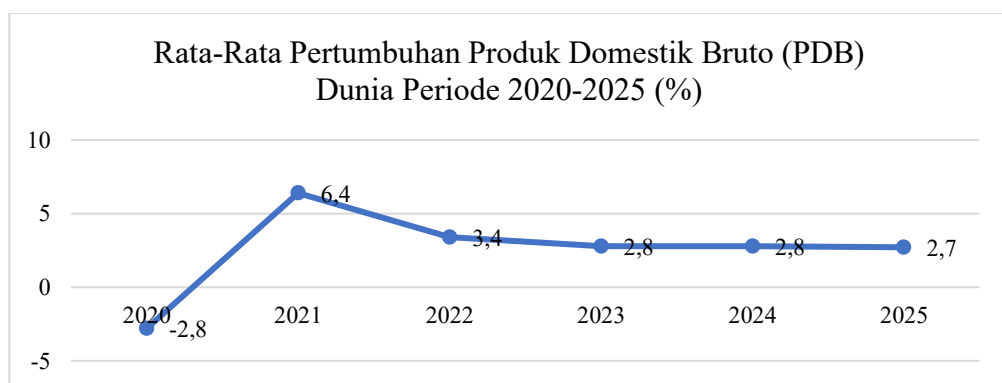


BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi perekonomian global mengalami tekanan yang cukup signifikan akibat tingginya tingkat ketidakpastian ekonomi. Fenomena ini tidak hanya dipicu oleh pandemi COVID-19, tetapi juga diperburuk oleh berbagai dinamika geopolitik seperti perang dagang Amerika Serikat dan Tiongkok, konflik Rusia-Ukraina serta Timur Tengah, perubahan kebijakan pemerintah, lonjakan inflasi, kenaikan suku bunga acuan, hingga ancaman krisis keuangan (Ainur, 2024). Berbagai ketidakpastian ini menciptakan volatilitas yang berdampak langsung pada aktivitas makroekonomi, yang tercermin secara nyata pada fluktuasi laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) global selama periode 2020-2025.

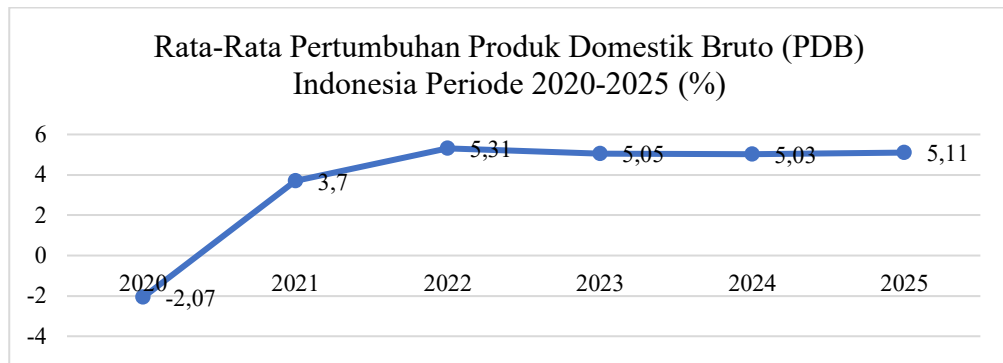


Gambar 1. 1 Rata-Rata Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Dunia Periode 2020-2025 (%)

Sumber: id.tradingeconomics.com. Data diolah (2026)

Gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di dunia mengalami fluktuasi tajam selama periode 2020-2025 akibat ketidakpastian ekonomi global. Pada tahun 2020, perekonomian global mengalami kontraksi tajam sebesar $-2,8\%$, sebagai dampak langsung dari penerapan *lockdown* akibat pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok global secara masif, serta penurunan simultan pada sektor konsumsi dan investasi. Meskipun sempat terjadi lonjakan pemulihan yang signifikan hingga mencapai $6,4\%$ pada tahun 2021 berkat pelonggaran aktivitas dan stimulus fiskal dan moneter berskala besar, pertumbuhan ekonomi dunia kembali mengalami moderasi. Laju Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) global tercatat melambat secara bertahap menjadi $3,4\%$ pada tahun 2022 dan tertahan di level $2,8\%$ pada tahun 2023 serta 2024 dan melambat menjadi $2,7\%$ pada tahun 2025. Fase tersebut disebabkan oleh efek domino konflik geopolitik Rusia-Ukraina dan Timur Tengah yang memicu krisis energi serta pangan, lonjakan inflasi global, hingga pengetatan kebijakan moneter melalui kenaikan suku bunga acuan secara agresif oleh bank-bank sentral utama dunia (Trading Economics, 2026).

Dampak dari volatilitas ekonomi global tersebut turut merambat dan memengaruhi stabilitas makroekonomi domestik, yang tercermin pada fluktuasi laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia.



