

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai.

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan akan menghasilkan keuntungan sehingga mampu bertahan atau berkembang dalam jangka panjang dan tidak mengalami likuidasi. Kenyataannya, asumsi tersebut tidak selalu terjadi dengan baik. Seringkali perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa bubar atau dilikuidasi karena mengalami kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan.

Fenomena krisis ekonomi yang terjadi hampir satu dekade yang melanda hampir di semua benua mendapatkan dampaknya. Kuatnya intensitas krisis membuat negara-negara di Asia, yang semula dianggap relatif steril dari dampak krisis, akhirnya sulit bertahan dan turut pula terkena imbasnya (Bank Indonesia, 2009). Ditambah dengan diberlakukannya AFTA (Asean Free Trade Area), hal ini berpengaruh terhadap persaingan perusahaan baik nasional maupun internasional. Adanya persaingan tersebut membuat perusahaan untuk memperkuat fundamental manajemennya agar bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang mampu bersaing maka akan bertahan hidup, namun jika tidak mampu maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*Financial Distress*) bahkan jika tidak mampu mengatasinya akan mengalami kebangkrutan.

Fenomena *financial distress* yang terjadi adalah terjadinya krisis ekonomi sejak tahun 1997 di Indonesia. Pada saat itu kurs meningkat sangat pesat. Peningkatan dari 31 Desember 1996 sampai 31 Desember 1997 sebesar 1,95 kali. Padahal komposisi hutang bank dan lembaga keuangan lainnya pada perusahaan-perusahaan kesulitan keuangan tersebut cukup tinggi, yaitu 80,34% pada tahun

1996 dan 85,71% pada tahun 1997. Persentase hutang bank dan lembaga keuangan lainnya dalam US\$ terhadap jumlah hutang bank dan lembaga keuangan lainnya dalam mata uang asing juga cukup tinggi, yaitu 98,27% pada tahun 1996 dan 98,97% pada tahun 1997. Kerugian karena beban bunga dan selisih kurs yang tinggi, dan mungkin juga biaya-biaya yang meningkat pada masa krisis menyebabkan profitabilitas perusahaan tersebut menjadi negatif. Tingginya hutang dan rendahnya profitabilitas menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan (Hilkia, 2016)

Fenomena yang terjadi di tahun 2005 adalah melemahnya rupiah yang disebabkan oleh spekulasi global kenaikan bunga dollar AS, inflasi dalam negeri tinggi 7%-18%, serta kelebihan likuiditas (Maulana, 2018)

Fenomena berikutnya yaitu terjadinya krisis *mortgage subprime* di Amerika Serikat dan kenaikan harga minyak dunia, (brent) US\$ 91,48-US\$ 103,67 di tahun 2008. Akibatnya, lembaga keuangan raksasa yaitu Lehman Brothers mengumumkan kebangkrutan sehingga Indeks Nasdaq terkoreksi hingga 40% dari 2600 menjadi 1521. Sementara indeks Dow Jones juga mengalami koreksi yang sangat dalam hingga 37%, dari 13056 menjadi 8175. Indeks New York Exchange juga mengalami koreksi hingga 51,1%. Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia juga tidak luput dari koreksi. Koreksi indeks di Indonesia mencapai 55,74% (Chandra, 2016)

Bubble dari negara Amerika yang meledak di tahun 2009, mengakibatkan perekonomian dunia menjadi ambruk. Pertumbuhan ekonomi dunia mengalami penurunan. Pada tahun 2007, pertumbuhan ekonomi dunia masih berkisar 5%. Namun pada tahun 2008 sudah turun menjadi 2,7%. Pada tahun 2009 pertumbuhan ekonomi dunia sudah memasuki negatif, yaitu -0,4. Pertumbuhan Jepang sampai -5,5%. Tiongkok yang merupakan penopang pertumbuhan ekonomi dunia konsisten dengan pertumbuhan 9,2% di tahun 2009. Kemudian pertumbuhan ekonomi Indonesia masih konsisten di 4,5% meskipun ikut terkena dampaknya (Chandra, 2016)

