

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Seluruh perusahaan tentu saja akan berusaha untuk menghindari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) atau kondisi dimana akan mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena kemungkinan perusahaan tersebut tidak sanggup untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo pada saat itu. Penyebab lain kemungkinan terjadinya penurunan laba pada saat perusahaan tersebut mulai terindikasi kesulitan keuangan. Kondisi ini dapat dihindari apabila perusahaan mampu mengontrol kinerja keuangannya. Penyebab lain, kemungkinan adanya persaingan antar perusahaan yang sejenis.

Apabila perusahaan yang mulai mengalami *financial distress* secara beberapa tahun terakhir dibiarkan saja, tidak ada tindakan kelanjutan untuk menghentikan kesulitan keuangan yang terjadi, akan mengakibatkan perusahaan menjadi bangkrut. Untuk mendeteksi adanya *financial distress*, sebaiknya pihak manajemen perusahaan selalu aktif dalam mengambil tindakan untuk menganalisa penyebab *financial distress* serta menyusun dan menerapkan strategi perputaran kegiatan operasional perusahaan agar dapat mengendalikan dan mengontrol kondisi perusahaan tersebut.

Salah satu fenomena yang ada di Indonesia, seperti yang telah diberitakan oleh www.detikfinance.com, sejak tahun 2014-2017 terdapat 12 perusahaan yang mengalami *delisting* (penghapusan pencatatan saham emiten

dari bursa) dari Bursa Efek Indonesia (BEI). *Delisting* dilakukan apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria, sehingga tidak dapat memenuhi persyaratan pencatatan, oleh karena itu saham tersebut dapat dikeluarkan atau dihapus dari pencatatan di Bursa. Tindakan penghapusan pencatatan ini dapat dilakukan atas permohonan dari pihak emiten sendiri atau disebut dengan *voluntary delisting*.

Beberapa perusahaan pada sector industry property dan real estate pada tahun 2017 mengalami *delisting*. Seperti yang terjadi pada perusahaan Lami Citra Nusantara Tbk (LAMI) yang mengalami *delisting* pada 28 Desember 2017 (tanggal IPO 18 Juli 2001) dan perusahaan Ciputra Property (CTRP) serta Ciputra Surya (CTRS) yang mengalami *delisting* pada 19 Januari 2017 yang kemudian CTRP dan CTRS melakukan merger menjadi Ciputra Development (CTRA).

LAMI mengalami keterpurukan keuangan yaitu terjadinya penurunan laba yang cukup signifikan. Pada tahun 2016, tercatat laba bersih LAMI sebesar 18,6 miliar, sedangkan tahun 2017 laba bersih tercatat hanya 9,7 miliar. Penurunan laba bersih yang signifikan ini kemungkinan dapat disebabkan karena beban biaya operasional yang semakin meningkat. Sebelumnya, pada Juni 2017 LAMI telah mengumumkan rencananya untuk beralih menjadi perusahaan *go private* (perusahaan tertutup). Rencana *go private* ini dilakukan karena emiten yang tidak pernah melakukan korporasi seperti dengan pemecahan saham, *right issue* sejak awal diperdagangkan pada tahun 2001.

LAMI lebih memilih untuk menjadi perusahaan *go private* karena transaksi saham emiten yang relative kecil. Oleh karena itu, LAMI memutuskan untuk *delisting* pada akhir Desember 2017 karena dianggap beberapa hal-hal tersebut merupakan salah satu tanda adanya indikasi *financial distress* yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Akan tetapi, LAMI akan tetap berfokus dalam pasar property dan real estate meskipun telah *delisting* dan beralih menjadi perusahaan *go private*.

Sedangkan pada perusahaan Ciputra Property (CTRP) dan Ciputra Surya (CTRS) melakukan merger menjadi Ciputra Development (CTRA) akan menjadi kabar baik bagi investor yang memegang saham CTRS dan CTRA, karena likuiditas antara kedua saham tersebut juga akan meningkat ketika dileburkan dengan CTRA. Sedangkan kabar baik bagi CTRA, karena saham dari grup Ciputra kemungkinan masuk dalam *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) Indonesia Indeks. MSCI merupakan indeks pasar global pertama yang diciptakan pada tahun 1968. Dalam penggabungan antara CTRP dan CTRS untuk menjadi CTRA ini, CTRP memiliki saham sebesar 62,56% dan CTRS memiliki saham sebesar 56,3%. Dalam merger yang dilakukan ini, mempunyai dampak yang positif bagi CTRA. Dalam merger ini, CTRS akan mendapatkan rasio sebesar 2,14 kali dan untuk CTRP sebesar 0,54 kali.