Gambar 1. 2 Rata-Rata Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB)
Indonesia Periode 2020-2025 (%)

Sumber: www.bps.go.id. Data diolah (2026)

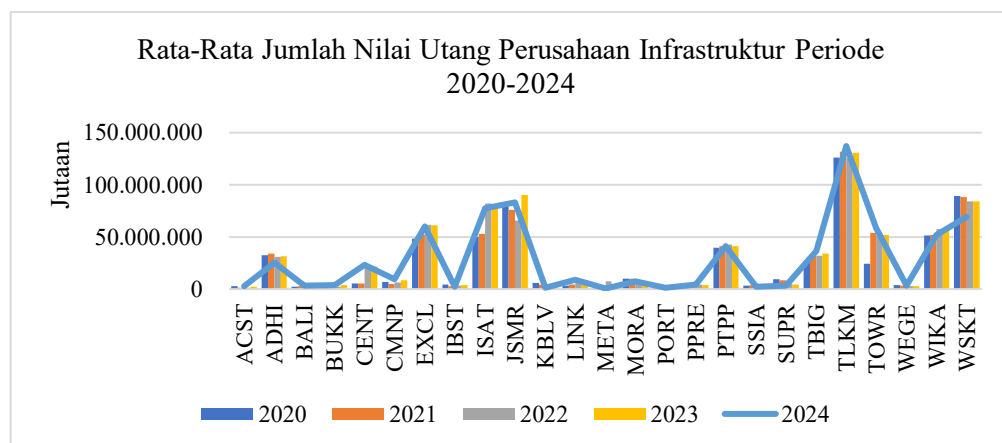
Grafik pada gambar 1.2 di atas, menunjukkan adanya pergeseran tren yang signifikan pada laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia selama periode 2020-2025. Pada tahun 2020, PDB Indonesia mengalami penurunan yang sangat tajam hingga mencapai hasil $-2,07\%$. Kondisi ini tidak terlepas dari dampak pandemi COVID-19, ditambah dengan adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang membatasi kegiatan sosial masyarakat sehingga berdampak pada aktivitas ekonomi di Indonesia. Meskipun demikian, pada tahun 2021, perekonomian Indonesia berhasil bangkit dengan pertumbuhan positif sebesar $3,7\%$, yang kemudian menguat ke angka $5,13\%$ pada tahun 2022. Hal tersebut disebabkan karena pelonggaran aktivitas masyarakat dan lonjakan harga komoditas ekspor. Memasuki tahun 2023, laju Produk Domestik Bruto (PDB) mengalami moderasi menjadi $5,05\%$ dan berlanjut dengan perlambatan marjinal menjadi $5,03\%$ pada tahun 2024. Fenomena perlambatan ini dipengaruhi oleh tekanan inflasi global, penurunan kontribusi neto, serta stabilisasi harga komoditas unggulan di pasar internasional. Walaupun sempat mengalami perlambatan,

ekonomi nasional melanjutkan tren penguatan menjadi 5,11% secara kumulatif. Performa ini ditopang oleh tingginya belanja dan mobilitas masyarakat, peningkatan realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), serta akselerasi belanja pemerintah (Badan Pusat Statistik, 2025).

Fluktuasi Produk Domestik Bruto (PDB), baik skala global maupun nasional, memberikan dampak yang signifikan terhadap berbagai sektor strategis nasional, salah satunya adalah sektor infrastruktur yang memiliki peranan krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara (Simorangkir, 2022). Infrastruktur yang memadai dapat meningkatkan konektivitas antarwilayah, memperlancar distribusi barang dan jasa, serta mendorong peningkatan investasi dan produktivitas nasional (Lubis et al., 2026). Bagi Indonesia yang merupakan negara kepulauan dengan karakteristik geografis yang luas, pembangunan infrastruktur memiliki peran yang sangat krusial. Melalui berbagai proyek strategis nasional seperti pembangunan jalan tol, pelabuhan dan bandara, serta penguatan infrastruktur energi dan telekomunikasi, pemerintah berkomitmen untuk meningkatkan konektivitas, daya saing, dan mendorong pemerataan ekonomi nasional (Agustin et al., 2025).

