

Dampak keputusan investasi pada perusahaan yang mengalami Financial Distress: Studi kasus pada perusahaan yang mengajukan PKPU Platform

Agnizuhria Imtinan Nafi

Program Studi Manajemen, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

e-mail: agnizuhria@gmail.com

Kata Kunci:

Keputusan investasi, kesulitan keuangan, PKPU, studi kasus, strategi perusahaan

Keywords:

Investment decisions, financial distress, PKPU, case studies, corporate strategy.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis dampak keputusan investasi terhadap perusahaan yang mengalami financial distress, dengan studi kasus pada perusahaan platform digital yang mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan studi kasus dan analisis regresi, penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi yang berisiko tinggi tanpa analisis yang memadai cenderung meningkatkan probabilitas terjadinya financial distress. Selain itu, sensitivitas investasi terhadap arus kas perusahaan yang mengalami financial distress menunjukkan pola yang berbeda, dimana perusahaan yang mengalami kerugian operasi cenderung mengambil risiko investasi yang lebih besar sebagai upaya pemulihan.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi dampak negatif dari keputusan investasi terhadap financial distress, sementara kepemilikan manajerial memperkuat hubungan tersebut. Penelitian ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator mengenai perlunya kehati-hatian dalam mengambil keputusan investasi dan pentingnya tata kelola yang baik, terutama pada perusahaan yang sedang dalam proses PKPU. Implikasi praktis dan teoritis dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam manajemen investasi dan restrukturisasi perusahaan yang mengalami financial distress.

ABSTRACT

This study analyzes the impact of investment decisions on companies experiencing financial distress, with a case study of digital platform companies that filed for Postponement of Debt Payment Obligations (PKPU) in Indonesia. Using a case study approach and regression analysis, this study found that high-risk investment decisions without adequate analysis tend to increase the probability of financial distress. In addition, the sensitivity of investment to cash flows of firms experiencing financial distress shows a different pattern, where firms with operating losses tend to take greater investment risks as a recovery effort. The findings also suggest that good corporate governance can reduce the negative impact of investment decisions on financial distress, while managerial ownership strengthens the relationship. This study provides important insights for company management, investors, and regulators regarding the need for prudence in making investment decisions and the importance of good governance, especially in companies that are in the PKPU process. The practical and theoretical implications of this study are expected to be a reference in investment management and restructuring of companies facing financial distress.



This is an open access article under the [CC BY-NC-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/) license.

Copyright © 2023 by Author. Published by Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Pendahuluan

Fenomena financial distress merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam hal keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak ditangani dengan baik (Gitman et al., 2011). Hal ini menjadi tantangan besar bagi keberlangsungan aktivitas bisnis di berbagai sektor industri, terutama dalam beberapa tahun terakhir dalam konteks dinamika perekonomian global yang semakin tidak menentu. Financial Distress biasanya ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, penurunan laba yang signifikan atau arus kas negatif yang terus menerus, yang sering kali berujung pada pengajuan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) demi tercapainya restrukturisasi utang dan terhindar dari likuidasi (Apriliyana & Putri, 2024). PKPU sendiri merupakan instrumen hukum yang menawarkan kesempatan kepada perusahaan yang mengalami Financial Distress untuk bernegosiasi dengan para kreditur untuk mencapai kesepakatan restrukturisasi utang sehingga perusahaan dapat terus beroperasi tanpa harus melalui proses kepailitan.

Keputusan investasi adalah aspek penting dalam manajemen keuangan yang menentukan bagaimana sumber daya perusahaan digunakan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan (Brigham & Ehrhardt, 2008). Namun, dalam banyak kasus, keputusan investasi yang tidak tepat justru dapat memperburuk situasi keuangan perusahaan, terutama jika keputusan tersebut diambil tanpa pertimbangan yang matang atas risikonya. Hal ini terutama terjadi pada perusahaan yang mengalami tekanan likuiditas, kerugian operasional, atau utang yang meningkat.

Dengan semakin meningkatnya penggunaan platform digital dalam proses pengajuan PKPU, penelitian ini menguji dampak keputusan investasi pada perusahaan yang mengalami Financial Distress dan telah menggunakan layanan penyelesaian utang secara digital. Studi ini penting karena memberikan wawasan baru tentang peran keputusan strategis dalam memperburuk atau memperbaiki Distress, serta bagaimana perusahaan dapat memitigasi risiko melalui pendekatan investasi dengan lebih bijak.