Kemudian fenomena di Indonesia tahun 2013 terjadinya defisit neraca perdagangan akibat dari minimnya diversifikasi ekspor serta defisit migas yang terus meningkat. Defisit neraca perdagangan terdiri dari defisit perdagangan migas

sebesar US\$ 772,6 juta dan defisit non migas senilai US\$ 74 juta. Sehingga mengakibatkan pengurangan impor minyak secara signifikan dengan meningkatkan porsi penggunaan biodiesel dalam solar sehingga mengurangi konsumsi solar yang berasal dari impor dan menaikkan pengenaan pajak barang mewah yang berasal dari impor, seperti mobil, branded product yang awalnya 75 persen diubah menjadi 125 sampai 150 persen (www.merdeka.com)

Ketidakpastian penyelesaian krisis hutang Eropa hingga tahun 2013 juga mengakibatkan Likuiditas valas terbatas dan kurs melemah sampai di angka Rp 12.331 per dollar AS. Terjadinya kekeringan likuiditas di pasar dunia dan potensi *reversal* di pasar saham dan SBN, menyebabkan investor cenderung mencari safe heaven sehingga menarik dananya secara tiba-tiba di pasar modal *Emerging Market*, menimbulkan arus modal keluar yang besar dan tak terduga, sehingga menekan nilai tukar mata uang suatu negara dan pelemahan cadangan devisa (nasional.kontan.co.id).

Pada tahun 2018 nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika (USD) menembus level pelemahan terburuk sepanjang tahun yakni Rp 15.002 per dolar AS. Hal ini disebabkan lantaran melonjaknya harga minyak mentah dunia hingga USD85 per barel atau sebesar 28% (ytd) yang disebabkan oleh berkurangnya pasokan paska boikot minyak Iran yang diserukan oleh Trump.

Menurut (H. Platt & M. Platt, 2002) kesulitan keuangan atau *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau pun likuidasi.

(Jamalia, 2016) kebangkrutan dapat disimpulkan sebagai suatu keadaan atau situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai perusahaan tidak dapat dicapai.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), pada 2011 pertumbuhan industri pengolahan masih mencapai 6,26% atau di atas pertumbuhan PDB nasional 6,17%. Namun, tahun berikutnya, turun menjadi 5,62% atau di bawah pertumbuhan PDB nasional 6,03%. Pada 2017, pertumbuhan industri pengolahan hanya 4,27%. jauh di bawah kinerja ekonomi Indonesia 5,07%. Industri ini

menyumbang 20,16% (Rp 2.739,4 triliun) dari total PDB Indonesia Rp 13.588,8 triliun. Sedangkan hingga kuartal III tahun 2018. berdasarkan data BPS, pertumbuhan industri sebesar 4,24%, di bawah pertumbuhan ekonomi RI 5,17%.

Ekonom Institute for Development of Economics and Finance (Indef) Eko Listiyanto mengatakan pertumbuhan industri tergerus dalam beberapa tahun terakhir, hingga di bawah laju pertumbuhan PDB nasional dikarenakan pasar domestik digempur oleh barang impor, terutama asal Tiongkok. Data BPS menyebutkan, impor dari Tiongkok melonjak 31% menjadi US\$ 32,4 miliar hingga September 2018, terbesar dibandingkan impor dari negara lain. Kemudian Anggapan industriawan mengenai iklim ketenagakerjaan Indonesia yang tidak kondusif. Meski sudah ada skema kenaikan upah yang disepakati pemerintah dan pengusaha, yakni pertumbuhan ekonomi ditambah inflasi, pada praktiknya, penentuan upah tergantung kebijakan masing-masing daerah. Kemudian diperparah oleh mahalnya biaya logistik dan suku bunga di Indonesia dibanding Thailand dan Tiongkok yang sudah 1 digit.