Komitmen tersebut diwujudkan dengan menempatkan sektor infrastruktur sebagai prioritas utama pembangunan nasional, sebagaimana tertuang dalam dokumen Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) dan Proyek Strategis Nasional (PSN). Tingginya prioritas tersebut tercermin pada perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang

meliputi sub sektor konstruksi, transportasi, energi, dan telekomunikasi dengan tingkat kepemilikan aset dan akumulasi liabilitas yang besar. Namun demikian, sektor infrastruktur memiliki karakteristik yang unik, yaitu bersifat padat modal (*capital-intensive*), memiliki periode pengembalian investasi (*payback period*) yang panjang, serta memiliki biaya operasional yang tinggi. Kondisi ini menjadikan perusahaan infrastruktur sangat bergantung pada pendanaan eksternal melalui utang dan dana pemerintah, sehingga fluktuasi ekonomi makro dapat berdampak signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Naipospos et al., 2026). Tingginya ketergantungan ini berdampak pada komposisi modal perusahaan yang lebih banyak ditopang oleh utang (Pratama & Masdupi, 2026). Kondisi tersebut dapat dilihat dari rata-rata volume kewajiban emiten sektor infrastruktur yang terus mengalami lonjakan masif.



Gambar 1. 3 Rata-Rata Jumlah Nilai Utang Perusahaan Infrastruktur Periode 2020-2024

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan. Data diolah (2026)

Berdasarkan sajian data pada gambar 1.3 diatas, terdapat variasi tingkat utang antarperusahaan sektor infrastruktur. Kondisi tersebut tidak lepas dari dampak pandemi COVID-19, konflik geopolitik, serta kenaikan suku

bunga acuan global yang memengaruhi biaya pendanaan perusahaan. Salah satu perusahaan yang paling mencolok adalah TLKM. TLKM menjadi perusahaan dengan total utang terbesar selama periode 2020-2024, yaitu berkisar Rp125-137 triliun. Meskipun jumlah utang perusahaan tersebut sangat besar, kondisi TLKM relatif stabil karena didukung oleh fundamental perusahaan yang kuat dan pendapatan yang konsisten dari sektor digital dan telekomunikasi (Anggriani et al., 2025). Selama pandemi, kebutuhan layanan internet, data center, dan komunikasi digital meningkat tajam sehingga sektor telekomunikasi justru mengalami pertumbuhan positif dibandingkan sektor konstruksi.

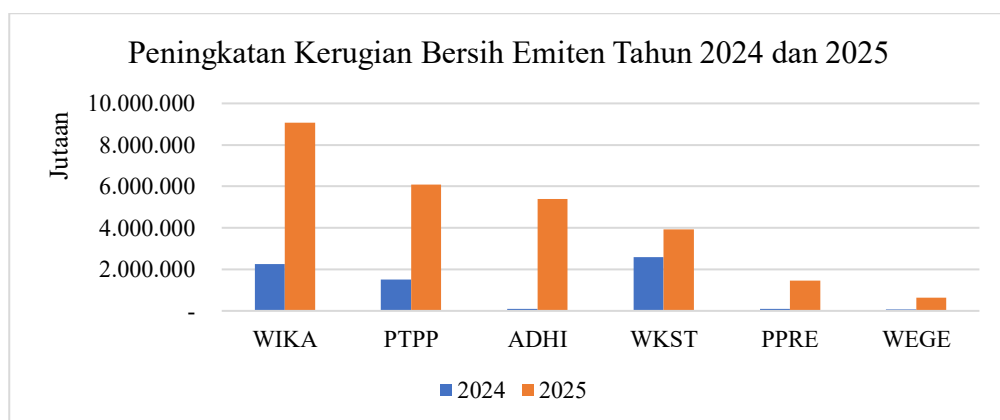
Di sisi lain, emiten sektor konstruksi mengalami fluktuasi utang yang masif dengan risiko yang lebih rentan, misalnya PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Selama periode 2020-2024, total utang yang dimiliki perusahaan tetap berada pada level yang sangat tinggi, yaitu diatas Rp80 triliun, meskipun mengalami sedikit penurunan pada tahun 2024. Tingginya utang WSKT dipengaruhi oleh agresivitas pembangunan proyek strategis nasional sebelum pandemi, khususnya proyek jalan tol dan infrastruktur pemerintah. Ketika pandemi COVID-19 terjadi pada 2020, arus kas perusahaan mengalami tekanan akibat perlambatan proyek, keterlambatan pembayaran, dan penurunan mobilitas masyarakat. Kondisi tersebut membuat perusahaan semakin bergantung pada pinjaman dan restrukturisasi utang. Selain itu, kenaikan suku bunga global sejak 2022 turut meningkatkan beban bunga perusahaan konstruksi yang memiliki *leverage* tinggi. Kondisi serupa juga terlihat pada

perusahaan sektor konstruksi lain, seperti WIKA, ADHI, dan PTPP. Besarnya jumlah utang serta beban bunga tetap yang ditanggung oleh emiten dapat menjadi sinyal awal terjadinya penurunan tingkat likuiditas perusahaan (Hidajat, 2026). Jika perusahaan infrastruktur tidak dapat mengelola struktur modal dan kewajibannya dengan baik, maka perusahaan dapat mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan. *Financial distress* merupakan tahap awal kesulitan keuangan yang terjadi ketika arus kas perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo (Whitaker, 1999). Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dan likuidasi. Kondisi ini menunjukkan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan dapat menjadi indikasi awal terjadinya gagal bayar maupun kebangkrutan apabila tidak segera diatasi.