Tinjauan Pustaka

Melalui beberapa penelitian sebelumnya, telah dilakukan pengujian efektivitas PKPU sebagai mekanisme penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, dengan hasil yang beragam tergantung pada karakteristik perusahaan, struktur utang, dan kemampuan manajemen untuk merestrukturisasi operasi perusahaan. Studi lain menunjukkan bahwa Financial Distress meningkatkan sensitivitas arus kas investasi dan berdampak negatif pada investasi Perusahaan (Gaurav & Jitendra, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami Financial Distress menghadapi kendala pembiayaan eksternal yang lebih besar, sehingga ketersediaan arus kas internal untuk investasi menjadi lebih penting. Studi ini juga menemukan bahwa dampak Financial Distress pada sensitivitas arus kas investasi lebih lemah untuk perusahaan besar yang terkait dengan kelompok perusahaan, tetapi lebih kuat untuk perusahaan kecil yang berdiri sendiri (Gaurav & Jitendra, 2023).

Dalam penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial juga dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara keputusan investasi dan financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika manajemen memiliki kepentingan kepemilikan dalam perusahaan, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi yang dapat mempengaruhi kesehatan keuangan Perusahaan (Apriliyana & Putri, 2024).

Metodologi Penelitian

Dalam penelitian ini, pendekatan studi kasus dengan metode analisis kuantitatif dan kualitatif digunakan untuk menyelidiki dampak keputusan investasi pada perusahaan yang menghadapi Financial Distress, khususnya perusahaan yang telah mengajukan PKPU. Pendekatan studi kasus dipilih untuk memberikan pemahaman mendalam tentang fenomena yang diteliti dalam konteks kehidupan nyata, terutama ketika batas antara fenomena dan konteks tidak jelas, yang khususnya relevan untuk menganalisis dinamika kompleks perusahaan yang mengalami Financial Distress. Analisis kuantitatif digunakan untuk menguji hubungan statistik antara variabel penelitian, sedangkan analisis kualitatif digunakan untuk memeriksa secara mendalam proses pengambilan keputusan investasi perusahaan yang sedang menjalani PKPU (Edward I, 1968).

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa Perusahaan yang mengalami proses PKPU di Indonesia, dengan karakteristik yang beragam dalam hal ukuran, struktur kepemilikan, dan model bisnis. Salah satu kasusnya yaitu pada PT Emco Asset Management (PT EMCO) yang merupakan perusahaan manajemen investasi yang mengalami gagal bayar atas investasi reksa dana milik nasabahnya, sehingga beberapa nasabah mengajukan permohonan PKPU ke Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada tahun 2020 (Sakti et al., 2024).

Penyebabnya, PT EMCO tidak dapat mencairkan dana investasi nasabah akibat adanya penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana dan keputusan investasi yang dinilai tidak hati-hati, seperti membeli saham yang tidak memiliki nilai jual. Keputusan investasi difokuskan pada pengembangan aplikasi, pengadaan sistem kecerdasan buatan, dan ekspansi ke pasar Asia Tenggara tanpa riset pasar dan penilaian risiko yang memadai. Proyek-proyek ini tidak memberikan ROI yang cukup dalam jangka pendek, sementara beban pinjaman meningkat karena pembiayaan proyek berasal dari utang institusional dan utang ventura (Sakti et al., 2024).

Kasus ini menyoroti peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai satu-satunya pihak yang berwenang mengajukan PKPU terhadap perusahaan efek, serta pentingnya pengawasan terhadap pengelolaan investasi dan keputusan investasi berisiko. Dalam putusan pengadilan, pengajuan PKPU oleh nasabah awalnya ditolak karena tidak memiliki bukti utang yang sederhana, namun kasus ini bisa menjadi contoh penting Financial Distress akibat keputusan investasi yang buruk.