Sedangkan Ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) bidang Kebijakan Publik Danang Girindrawardana menilai, pertumbuhan industri melambat karena realisasi investasi turun. Hingga September 2018 baru sekitar 50% komitmen investasi yang direalisasikan. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), investasi manufaktur turun 20% menjadi Rp 169,7 triliun hingga September 2018, dari periode sama tahun lalu Rp 212,8 triliun. Investasi industri terus menurun sejak 2017, setelah meyentuh level tertinggi sepanjang sejarah pada 2016 senilai Rp 335,8 triliun. ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id))

Berdasarkan data dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), selama periode 2012-2017 jumlah perusahaan yang terdelisting dari Bursa Efek Indonesia berjumlah 23 perusahaan, 7 diantaranya yang terdelisting adalah perusahaan manufaktur. Banyak faktor yang menyebabkan perusahaan harus terdelisting dari Bursa Efek Indonesia. Salah satu faktornya meliputi penurunan kinerja perusahaan yang ditandai dengan ketidakcukupan modal, besarnya beban hutang, dan bunga serta mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum.

Salah satu fenomena yang terjadi adalah pada kasus saham PT Davomas Abadi Tbk (DAVO), terhitung mulai 20 Januari 2015 disuspensi dikarenakan gagal melunasi hutang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp 2,93 triliun. DAVO juga gagal membayar hutang ke pemegang saham sebesar Rp 319,11 miliar dan hutang lainnya senilai Rp 1,26 miliar ([www.neraca.co.id](http://www.neraca.co.id))

Dalam mengantisipasi ketidakpastian di masa mendatang maka perusahaan perlu melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Penilaian tersebut merupakan cara bagi manajemen untuk melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang tersedia. Oleh karena itu dengan adanya penilaian tersebut maka diharapkan sedapat mungkin perusahaan dapat menyadari timbulnya kemungkinan-kemungkinan buruk yang mungkin saja dapat terjadi di masa mendatang.

(Uğurlu, M., and Aksoy, 2006) rasio keuangan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya terjadi. Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan, maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

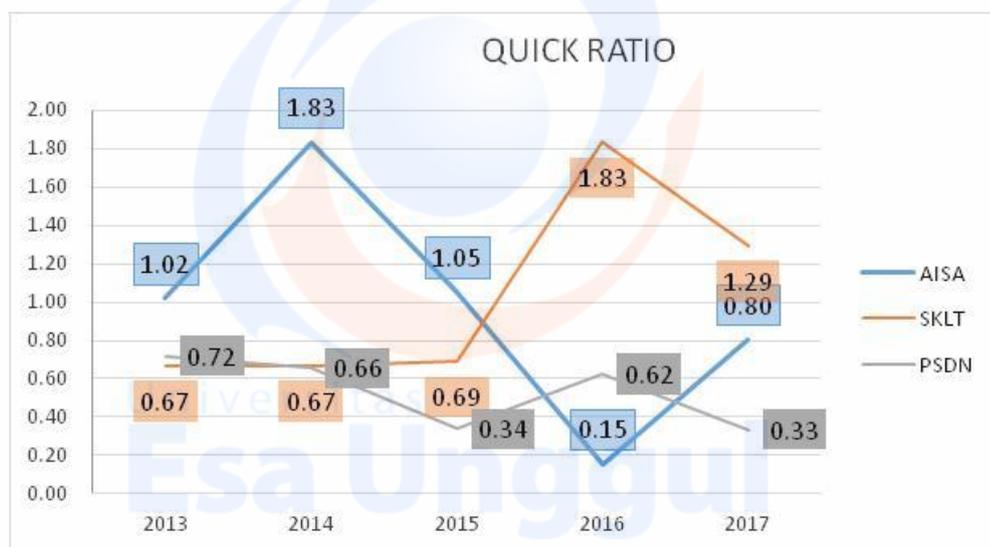
Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Analisis keuangan mempunyai 2 alat utama yang bisa digunakan, yaitu: analisis rasio (*ratio analysis*) dan analisis arus kas (*cash flow analysis*) (Palepu dan Healy, 2008:5-1). Beberapa rasio yang penulis gunakan dalam analisis laporan keuangan untuk menentukan *financial distress* di kelompokkan menjadi 2 yakni, *financial distress* jangka panjang dan jangka pendek. Untuk jangka panjangnya ditentukan menggunakan rasio *debt to equity ratio*. Lalu untuk jangka pendeknya, ditentukan menggunakan *quick ratio* dan pertumbuhan arus kas operasi.