Indikasi terjadinya *financial distress* akibat beban kewajiban yang tinggi tersebut pada akhirnya memicu terjadinya kegagalan pemenuhan kewajiban finansial yang lebih sistemik. Nextpolicy (2025) menjelaskan bahwa memasuki tahun 2025, tiga perusahaan infrastruktur menghadapi jatuh tempo sejumlah obligasi yang menjadi bagian dari kewajiban mereka. PT PP Properti (PPRO), gagal membayar bunga dua obligasi yang jatuh tempo, sehingga disanksi larangan perdagangan saham di seluruh pasar sejak 14 Januari 2025. Waskita Karya (WSKT) juga menghadapi gagal bayar obligasi sebesar Rp1,36 triliun yang jatuh tempo pada 16 Mei 2024, dan kini tengah menjalani proses

restrukturisasi yang ditargetkan selesai pada Juli 2025. Wijaya Karya (WIKA) mengalami kasus serupa, gagal melunasi dua obligasi, dan terkena suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia (Nextpolicy, 2025).

Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban obligasi dan beban bunga tersebut pada akhirnya berdampak fatal terhadap kinerja profitabilitas akhir tahun korporasi. Hal ini tercermin dari data laporan keuangan *full year* 2025 yang dirilis oleh media massa KabarBursa.com, yang menunjukkan total kerugian enam perusahaan infrastruktur mencapai sekitar Rp 27,21 triliun. Angka ini bukan hanya besar, tetapi juga menggambarkan masalah yang sudah menyebar di seluruh ekosistem, dari induk hingga anak usaha (Kabar Bursa, 2026).



Gambar 1. 4 Peningkatan Kerugian Bersih Emiten Tahun 2024-2025

Sumber: www.kabarbursa.com. Data diolah (2026)

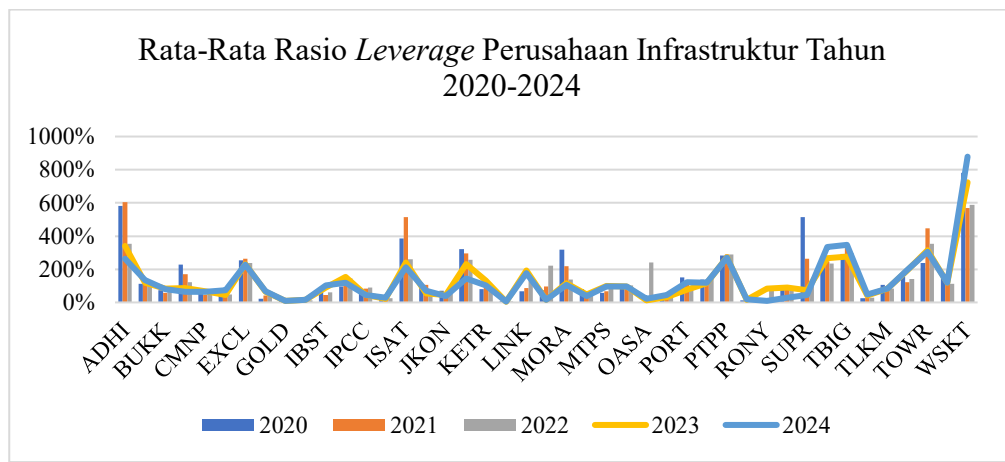
Gambar 1. 4 di atas menunjukkan bahwa kerugian terbesar datang dari PT Wijaya Karya Tbk atau WIKA yang mencapai Rp9,71 triliun. Disusul PT PP (Persero) Tbk atau PTPP Rp6,08 triliun, lalu PT Adhi Karya (Persero) Tbk atau ADHI Rp5,40 triliun, dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk atau WSKT

Rp3,93 triliun. Sementara itu, PT PP Presisi Tbk atau PPRE mencatat rugi Rp1,46 triliun dan WEGE Rp630,36 miliar (Kabar Bursa, 2026).

Berbagai indikator penurunan kinerja keuangan, mulai dari membengkaknya kewajiban perusahaan, risiko gagal bayar utang, hingga defisit laba yang signifikan, dapat dianalisis menggunakan *signaling theory* (teori sinyal). Menurut teori sinyal, kondisi keuangan perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor maupun pihak eksternal terkait prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Mustamin & Ida (2025), ketika perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik, manajer akan memberikan sinyal positif (*good news*) melalui penerapan kebijakan akuntansi yang lebih fleksibel. Sebaliknya, jika perusahaan berada pada kondisi keuangan buruk, manajer cenderung menerapkan metode akuntansi yang lebih konservatif sebagai bentuk sinyal negatif (*bad news*) kepada para pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, *financial distress* menjadi salah satu sinyal negatif yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Lusmeida & Khalisah, 2025). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan agar tetap memperoleh kepercayaan dari investor dan kreditur.

