lain atas penjualan persediaan	7	609.391	-
Keuntungan penjualan aset tetap	11	607	4.568
Kerugian penghapusan aset tetap	11	-	( 212.025 )
Kerugian penurunan nilai aset tetap	11	-	( 85.068.926 )
Pendapatan operasi lainnya - Neto	32	41.905.762	968.374
<b>RUGI DARI OPERASI</b>		( 274.810.951 )	( 1.063.499.256 )
Pendapatan keuangan		32.604	666.264
Beban keuangan		( 21.709.133 )	( 116.241.229 )
<b>RUGI SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		( 296.487.480 )	( 1.179.074.221 )
<b>(BEBAN) MANFAAT PAJAK PENGHASILAN</b>	14e,f	( 99.075.681 )	104.671.461
<b>RUGI TAHUN BERJALAN</b>		( 395.563.161 )	( 1.074.402.760 )

Sumber: Situs PT Sri Rejeki Isman, Tbk.

#### Gambar 1.5. Posisi Laporan Laba Rugi ARGO

	Catatan / Notes	2022	2021 Disajikan kembali (Catatan 4) / As restated (Note 4)
<b>PENDAPATAN NETO</b>	2,25,32	75.484.823.423	70.234.609.525
<b>BEBAN POKOK PENDAPATAN</b>	2,26,32	(90.023.762.884)	(95.192.161.734)
<b>RUGI BRUTO</b>		<b>(14.538.939.461)</b>	<b>(24.957.552.209)</b>
Beban penjualan dan distribusi	2,27	(980.921.120)	(236.261.825)
Beban umum dan administrasi	2,28	(5.547.910.652)	3.201.481.200
Pajak final	2	(4.535.628.269)	(2.448.220.312)
Penghasilan usaha lainnya - neto	2,29	16.983.421.354	16.950.575.036
Keuntungan (kerugian) selisih kurs - neto	2	(58.159.873.415)	1.776.455.986
<b>RUGI USAHA</b>		<b>(66.779.851.563)</b>	<b>(5.713.522.124)</b>
Penghasilan keuangan	2	29.572.386	14.827.190
Kerugian penjualan dan penghapusan aset tetap	2,12	(1.324.475.385)	(112.291.633)
Biaya keuangan	2,30	(31.415.814.709)	(28.405.307.494)
<b>RUGI SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		<b>(99.490.569.271)</b>	<b>(34.216.294.061)</b>
<b>MANFAAT PAJAK PENGHASILAN - NETO</b>	2,17c,17d	<b>2.161.233.785</b>	<b>2.145.192.686</b>
<b>RUGI NETO TAHUN BERJALAN</b>		<b>(97.329.335.486)</b>	<b>(32.071.101.375)</b>

Sumber: PT Argo Pantes, Tbk.

Ada beberapa faktor *financial distress*, salah satunya terkait modal kerja. Perusahaan tekstil pada masa pandemi kesulitan mendapatkan modal kerja karena bank asing menarik diri dari portofolio investasi sektor TPT.

Menurut penelitian Soukhakian & Khodakarami, 2019, manajemen modal kerja menjadi salah satu isu penting dalam proses bisnis perusahaan dan berhubungan dengan keputusan pendanaan yang mempunyai dampak terhadap kinerja perusahaan.

Penting untuk memperhatikan komposisi modal kerja. Kekurangan modal kerja akan mengganggu operasional perusahaan, tetapi modal kerja yang berlebih juga tidak bagus karena menciptakan dana dingin yang seharusnya dapat digunakan untuk operasional perusahaan ataupun ekspansi.

Modal kerja dalam sebuah perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan berbentuk hutang dari luar karena pemberi pinjaman mensyaratkan jumlah modal kerja minimum



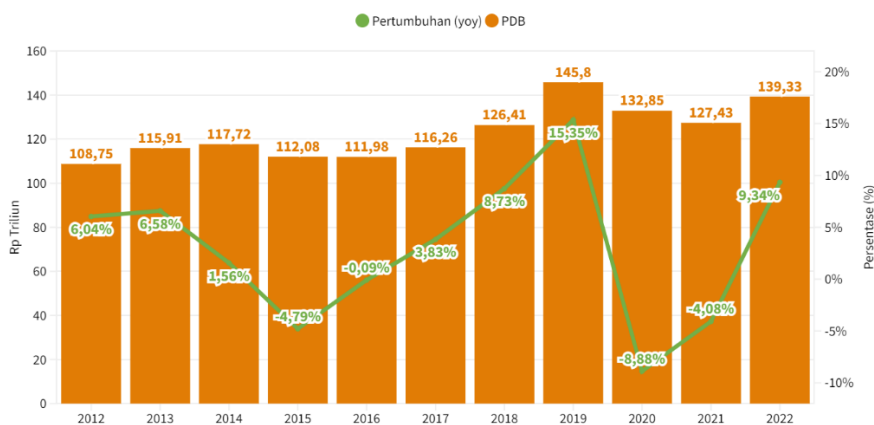
(McGuigan, et al., 2012 dalam Sharma et al., 2020).

Modal kerja dapat dipengaruhi oleh arus kas. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas cenderung mempunyai saldo *cash* serta modal kerja yang lebih tinggi (Tjandra et al., 2022). Pandemi juga membuat kemampuan membayar dan permintaan *customer*, baik dari dalam maupun luar negeri tersendat, sehingga mempengaruhi arus kas.

Selain itu laporan arus kas merupakan alat yang lebih baik untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan karena sifatnya yang objektif dibandingkan laporan laba rugi (Etemadi & Tariverdi, 2006 dalam Aderin & Amede, 2022). Laporan arus kas menyediakan informasi terkait kemampuan untuk menghasilkan kas, kualitas laba bersih, kemampuan membayar hutang, kemampuan untuk membiayai operasionalnya, dan lain-lain (Horne & Wachowicz, 2008 dalam Phan et al., 2022).