Penelitian (SA & Kristijadi, 2003) menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan disebutkan bahwa rasio *financial leverage* yaitu variabel total hutang dibagi dengan total modal (DER) dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan. Karena semakin besar rasio *financial leverage*

akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Koefisien dalam variabel ini bertanda positif, artinya variabel DER memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan dengan semakin tingginya DER, maka akan memperlambat pembayaran pelunasan utang.

Kemudian menurut penelitian (Masud & MS, 2011) menunjukkan bahwa Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap memprediksi kondisi *financial distress* dalam perusahaan manufaktur. Hal tersebut mengindikasikan bahwa arus kas yang positif akan mampu menghasilkan laba untuk membiayai operasi perusahaan.

**Grafik 1.1**  
***Financial Distress menggunakan Indikator Quick Ratio***

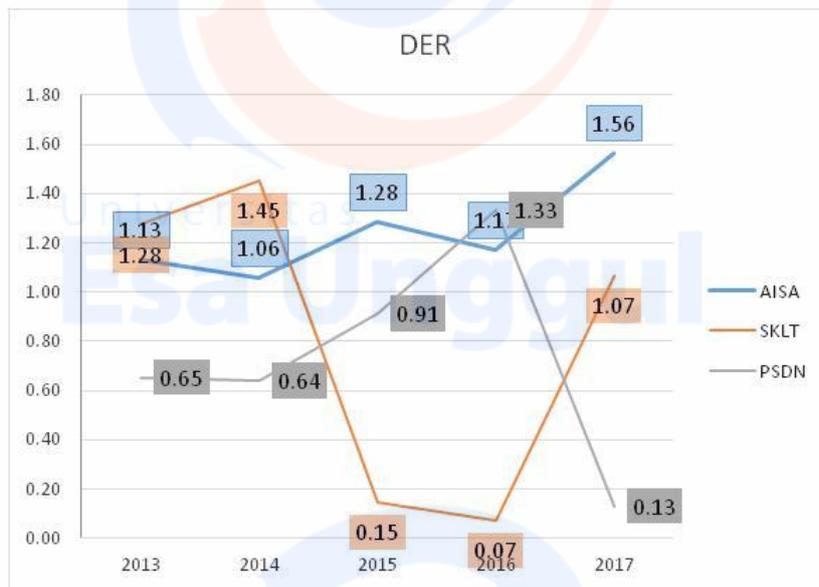


Sumber: Data diolah

Berdasarkan Grafik 1.1 untuk fenomena QR perusahaan yang dijadikan sampel hanya AISA dan SKLT yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan. AISA terindikasi *distress* pada tahun 2016 dan 2017 sedangkan SKLT terindikasi *distress* pada tahun 2013 sd 2015.