Financial distress dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun faktor tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*). Salah satu faktor yang diduga memengaruhi *financial distress* adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya (Azzahra et al.,

2025). Karakteristik perusahaan infrastruktur yang padat modal menyebabkan perusahaan memiliki tingkat *leverage* atau rasio utang yang tinggi (Pratama & Masdupi, 2026). Ketergantungan pada utang tersebut dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Sholikha et al., 2024).



Gambar 1.5 Rata-Rata Rasio *Leverage* Perusahaan Infrastruktur Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah (2026)

Gambar 1.5 diatas menunjukkan rata-rata rasio *leverage* perusahaan infrastruktur periode 2020-2024 cenderung berada pada level yang tinggi. Tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan berbasis utang dibanding modal sendiri (Hidayah & Aisyah, 2025). Kondisi ini umumnya terjadi pada perusahaan sektor konstruksi, jalan tol, dan telekomunikasi karena karakteristik industrinya yang padat modal dan membutuhkan pembiayaan jangka panjang. Selama periode penelitian, peningkatan DER juga dipengaruhi oleh berbagai kondisi global seperti pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi pasca pandemi, konflik

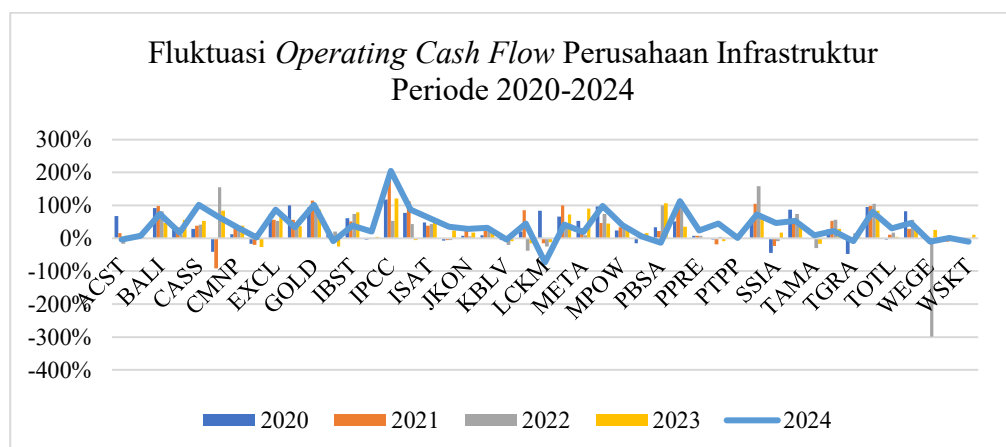
geopolitik dunia, serta kenaikan suku bunga acuan global yang meningkatkan tekanan keuangan perusahaan. Banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan tekanan arus kas karena pembatasan mobilitas, perlambatan proyek, dan menurunnya aktivitas ekonomi. Namun di sisi lain, perusahaan tetap membutuhkan dana operasional dan pembiayaan proyek sehingga penggunaan utang meningkat (Lestari & Wirianata, 2025).

Menurut *agency theory*, penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham maupun kreditur. Manajemen terkadang mengambil keputusan pendanaan yang berisiko untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan (Masithoh, 2025). Akibatnya, perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan apabila tidak mampu mengelola kewajiban finansialnya dengan baik.

Berdasarkan tinjauan literatur yang telah dilakukan, studi empiris mengenai pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Sanu et al. (2026), Wati & Januarti (2025), Dewi & Juliarsa (2025) dan Saadaoui et al. (2025) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar pula beban utang dan bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Cahyana et al. (2025), Oktavian & Handoyo (2023) dan Fitrianiingsih et al. (2022) justru menemukan

hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif, sedangkan Silalahi et al. (2025), Nurul & Mahroji (2025), dan Sholikha et al. (2024) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain *leverage*, *operating cash flow* juga menjadi faktor penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. *Operating cash flow* atau arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan utamanya (Dewi & Edastami, 2025). Menurut Alverina & Sjarief (2025), arus kas operasi merupakan proksi yang tepat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan karena sifatnya yang cenderung objektif dan sulit direayasa. Oleh karena itu, informasi mengenai arus kas operasi ini sering kali dipandang sebagai bentuk informasi fundamental yang krusial bagi pihak eksternal, yang mana hal ini erat kaitannya dengan bagaimana perusahaan menyampaikan sinyal mengenai kesehatan finansial perusahaan sesungguhnya kepada pasar.