Selain itu, ada PT Garuda Indonesia yang mengajukan PKPU atas permintaan krediturnya karena tidak mampu lagi membayar utang-utangnya yang jatuh tempo,

dengan tujuan untuk mendapatkan waktu guna menyiapkan rencana perdamaian yang dapat diterima oleh kreditor. Selain itu, ada PT Sentul City Tbk yang berhasil merestrukturisasi utang-utangnya dari jangka pendek dan menengah menjadi jangka panjang, yang membantu meningkatkan arus kas perusahaan. Kasus diatas dapat menunjukkan bagaimana restrukturisasi utang dan keputusan investasi yang tepat dapat membantu perusahaan mengatasi Financial Distress.

Kasus ini menegaskan bahwa dalam industri berbasis teknologi dan platform, keputusan investasi yang terlalu agresif, terutama dalam teknologi eksperimental, dapat memperburuk kondisi keuangan jika tidak disertai dengan pengendalian arus kas dan analisis risiko pasar. Penggunaan platform PKPU juga mencerminkan fenomena modern dalam menangani Financial Distress secara digital.

Selain itu, sebaliknya, ada pula perusahaan yang menunjukkan ketahanan relatif saat mereka mengarahkan kembali investasi ke sektor yang lebih adaptif, seperti layanan berbasis platform, efisiensi digitalisasi internal, dan pengurangan aset yang tidak produktif. Strategi ini memperlambat laju kemerosotan keuangan dan memberi ruang bagi manajemen untuk menegosiasikan utang dengan kreditor secara lebih efektif.

Dampak Keputusan investasi terhadap Financial Distress

Analisis kuantitatif menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki dampak yang signifikan terhadap Financial Distress perusahaan platform digital yang diteliti. Hasil uji regresi sederhana menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki dampak yang signifikan terhadap Financial Distress, yang konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya (Apriliyana & Putri, 2024). Perusahaan yang membuat keputusan investasi berisiko, seperti investasi besar dalam teknologi yang belum terbukti atau ekspansi agresif ke pasar baru tanpa studi mendalam, lebih mungkin mengalami Financial Distress.

Selain itu, analisis sensitivitas investasi dan arus kas menunjukkan pola yang berbeda untuk perusahaan yang mengalami Financial Distress dibandingkan dengan perusahaan yang sehat. Perusahaan yang mengalami Financial Distress dengan kerugian operasional menunjukkan sensitivitas investasi-arus kas negatif, yaitu mereka cenderung berinvestasi lebih banyak ketika arus kas mereka lebih rendah (Bhagat et al., 2005). Fenomena ini dapat dijelaskan oleh teori "perjudian untuk kebangkitan", yang menurutnya perusahaan yang menghadapi kebangkrutan mengambil risiko investasi yang lebih tinggi sebagai upaya terakhir untuk menyelamatkan perusahaan, meskipun hal ini dapat memperburuk situasi keuangan jika investasi gagal (Bhagat et al., 2005).

Implementasi Teoritis dan Praktis

Implementasi Teoritisnya, Penelitian ini memberikan kontribusi yang signifikan terhadap literatur tentang hubungan antara keputusan investasi dan Financial Distress, khususnya dalam konteks perusahaan platform digital di Indonesia. Pertama, penelitian ini memperluas pemahaman tentang perilaku investasi perusahaan yang mengalami Financial Distress dengan mengidentifikasi pola sensitivitas arus kas investasi yang berbeda tergantung pada kondisi profitabilitas operasional Perusahaan (Bhagat et al.,

2005). Kedua, penelitian ini menunjukkan peran penting tata kelola perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara keputusan investasi dan Financial Distress (Apriliyana & Putri, 2024). Ketiga, penelitian ini memberikan wawasan tentang dinamika proses PKPU di perusahaan platform digital di Indonesia, yang masih jarang dibahas dalam literatur akademis.