Grafik 1.2

*Financial Distress* menggunakan Indikator *Debt to Equity Ratio*

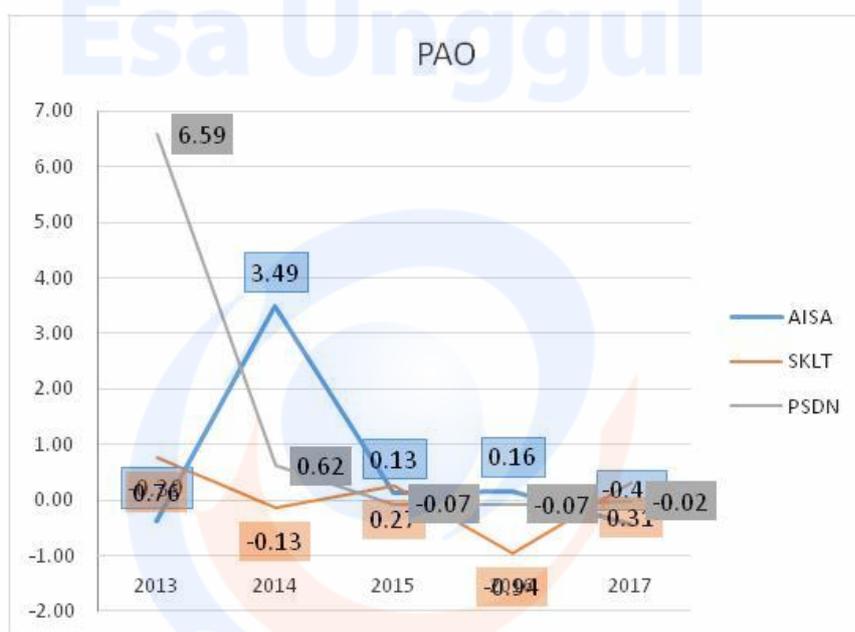


Sumber : data diolah

Untuk fenomena DER ketiga perusahaan yang dijadikan sampel terindikasi mengalami distress. SKLT terindikasi distress pada tahun 2013 2014 dan 2017. Sedangkan PSDN hanya terindikasi *distress* pada tahun 2016

Grafik 1.3

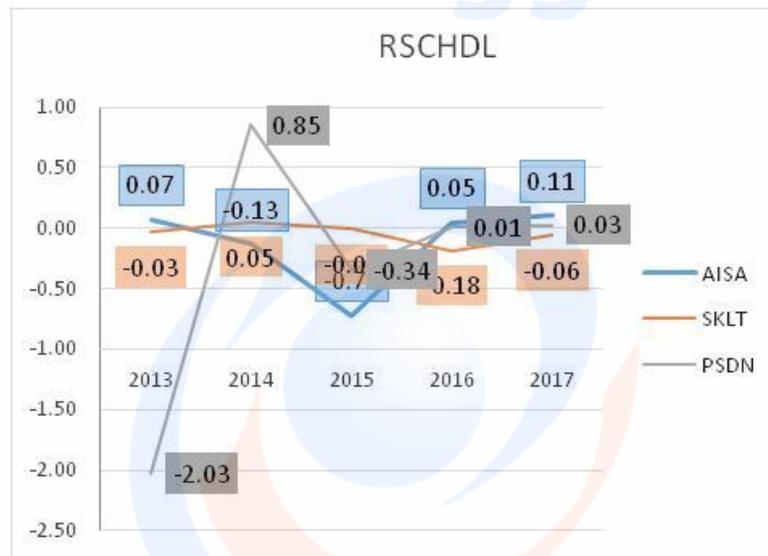
*Financial Distress* menggunakan Indikator *Pertumbuhan Arus Kas Operasi*



Sumber : data diolah

Berdasarkan grafik tersebut, untuk fenomena variabel pertumbuhan arus kas operasi AISA terindikasi distress tahun 2013 dan 2017. SKLT terindikasi *distress* tahun 2014 dan 2016. Lalu PSDN terindikasi di 3 tahun terakhir periode penelitian.

**Grafik 1.4**  
**Rescheduling**



Sumber : data diolah

Pada dasarnya *Rescheduling* perusahaan tercermin dari cicilan perusahaan dimana tahun sekarang lebih kecil daripada tahun sebelumnya. AISA melakukan *rescheduling* di tahun 2014. Di tahun 2014 AISA membayar cicilan sebesar -0,13 sedangkan ditahun sebelumnya membayar cicilan sebesar 0,07. pada tahun 2015 juga SKLT terindikasi kesulitan keuangan menggunakan 3 indikator DER pada tahun 2014 dan 2015.

SKLT melakukan *rescheduling* di tahun 2015. Di tahun 2015 SKLT membayar cicilan sebesar -0,01 sedangkan ditahun sebelumnya membayar cicilan sebesar 0,05. pada tahun 2014 juga SKLT terindikasi kesulitan keuangan menggunakan indikator DER pada tahun 2013 dan 2014.

PSDN melakukan *rescheduling* di tahun 2015. Di tahun PSDN SKLT membayar cicilan sebesar -0,34 sedangkan ditahun sebelumnya membayar cicilan

sebesar 0,85. pada tahun 2015 juga SKLT terindikasi kesulitan keuangan menggunakan indikator PAO pada tahun 2015.

Fenomena selanjutnya yang baru-baru ini terjadi yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) diajukan masuk proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU) oleh dua krediturnya, pemegang surat hutang (obligasi) perusahaan. Kedua kreditur yang memaksa Tiga Pilar membereskan hutang di pengadilan ini adalah PT. Sinarmas Aset Management dan PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG. Tiga Pilar memang sudah menyatakan belum dapat menyetorkan pembayaran bunga pada pembayaran 5 Juli lalu dan sedang mengupayakan proses *rescheduling* obligasi dan sukuk ijarah TPS Food tahun 2013 ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)).