Gambar 1. 6 Fluktuasi *Operating Cash Flow* Perusahaan Infrastruktur
Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah (2026)

Gambar 1.6 diatas menunjukkan rata-rata rasio *operating cash flow* perusahaan infrastruktur periode 2020-2024 cenderung sangat tinggi dan fluktuatif. Hal tersebut dipicu oleh pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi pasca pandemi, konflik geopolitik global, dan kenaikan suku bunga acuan dunia. Rasio *operating cash flow* menggambarkan kemampuan arus kas operasional perusahaan dalam mendukung aktivitas bisnis dan memenuhi kewajiban perusahaan (Audina et al., 2022). Megananda et al. (2025) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *operating cash flow* menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya, rasio yang negatif menunjukkan tekanan terhadap arus kas operasional perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, *operating cash flow* dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kesehatan perusahaan. Menurut Raihan & Imronudin (2025), arus kas yang positif dan tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas yang cukup untuk mendanai aktivitas operasional harian serta mampu memenuhi kewajiban finansialnya tanpa ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal. Sebaliknya, arus kas yang negatif mengindikasikan adanya hambatan operasional yang dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Meskipun *operating cash flow* secara teoritis merupakan indikator utama kesehatan keuangan, hasil empiris mengenai pengaruhnya terhadap *financial distress* masih menunjukkan inkonsistensi. Putri et al. (2026) dalam penelitiannya menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan

terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Alverina & Sjarief (2025), dan Dewi & Edastami (2025) yang menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti semakin tinggi *operating cash flow* semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Susanto et al. (2025), Cahyana et al. (2025) dan Pramudita & Fitriyani (2024) menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan Helly & Nurani (2026), Raihan & Imronudin (2025) dan Suharni & Rochman (2022) menemukan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain faktor keuangan, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) juga memegang peranan krusial dalam mencegah terjadinya *financial distress*. Salah satu mekanisme GCG ini direpresentasikan oleh komisaris independen. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan maupun pihak manajemen, sehingga mampu menjalankan fungsi pengawasan secara objektif dan bebas dari benturan kepentingan (Lafender et al., 2023). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/PJOK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mewajibkan setiap perusahaan publik di Indonesia memiliki komisaris independen paling sedikit 30% (tiga puluh persen) dari total anggota dewan komisaris. Nugraha & Wirajaya (2024) menyatakan bahwa kehadiran komisaris independen memperluas mekanisme pengawasan perusahaan, sehingga fungsi pengawasan tidak hanya bersifat

internal, tetapi juga mencakup pengawasan eksternal yang objektif. Melalui penguatan fungsi tersebut, keberadaan komisaris independen diharapkan dapat meminimalkan tindakan oportunistik manajemen serta meningkatkan kualitas pengawasan perusahaan.

Tabel 1. 1 Proporsi Komisaris Independen Perusahaan Infrastruktur Periode 2020-2024 (%)

Proporsi Komisaris Independen	2020	2021	2022	2023	2024
< 30%	0%	0%	0%	0%	0%
30% (batas minimum POJK)	2%	2%	0%	0%	0%
> 30%	98%	98%	100%	100%	100%

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah (2026)

Dari sajian data pada tabel 1. 1 diatas, rata-rata proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan infrastruktur selama periode 2020-2024 berada di atas batas minimum 30% yang ditetapkan oleh POJK. Artinya, perusahaan infrastruktur telah mematuhi dan memenuhi standar regulasi terkait komposisi komisaris independen, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang lebih tinggi terhadap independensi dewan komisaris dan praktik tata kelola perusahaan yang baik (Prasetya & Carolina, 2023).

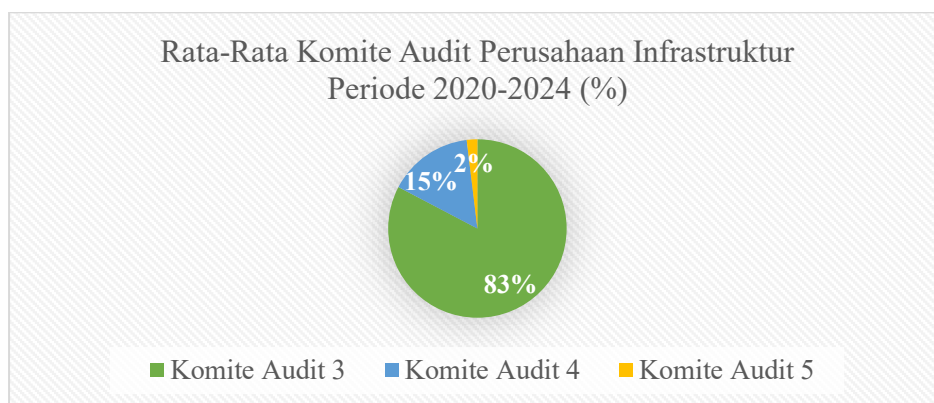
Menurut *agency theory*, komisaris independen berfungsi untuk memitigasi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, yang sering kali memicu pengambilan keputusan manajerial yang tidak efektif. Oleh karena itu, semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan, pengawasan terhadap kinerja manajemen akan semakin efektif, sehingga potensi terjadinya konflik keagenan dapat ditekan (Febriyanti &