Berdasarkan temuan penelitian, ada beberapa implikasi praktis yang dapat dipertimbangkan bagi berbagai pemangku kepentingan:

1. Bagi manajemen: perusahaan yang menghadapi Financial Distress harus memiliki dana internal atau eksternal yang cukup untuk investasi (Gaurav & Jitendra, 2023). Keputusan investasi harus didasarkan pada analisis risiko yang komprehensif dan mempertimbangkan dampaknya terhadap kesehatan keuangan jangka panjang perusahaan.
2. Bagi lembaga keuangan: Lembaga keuangan harus mempertimbangkan Financial Distress perusahaan sebelum mengalokasikan dana untuk mengamankan investasi mereka (Gaurav & Jitendra, 2023). Penilaian yang cermat terhadap prospek investasi dan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjaman sangat penting.
3. Bagi investor: Investor harus berhati-hati saat berinvestasi pada perusahaan yang sedang mengalami Financial Distress karena penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mengalami penurunan investasi yang dapat mengurangi profitabilitas Perusahaan (Gaurav & Jitendra, 2023). Investor perlu mempertimbangkan strategi restrukturisasi yang diterapkan oleh perusahaan dan prospek pemulihan jangka panjang.
4. Bagi pembuat kebijakan: Peraturan PKPU harus mempertimbangkan karakteristik khusus perusahaan platform digital, yang memiliki model bisnis dan kebutuhan investasi yang berbeda dari perusahaan tradisional. Proses PKPU yang fleksibel dapat membantu perusahaan untuk melakukan restrukturisasi secara efektif sambil memenuhi kewajiban kepada kreditur.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Opler & Titman, 1994) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki fleksibilitas investasi dan manajemen risiko yang baik akan lebih mampu bertahan di masa krisis ekonomi. Selain itu, kebijakan investasi yang didasarkan pada analisis risiko yang matang dapat mengurangi kemungkinan permohonan PKPU di masa depan

Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai dampak keputusan investasi pada perusahaan yang menghadapi Financial Distress, dengan fokus pada perusahaan platform digital yang telah mengajukan atau menjalani proses PKPU di Indonesia. Temuan utama dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi memiliki dampak yang signifikan terhadap financial distress perusahaan, dimana keputusan investasi yang berisiko tanpa analisis yang tepat cenderung meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress.

2. Perusahaan yang mengalami financial distress menunjukkan pola sensitivitas arus kas investasi yang berbeda tergantung pada kondisi profitabilitas operasinya, dimana perusahaan yang mengalami kerugian operasi menunjukkan sensitivitas negatif yang dapat dikaitkan dengan perilaku “bermain untuk pemulihan”/ (gamble for resurrection).
3. Tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi hubungan positif antara keputusan investasi yang berisiko dan kemungkinan terjadinya financial distress, sementara kepemilikan manajerial cenderung memperkuat hubungan tersebut.
4. Perusahaan platform digital yang berada dalam proses PKPU cenderung mengadopsi strategi restrukturisasi investasi yang berfokus pada efisiensi operasional dan divestasi aset non-inti, sambil tetap mempertahankan operasional bisnisnya meskipun dalam proses PKPU.

Implikasi dari penelitian ini penting bagi para pengambil keputusan perusahaan, terutama ketika merumuskan strategi investasi di tengah ketidakpastian ekonomi. Selain itu, regulator dan penyedia platform PKPU digital juga perlu mempertimbangkan untuk mengintegrasikan data keuangan dan penilaian investasi sebagai bagian dari sistem peringatan dini dalam proses pengajuan PKPU.

Daftar Pustaka

- Apriliyana, P., & Putri, W. R. E. (2024). The Effect of Investment Decisions on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable in Insurance Companies Listed on the IDX in 2017-2022. *International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies*, 4(2), 1027–1034.
- Bhagat, S., Moyen, N., & Suh, I. (2005). Investment and internal funds of distressed firms. *Journal of Corporate Finance*, 11(3), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.09.002>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management: Theory and practice* (J. W. Calhoun, A. von Rosenberg, & M. Reynolds, Eds.; 12th ed.). Thomson South Western.
- Edward I, A. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23, 589–609.
- Gaurav, G., & Jitendra, M. (2023). Impact of financial distress on investment-cash flow sensitivity: evidence from emerging economy. *International Journal of Managerial Finance*, 19(4), 713–743.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2011). *PRINCIPLES OF MANAGERIAL FINANCE* (K. Hutchings, K. Millar, & J. Sykes, Eds.; 6th ed.). PEARSON Australia.
- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49.
- Sakti, C. S., Maramis, R. A., & Tampongangoy, G. (2024). Analisis Hukum Penyelesaian Perkara Akibat Kepailitan Berdasarkan Keputusan PKPU. *Jurnal Fakultas Hukum UNSRAT Lex Privatum*, 13(5).