Fenomena selanjutnya yaitu PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM). Salah seorang krediturnya, Hussien bin Ahmad dari Singapura mengajukan gugatan pailit melalui kantor pengacara Dadut Priyambodo & Rekan ke PN Jakarta Pusat pada 16 Maret 2005 dengan Nomor : 08Pailit2005PN.Niaga.JKT.PST dan merupakan pemilik sah 2 *promissory note* yang diterbitkan 14 Agustus 1997 lalu dan jatuh tempo pada 17 November 1997 dengan total nilai Rp 2 miliar. Namun *promissory note* tersebut sampai tanggal 25 maret 2005 belum dapat dibayar karena adanya krisis moneter yang melanda Indonesia yang menyebabkan lemahnya kemampuan keuangan perseroan. PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM) juga masih memiliki hutang kepada 31 kreditur lainnya dengan total hutang Rp 943 miliar dan ditindaklanjuti oleh SKBM dengan mengajukan permohonan PKPU kepada Pengadilan Niaga dengan register Nomor perkara: 01PKPU2005PN.NIAGA.JKT.PST yang disertai dengan pengajuan Rencana Perdamaian ([finance.detik.com](http://finance.detik.com))

Menurut keputusan final PKPU Nomor: 018/K/N/2005k dalam rapat kreditur pada hari Selasa, tanggal 10 Mei 2005 terdaftar 67 kreditur konkuren dengan total tagihan Rp.853.855.527.539,95 dan dari 67 kreditur konkuren yang diakui, rapat kreditur dihadiri oleh 62 kreditur konkuren dengan total tagihan Rp.774.958.508.320 atau 90,76 dari seluruh kreditur konkuren yang terdaftar. Sedangkan untuk kreditur separatis, terdaftar 4 kreditur separatis dengan total tagihan Rp.83.793.676.422,05 dan dari 4 kreditur separatis yang diakui tersebut,

rapat dihadiri oleh 3 kreditur separatis dengan total tagihan Rp.81.000.000.000,- atau 69,67 dari seluruh kreditur separatis yang terdaftar.

Dalam Rencana Perdamaian yang diajukan, SKBM menyebutkan antara lain:

- a. Bahwa atas sejumlah hutang tersebut, Perseroan tidak mampu melakukan pembayaran secara tunai. Hal tersebut terjadi karena kondisi keuangan Perseroan saat ini hanya mampu memenuhi kebutuhan pembayaran biaya operasional saja
- b. Karena ketidakmampuan Perseroan untuk menyelesaikan kewajiban pembayarannya kepada seluruh kreditor secara tunai, maka Perseroan merencanakan untuk melakukan restrukturisasi hutang. Selain itu restrukturisasi juga bertujuan agar dapat memberikan perlakuan yang adil equal treatment bagi para kreditornya dan untuk menyelamatkan perseroan

Sebelum merestrukturisasi hutang, debitur terlebih dahulu mengelompokkan para hutang nya menjadi beberapa kelompok dan kemudian menyusun rencana penyelesaian terhadap tiap kelompok hutang. PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM) mengelompokkan kreditur dalam dua kelompok besar, yaitu :

1. Kreditur Non-Keuangan kreditur dagang

Perlakuan bagi kreditor non keuangan kreditor dagang Terhadap tagihan dari para kreditor non-keuangan kreditor dagang, PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM) akan membayar tuntas sejumlah pinjaman pokok dari tagihan mereka pada saat jatuh tempo dengan cara pembayaran sebagaimana biasanya datar bisnis dan atau sesuai perjanjian yang telah disepakati.