Khalifaturofi'ah, 2023). Kondisi ini memungkinkan optimalisasi kinerja perusahaan dan secara signifikan menurunkan risiko terjadinya *financial distress* (Yanti & Purwanto, 2023).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian Nugraha & Wirajaya (2024) dan Iswanto et al. (2024) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti makin banyak jumlah komisaris independen artinya makin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, penelitian Asi (2025) dan Rivandi et al. (2024) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Puspita & Kusuma (2025), Faddilah et al. (2025) dan Nawanto (2025) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor berikutnya yang diduga memengaruhi *financial distress* adalah komite audit. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2015, setiap perusahaan publik wajib membentuk komite audit yang terdiri paling sedikit 3 (tiga) orang anggota. Komite audit dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governansi (2021), komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam mengawasi proses pelaporan keuangan, pengendalian internal, serta kepatuhan perusahaan terhadap peraturan yang berlaku. Melalui fungsi pengawasan yang

efektif tersebut, audit yang efektif diharapkan mampu meningkatkan mendeteksi masalah keuangan perusahaan lebih awal sehingga risiko terjadinya *financial distress* dapat diminimalkan.



Gambar 1. 7 Rata-Rata Komite Audit Perusahaan Infrastruktur Periode 2020-2024 (%)

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah (2026)

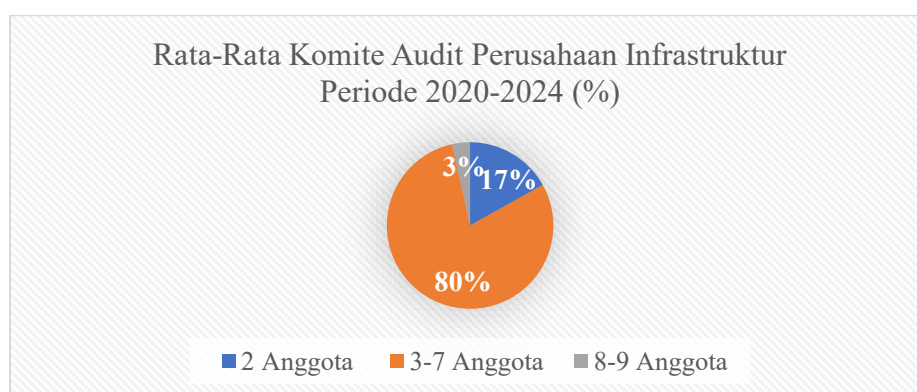
Berdasarkan gambar 1. 7 diatas, rata-rata sebanyak 83% perusahaan memiliki komite audit berjumlah tiga orang, 15% perusahaan memiliki empat orang anggota komite audit, dan 2% perusahaan memiliki lima orang anggota komite audit selama 5 tahun pengamatan. Dominasi jumlah komite audit sebanyak tiga orang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan infrastruktur telah memenuhi ketentuan minimum yang ditetapkan regulator (Febriyanto et al., 2026). Di sisi lain, perusahaan yang memiliki empat hingga lima anggota komite audit umumnya merupakan perusahaan dengan skala usaha yang lebih besar, aktivitas operasional yang lebih kompleks, jumlah proyek yang banyak, serta risiko bisnis dan keuangan yang lebih tinggi sehingga membutuhkan pengawasan yang lebih intensif (Agatha & Wijaya, 2022).