Hingga saat ini, terdapat 48 perusahaan sector industry property dan real estate yang terdaftar di BEI, tercatat pada Desember 2017. Berdasarkan fenomena tersebut, dapat terlihat bahwa pertumbuhan pada sector property dan real estate dapat menjadi stimulant bagi pertumbuhan perekonomian

tingkat nasional, hal ini berkaitan dengan adanya peningkatan pendapatan masyarakat. Selain itu, perkembangan pada sector property dapat memberikan efek positif bagi sector industry lain, seperti keramik, baja, semen, besi, cat dan lain sebagainya. Melihat kondisi seperti ini, sangat berpengaruh terhadap penyerapan tenaga kerja yang ada di Indonesia. Apabila penjualan pada sector property dan real estate mengalami penurunan terus-menerus akan mengakibatkan kerugian besar yang nantinya menyebabkan perusahaan menjadi kesulitan keuangan, menurut Idarti & Hasanah (2018).

Oleh sebab itu, sangat perlu untuk melakukan analisis terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate khususnya yang ada di Indonesia. Perusahaan property dan real estate ini merupakan salah satu sector industry yang memiliki kontribusi cukup besar dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian di Indonesia dalam penerimaan Pajak Bumi dan Bangunan (PBB) yang berada di tingkat kabupaten maupun kota. Melakukan pengawasan pada analisis laporan keuangan pada perusahaan merupakan salah satu cara untuk dapat mendeteksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Cara ini juga dapat dimanfaatkan untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan, serta dapat memprediksi perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Berdasarkan beberapa hal tersebut, dapat menjadi acuan atau motivasi untuk memberikan kontribusi bagi perkembangan sector industry property dan real estate di Indonesia.

Menurut Hanafi (2007:278), dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan dan analisis laporan keuangan dapat digunakan dalam indikator *financial distress*. Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* yaitu suatu proses menurunnya posisi *financial* perusahaan yang dialami sebelum perusahaan bangkrut ataupun mengalami likuidasi. Menurut Opler & Titman (1994), perbandingan antara pertumbuhan penjualan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan pada sector tersebut dapat menunjukkan bahwa seberapa jauh krisis keuangan perusahaan tersebut. Berdasar pada teori *trade off*, apabila suatu perusahaan menaikkan tingkat utang melalui manfaat pajak yang dikarenakan biaya bunga merupakan biaya pengurangan pajak, guna untuk mendapatkan keuntungan. Namun, apabila perusahaan tersebut melakukan peningkatan pada utang yang berada diatas titik tertentu, maka tingkat terjadinya *financial distress* akan mulai meningkat dan biaya yang berhubungan dengan utang tidak dapat memberi keuntungan lagi bagi perusahaan (Budiarso, 2014).

Kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang akurat mengenai posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan perusahaan tersebut yang dapat dimanfaatkan untuk pengambilan keputusan yang tepat. Rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya *financial distress* salah satunya yaitu rasio *leverage*. Rasio *leverage* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang telah

jatuh tempo. Menurut Sartono (2008), mendefinisikan bahwa *leverage* dapat digunakan sebagai sumber dana dan asset pada perusahaan yang mempunyai biaya tetap atau beban, dengan tujuan untuk memberi peningkatan keuntungan bagi para pemegang saham. Menurut Wiagustini (2010), mendefinisikan bahwa *leverage* merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang. Sesuai dengan Al-Qur'an QS. Al-Baqarah ayat 2:280 yang menjelaskan bahwa barang siapa yang secara terang-terangan telah terbukti sedang mengalami kesulitan keuangan, dalam artian tidak mempunyai kekayaan atau harta yang bisa dijual untuk menyelesaikan kewajibannya, maka ia tidak boleh ditagih karena Allah SWT berfirman:

تَعْلَمُونَ كُنْتُمْ إِن ۖ لَكُمْ خَيْرٌ تَصَدَّقُوا وَأَنْ ۖ مَيْسَرَةً إِلَىٰ فَنظِرَةٌ عُسْرَةً ذُو كَانَ وَإِنْ

Artinya: "Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui".

Pihak perusahaan dapat menghindari ancaman terjadinya kebangkrutan dengan cara memberikan tenggang waktu agar dapat menyelesaikan kondisi *financial distress* dengan tepat dan akurat. Selain itu, perusahaan harus bersikap adil dalam melaksanakan kewajibannya terhadap semua pihak yang bersangkutan, dengan tanpa ada kecurangan yang dapat melanggar hukum yang telah berlaku. Namun, Islam telah memberikan kemudahan kepada pihak-pihak yang sedang mengalami *financial distress*, tidak dibenarkan jika perusahaan tersebut menyatakan sedang dalam kondisi *financial distress* dengan bertujuan hanya untuk menghindar dari kewajibannya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Utami (2015), menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi terjadinya *financial distress*. Ini berarti, apabila semakin besar tingkat *leverage*, maka probabilitas pada perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress* semakin besar pula. Hasil ini juga di dukung oleh penelitian dari Andre & Taqwa (2014), Yustika (2015), dan Damayanti (2017). Sedangkan menurut penelitian Maslachah et al. (2014), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti, semakin tinggi hutang perusahaan yang diukur dengan *leverage* maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Ananto et al (2017). Sedangkan menurut Putri & Merkusiwati (2014), menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada *financial distress*. Dikarenakan perusahaan memiliki total aset dan total liabilitas yang sama besar, sehingga perusahaan mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki. Hasil ini di dukung oleh penelitian dari Budiarmo (2014), Widhiarti & Merkusiwati (2015), Nora (2016).