2. Kreditur Keuangan Konkuren dan Separatis

PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM) akan melakukan penyelesaian atas seluruh tagihan dari para kreditor keuangan dengan cara:

1. Melakukan konversi seluruh tagihan kreditor atau 100 seratus persen dari total tagihan kreditor keuangan atau sebesar Rp.966.449.084.635,- menjadi kepemilikan saham. SKBM akan melakukan kompensasi dalam proporsi yang sesuai jumlah konversi terhadap penerbitan saham biasa kepada para kreditor. Saham biasa mana akan dikonversikan pada harga pelaksanaan yang sama dengan harga nominal saham yaitu Rp. 500.- lima ratus rupiah

per lembar saham. Untuk kepentingan konversi tersebut, para kreditur diwajibkan untuk memiliki rekening di bank kustodian atau anggota bursa yang tercatat di bursa efek dimana saham SKBM diperdagangkan. Rekening mana ditujukan guna mendistribusikan saham hasil konversi kepada kreditor.

2. Pemberian Saham yang diterbitkan untuk kepentingan kreditor kepada pemegang saham pendiri Founders. Para kreditur keuangan setuju untuk menyerahkan 10 sepuluh persen dari seluruh saham baru yang diterbitkan oleh Perseroan untuk kepentingan Kreditor kepada para pemegang saham pendiri sebagai apresiasi. SKBM akan menyisihkan sejumlah 10 sepuluh persen dari total jumlah saham baru yang dikeluarkan untuk kepentingan kreditor untuk selanjutnya diserahkan kepada para pemegang saham pendiri. Saham yang akan diberikan kepada para pemegang saham pendiri berasal dari sahambaru yang diterbitkan oleh perseroan kepada para kreditur, karenanya pada saat pelaksanaan konversi saham, jumlah saham yang akan diserahkan kepada masing-masing kreditor akan berkurang secara proporsional.
3. *Management Equity Interest* Pemberian 10 dari seluruh saham yang baru diterbitkan tersebut saham kepada Manajemen SKBM atas kepemimpinan yang selama ini dilaksanakan dan akan terus dilaksanakan oleh Tn. Oei Harry Lukmito, sebagai Presiden Direktur SKBM, kreditor akan menyerahkan 10 dari jumlah konversi saham biasa yang diterbitkan untuk kepentingan kreditor keuangan sehubungan dengan konversi atas hutang menjadi kepemilikan saham kepada Tn. Oei Harry Lukmito. Pada saat penerbitan saham baru tersebut, SKBM akan menyisihkan sejumlah 5 dari total jumlah saham yang diterbitkan untuk kepentingan kreditor untuk selanjutnya diserahkan kepada Tn. Oei Harry Lukmito. Sisanya, sebesar 5 akan diserahkan kepada manajemen setelah manajemen berhasil mencatatkan kembali sahamnya relisting di PT Bursa Efek Jakarta. Sebelum SKBM dapat mencatatkan kembali sahamnya di PT. Bursa Efek Jakarta, maka atas saham tersebut untuk sementara disimpan di waliamanat yang akan ditunjuk oleh SKBM. Apabila ternyata SKBM

tidak berhasil untuk mencatatkan sahamnya tersebut, maka saham sebanyak 5 yang saat itu disimpan di waliamanat akan dibagikan secara proporsional kepada seluruh pemegang saham eks kreditur.

Kondisi SKBM menunjukkan pemulihan semenjak dilakukannya restrukturisasi hutang dengan mengonversi menjadi saham kepada beberapa kreditur pada tahun 2005. Sejak 2010 perseroan melepas anak usaha, PT Alam Sumber Lestari yang berdampak negatif kepada saldo ekuitas konsolidasi perseroan. Mulai pada 28 September 2012 SKBM melakukan proses pencatatan saham kembali di BEI setelah sempat didelisting pada November 2009 (market.bisnis.com).

Menurut undang-undang nomor 37 Tahun 2004 Pasal (2) ayat (1) tentang kepailitan dan penundaan kewajiban pembayaran hutang menyebutkan “Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu hutang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya” hal ini menunjukkan bahwa untuk dinyatakan pailit oleh pengadilan niaga, perusahaan di Indonesia tidak dinilai dari materialitas nilai hutang dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Namun untuk dinyatakan pailit suatu perusahaan hanya membutuhkan syarat yaitu mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo.