Dalam *agency theory*, komite audit berperan sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Semakin baik pengawasan yang dilakukan oleh komite audit, maka kualitas pelaporan keuangan perusahaan akan semakin baik sehingga risiko *financial distress* dapat ditekan (Febriyanti & Khalifaturofi'ah, 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran komite audit yang dimiliki perusahaan, maka fungsi pengawasan berjalan lebih optimal dan dapat meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan tinjauan literatur yang telah dilakukan, studi empiris mengenai pengaruh komite audit terhadap *financial distress* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Rivandi et al. (2024), Permatasari et al. (2023), dan Febriyanti & Khalifaturofi'ah (2023) menemukan bahwa komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin banyak jumlah komite audit, semakin baik pula pengawasan terhadap laporan, sehingga dapat meminimalkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Temuan tersebut berbeda dengan penelitian Puspita & Kusuma (2025) dan Nawanto (2025) menemukan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain komisaris independen dan komite audit, faktor terakhir yang diduga memiliki pengaruh dalam menentukan kondisi perusahaan adalah dewan direksi. Dewan direksi merupakan organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan perusahaan untuk kepentingan perusahaan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, serta mewakili

perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014). Berdasarkan Peraturan OJK No. 33 Tahun 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mewajibkan setiap perusahaan publik di Indonesia memiliki setidaknya 2 anggota dewan direksi, dengan salah satu di antaranya diangkat menjadi direktur utama atau presiden direktur. Dewan direksi bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan strategis dan pengelolaan operasional Puspita & Kusuma (2025). Keputusan yang tepat dari dewan direksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan, sebaliknya keputusan yang kurang tepat dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Fitri & Taswan, 2023).



Gambar 1. 8 Rata-Rata Komite Audit Perusahaan Infrastruktur Periode 2020-2024 (%)

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah (2026)

Berdasarkan sajian data pada gambar 1. 8 diatas, terdapat variasi jumlah anggota dewan direksi antarperusahaan. Sebanyak 17% perusahaan memiliki 2 anggota dewan direksi, yang menunjukkan perusahaan infrastruktur telah memenuhi ketentuan minimum yang ditetapkan regulator. Sementara itu,

mayoritas perusahaan sebanyak 80% memiliki 3 hingga 7 anggota dan sisanya sebanyak 3% memiliki 8 hingga 9 anggota dewan direksi. Perbedaan jumlah anggota dewan direksi ini tentunya akan memengaruhi efektivitas pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dalam konteks ini, semakin banyak dewan direksi suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil (Prasetya & Hindasah, 2024).

Menurut *agency theory*, dewan direksi yang lebih besar memiliki keragaman keahlian, pengalaman, dan perspektif yang lebih luas. Dalam penerapan tata kelola perusahaan yang efektif, keberadaan jumlah anggota dewan yang lebih banyak mampu mengoptimalkan fungsi pengawasan (*check and balances*). Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menekan risiko pengambilan keputusan yang ekstrem, khususnya dalam hal kebijakan investasi, pendanaan, dan manajemen risiko, serta mampu menghindarkan dari hal-hal yang merugikan keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* (Fitri & Taswan, 2023).

Meskipun peran dewan direksi sangat krusial dalam mekanisme *corporate governance*, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruhnya terhadap *financial distress* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Surajudeen et al. (2024) menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*. Sejalan dengan temuan tersebut Juntasutho et al. (2025) dan Nurul & Mahroji (2025) menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin banyak jumlah dewan direksi, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan

mengalami *financial distress*. Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian Mubaraq et al. (2026) dan Puspita & Kusuma (2025) yang menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Nawanto (2025) dan Suharni & Rochman (2022) menemukan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* telah banyak dilakukan sebelumnya. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mengenai *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress* juga masih menunjukkan perbedaan hasil penelitian. Adanya inkonsistensi hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) sehingga penelitian lebih lanjut masih perlu dilakukan. Selain itu, penelitian mengenai *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2024 masih menarik untuk dilakukan karena periode tersebut mencakup masa pandemi, masa pemulihan ekonomi pasca pandemi, dan tekanan ekonomi global pasca pandemi. Penelitian ini juga menggabungkan faktor keuangan dan mekanisme *good corporate governance* secara simultan dalam menganalisis pengaruh terhadap *financial distress*, sehingga diharapkan mampu memberikan gambaran yang

lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan infrastruktur di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, yaitu mengenai pentingnya prediksi *financial distress*, risiko tinggi pada sektor infrastruktur, serta adanya *research gap* berupa inkonsistensi empiris penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Leverage*, *Operating Cash Flow*, dan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024**”.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan ruang lingkup penelitian, maka penelitian ini dibatasi pada beberapa hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.
2. Sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan dan dapat diakses publik selama periode penelitian.
3. Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini dibatasi pada variabel *Leverage*, *Operating Cash Flow*, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Dewan Direksi terhadap *Financial Distress* perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
2. Apakah *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
4. Apakah komite audit berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
5. Apakah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
6. Apakah *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2024?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas, tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh *operating cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
5. Untuk mengetahui pengaruh dewan direksi terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
6. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

E. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan terkait *financial distress*. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat penerapan *agency theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan pengaruh *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengelola struktur keuangan dan meningkatkan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) guna meminimalkan risiko *financial distress*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi dengan memperhatikan kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan kajian bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *financial distress*.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai pengaruh *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress*.