Selain rasio *leverage*, rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya *financial distress* yakni rasio likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran pinjaman atau kewajiban jangka pendeknya. Besarnya likuiditas dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena pada dasarnya hutang atau pinjaman dapat memberikan keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Adapun keuntungan yang diperoleh yaitu pembayaran bunga pinjaman yang dapat mengurangi jumlah

yang harus dibayarkan kepada pemerintah, sedangkan kerugian yang didapat yaitu perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan dari peminjaman adalah ketika rasio hutang semakin tinggi, maka perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi pula.

Menurut penelitian dari Maslachah et al. (2014), menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, dengan ditunjukkan menggunakan *current ratio* yang dapat mencegah penjualan asset tetap pada saat keadaan kurang menguntungkan dan kemungkinan perusahaan tersebut dapat terhindar dari biaya-biaya yang bersumber dari pendanaan pihak ketiga. Hasil ini diperkuat penelitian dari Budiarmo (2014) dan Widhiari & Merkusiwati (2015). Berbeda dengan hasil dari penelitian Yustika (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian dari Andre & Taqwa (2014), menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan negative dalam memprediksi terjadinya *financial distress*. Hasil ini telah diperkuat oleh penelitian dari Putri & Merkusiwati (2014), Arifin et al. (2016), Nora (2016), serta Idarti & Hasanah (2018).

Selain rasio *leverage* dan rasio likuiditas, rasio lain yang dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* yaitu rasio profitabilitas. Menurut Hanafi (2007:83), rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham

perusahaan. Hasil penelitian dari Andre & Taqwa (2014), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Setiawan et al (2016), Gobenvy (2014) dan Yustika (2015). Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ananto et al (2017), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Selain rasio-rasio tersebut, struktur kepemilikan juga mempunyai peran penting dalam memprediksi *financial distress*. Menurut Porter (1991) alasan suatu perusahaan sukses ataupun gagal lebih disebabkan oleh strategi yang ditetapkan perusahaan, seperti strategi penerapan *corporate governance*. Menurut Al-Haddad *et al.* (2011) dalam Putri & Merkusiwati (2014) *corporate governance* bertujuan untuk memastikan bahwa manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri, serta bertujuan untuk melindungi *stakeholders* perusahaan. Menurut Jensen & Mecking (1976) dalam Idarti & Hasanah (2018) istilah struktur kepemilikan dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel penting pada struktur modal tidak hanya ditentukan dari hutang dan ekuitas saja, akan tetapi dapat ditentukan dari tingkat persentase kepemilikan saham oleh institusi dan manajemen perusahaan tersebut. Salah satunya faktor internal yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan dari perusahaan tersebut adalah struktur kepemilikan. Menurut Emrinaldi (2007) dalam Idarti & Hasanah (2018) struktur kepemilikan, salah satunya kepemilikan institusional yang lebih dari 5% dapat memberikan kemampuan yang lebih baik pula untuk memonitoring pihak manajemen perusahaan tersebut.

Hasil penelitian dari Helena & Saifi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional perusahaan tersebut, maka semakin rendah tingkat *financial distress* pada perusahaan tersebut. Hasil ini telah diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Fathonah (2016). Sedangkan, menurut penelitian dari Budiarmo (2014), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak didukung oleh penelitian dari Putri & Merkusiwati (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Nora (2016). Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Paramastri & Hadiprajitno (2017), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Idarti & Hasanah (2018).

Dengan adanya permasalahan-permasalahan diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018”**. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi yang diambil dari penelitian yang telah dilakukan oleh Budiarmo (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011”. Perbedaan dalam

penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menambah variabel profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

B. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI?
2. Apakah likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI?
4. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.

3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.

D. Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Penelitian dilakukan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan baru, menambah wawasan mengenai adanya pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.

2. Praktik

Penelitian dilakukan untuk mempermudah dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan yang terprediksi mengalami *financial distress*. Selain itu, penelitian dilakukan untuk menyelesaikan masalah yang terjadi di perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress*.

E. Batasan Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode pada tahun 2014-2018.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *financial distress*.