Restrukturisasi utang merupakan suatu proses untuk merestruktur hutang yang bermasalah dengan tujuan untuk memperbaiki posisi keuangan debitur, (Darmadji, 2001). Restrukturisasi hutang bisa juga dikatakan sebagai pembayaran hutang dengan syarat yang lebih lunak atau lebih ringan dibandingkan dengan syarat pembayaran hutang sebelum dilakukannya proses Restrukturisasi hutang, ini dikarenakan adanya konsesi khusus yang diberikan kreditur kepada debitur yang terjadi akibat adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan. Konsesi semacam ini dapat berasal dari perjanjian antara kreditur dengan debitur, atau dari keputusan pengadilan, serta dari peraturan hukum. Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa yang berkepentingan terhadap Restrukturisasi hutang adalah pihak debitur yang memiliki permasalahan keuangan.

Menurut Emery & Finnery (2004) dalam (Suroso, 2006) jalan keluar dari *financial distress* antara lain yaitu Restrukturisasi dan likuidasi. Program restrukturisasi mensyaratkan debitur membuat perencanaan restrukturisasi usaha dan restorasi kesehatan keuangan perusahaan. Likuidasi merupakan program penyelesaian *financial distress* yang lebih ekstrim karena dengan program ini debitur dipaksa menghentikan operasinya. Aset perusahaan dijual dan hasil penjualannya dibayarkan kepada kreditor berdasarkan ketentuan skala prioritas.

Berdasarkan latar belakang penulisan, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai penjadwalan pembayaran cicilan utang (*rescheduling*) yang termasuk metode restrukturisasi utang ketika menghadapi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka penulis memilih judul “**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP CICILAN UTANG (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM SEKTOR MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2017)**”

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel terindikasi mengalami Indikator *financial distress* yaitu *Quick Ratio*
2. Perusahaan yang dijadikan sampel terindikasi mengalami Indikator *financial distress* yaitu *Debt to Equity Ratio*
3. Perusahaan yang dijadikan sampel terindikasi mengalami Indikator *financial distress* yaitu Pertumbuhan arus kas operasi yang minus
4. Perusahaan yang dijadikan sampel melakukan *rescheduling*.

## 1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang sesuai dengan tujuan yang akan ditetapkan maka dilakukan pembatasan terhadap ruang lingkup penelitian. Adapun pembatasan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan industry manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 (lima) Variabel Independen dan 1 (satu) variabel dependen yaitu *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, Pertumbuhan Arus Kas Operasi serta Penjadwalan Kembali Pembayaran Cicilan Utang (*rescheduling*) sebagai alat ukur variabel dependen.
3. Tahun penelitian yang dipilih adalah 7 tahun periode 2011 sampai dengan 2017.

#### 1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah *Quick Ratio*, *Debt to Equity (DER)*, serta Pertumbuhan Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017?
2. Apakah *Quick ratio* secara parsial berpengaruh terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017?
3. Apakah *Debt to Equity (DER)* secara parsial berpengaruh berpengaruh terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017?
4. Apakah Pertumbuhan Arus Kas Operasi secara parsial berpengaruh berpengaruh terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

1. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Quick Ratio*, *Debt to Equity (DER)*, serta Pertumbuhan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017

2. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Quick ratio* secara parsial berpengaruh terhadap terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017
3. Memberikan bukti empiris mengenai *Debt to Equity (DER)* secara parsial berpengaruh terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017
4. Memberikan bukti empiris mengenai Pertumbuhan Arus Kas Operasi secara parsial berpengaruh terhadap *rescheduling* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & Minuman tahun 2011-2017

### 1.6 Manfaat Penelitian

Dalam Penelitian ini terdapat beberapa manfaat yang dapat diambil sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pertimbangan pihak manajemen dalam mengambil tindakan ketika terjadi *financial distress*
2. Bagi regulator, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai strategi penyelesaian dan pemulihan yang telah dilakukan efektif secara historis, berdasarkan bukti yang diberikan oleh penelitian empiris sebelumnya
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dan landasan teori bagi penelitian-penelitian sejenis yang terkait dengan *rescheduling*
4. Bagi peneliti, untuk mengembangkan pengetahuan dan wawasan mengenai *rescheduling*