Secara makroekonomi, kontribusi industri TPT terhadap GDP mencapai 9,34%.

**Gambar 1.6. Kontribusi industri TPT terhadap GDP/PDB**



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Proporsi aset tetap (*Asset Tangibility*) yang besar dibandingkan total aset secara keseluruhan mempengaruhi seberapa banyak uang yang dikeluarkan untuk modal kerja (Singh, et al., 2017 dalam Tjandra, et al., 2022). Semakin tinggi rasio *fixed asset* terhadap *total asset* menunjukkan inefisiensi terkait penggunaan modal kerja (Isayas, 2022).

Karena kebutuhan akan modal kerja yang besar, umumnya perusahaan TPT berani mengambil utang dalam jumlah besar, sehingga perlu lebih memperhatikan rasio hutang (*leverage*) agar tidak mengganggu operasional perusahaan. Merupakan hal yang menantang bagi manajemen suatu organisasi untuk menentukan komposisi yang pas antara hutang dan modal (Johnson & Chukwuka, 2022). *Leverage* dapat membantu menghemat biaya modal dan mengurangi risiko pemilik usaha. Tetapi apabila hutang tidak dikelola dengan efektif karena adanya biaya bunga yang harus dibayarkan. Semakin besar pokok pinjaman dan semakin lama waktu pengembalian pinjaman, semakin besar bunga yang harus dibayarkan.

Kebijakan pemerintah suatu negara juga dapat mempengaruhi modal kerja dan risiko *financial distress*, salah satunya tingkat suku bunga (*interest rate*). Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap total pinjaman yang harus dibayarkan kembali. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin tinggi juga jumlah pengembalian pinjaman yang harus dibayar.

Setelah mengumpulkan berbagai penelitian terdahulu, masih terdapat keragaman hasil terkait faktor-faktor *Financial Distress* sehingga masih

menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen *Operating Cash Flow*, *GDP*, *Asset Tangibility*, *Leverage*, dan *Interest Rate* terhadap *Financial Distress* sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan *Working Capital* sebagai variabel pemediasi yang merupakan penggabungan dari penelitian sebelumnya dan juga mengisi *research gap* atas berbagai variabel independen terhadap *Working Capital* dan *Working Capital* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan keluarga sub-sektor TPT.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan terkait isu *Financial Distress* pada perusahaan keluarga sub-sektor TPT. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat berperan sebagai masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terkait penggunaan laporan keuangan untuk proses pengambilan keputusan.

## **B. Identifikasi Masalah**

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan, menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Tujuan dalam penelitian ini adalah menguji faktor-faktor yang melatarbelakangi *financial distress*.

Penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan keluarga sektor TPT. Berdasarkan *literature review* yang peneliti lakukan, terdapat inkonsistensi hasil temuan tiap variabelnya.

### **C. Pembatasan Masalah**

Penelitian ini mengambil tahun buku 2020 sampai dengan 2022 sehubungan dengan periode pandemi Covid-19. Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa perusahaan keluarga sektor TPT yang merupakan salah satu sektor yang terdampak cukup berat dengan adanya pandemi Covid-19 (Kemenperin, 2020).

### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti merumuskan masalah yaitu:

1. Apakah *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
2. Apakah GDP berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
3. Apakah *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
5. Apakah *Interest Rate* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
6. Apakah *Working Capital* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
7. Apakah *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Working Capital*?
8. Apakah GDP berpengaruh terhadap *Working Capital*?
9. Apakah *Asset Tangibility* berpengaruh terhadap *Working Capital*?
10. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Working Capital*?
11. Apakah *Interest Rate* berpengaruh terhadap *Working Capital*?
12. Apakah *Working Capital* memediasi hubungan antara *Operating Cash*

*Flow dan Financial Distress?*

13. Apakah *Working Capital* memediasi hubungan antara GDP dan *Financial Distress*?
14. Apakah *Working Capital* memediasi hubungan antara *Asset Tangibility* dan *Financial Distress*?
15. Apakah *Working Capital* memediasi hubungan antara *Leverage* dan *Financial Distress*?
16. Apakah *Working Capital* memediasi hubungan antara *Interest Rate* dan *Financial Distress*?

## **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### 1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun sebelumnya, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

- a. Untuk menguji pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*.
- b. Untuk menguji pengaruh GDP terhadap *Financial Distress*.
- c. Untuk menguji pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Financial Distress*.
- d. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*.
- e. Untuk menguji pengaruh *Interest Rate* terhadap *Financial Distress*.
- f. Untuk menguji pengaruh *Working Capital* terhadap *Financial Distress*.

- g. Untuk menguji pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Working Capital*.
  - h. Untuk menguji pengaruh GDP terhadap *Working Capital*.
  - i. Untuk menguji pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Working Capital*.
  - j. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Working Capital*.
  - k. Untuk menguji pengaruh *Interest Rate* terhadap *Working Capital*.
  - l. Untuk menguji pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh *Working Capital*.
  - m. Untuk menguji pengaruh GDP terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh *Working Capital*.
  - n. Untuk menguji pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh *Working Capital*.
  - o. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh *Working Capital*.
  - p. Untuk menguji pengaruh *Interest Rate* terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh *Working Capital*.
2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi peneliti selanjutnya, terutama bagi yang meneliti tentang *financial distress* serta faktor – faktor yang mempengaruhinya khususnya pada

perusahaan keluarga sub-sektor TPT. Sehubungan dengan keterbatasan penelitian terdahulu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan.

b. Bagi manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan agar lebih perhatian terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi *financial distress* untuk kemudian dapat diterapkan secara konkret.

c. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi dalam perusahaan.