

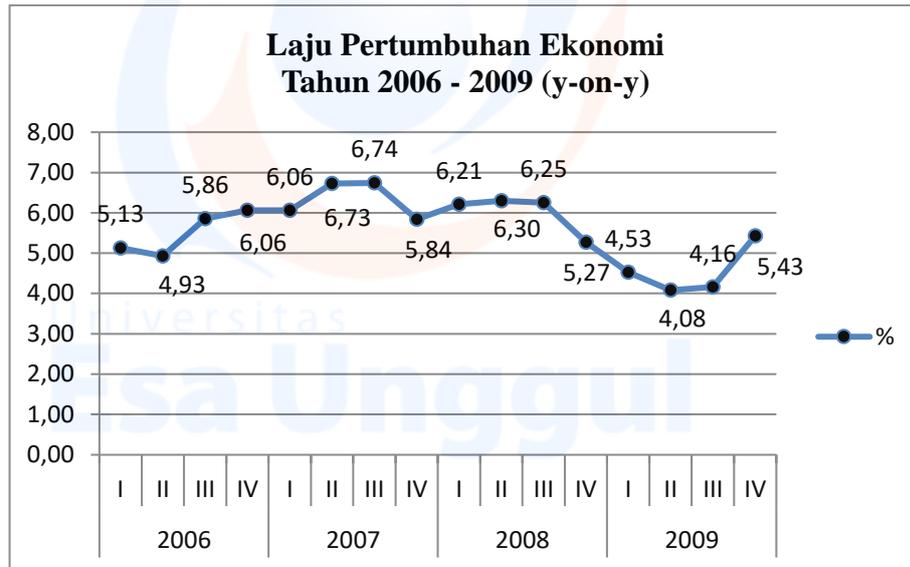
BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kegiatan dan kinerja sebuah perusahaan sangatlah dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang terjadi dalam suatu negara. Beberapa kasus krisis ekonomi yang sempat terjadi berhasil memberikan dampak yang cukup signifikan bahkan mampu melemahkan sendi perekonomian dari sektor vital di suatu negara. Seperti halnya krisis keuangan Asia pada Juli 1997 yang berhasil menimbulkan kepanikan di banyak Negara. Krisis ini bermula dari kurangnya transparansi dan kredibilitas pemerintah yang menyebabkan distorsi struktural dan kebijakan (Corsetti et al., 1999 dalam Raz et al., 2012) [1]. Saat krisis ini menyebar, hampir seluruh nilai mata uang negara di Asia Tenggara dan Jepang mengalami penurunan. Indonesia, Korea Selatan, dan Thailand adalah negara yang mengalami dampak terparah dari krisis tersebut. Di Indonesia sendiri, krisis ini semakin menguat pada November 1997 ketika efek dari devaluasi muncul pada neraca perusahaan.

Menurut Agusti (2013) [2] krisis ini menyebabkan banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena memiliki banyak hutang pada pihak ketiga, dimana saat itu bunga hutang sedang tinggi, sehingga kewajiban yang harus dibayar pun ikut tinggi. Hal serupa pun turut diungkapkan Anggelia (2012) [3] dalam penelitiannya, bahwa akibat dari krisis ini beberapa perusahaan dilanda kebangkrutan yang ditandai dengan adanya perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas serta ketidakmampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya yang jatuh tempo.

Pada September 2008, dunia kembali digemparkan dengan adanya krisis ekonomi global yang mampu memberikan dampak ke semua negara. Krisis ini diawali dengan terjadinya ketidaksanggupan dalam mencairkan sekuritas terkait pasar perumahan (*subprime mortgage*) yang menyebabkan kebangkrutan. Sugema (2012) [4] dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008-2009 merupakan krisis finansial terburuk dalam 80 tahun terakhir, bahkan para ekonom dunia menyebutnya sebagai *the mother of all crises*. Krisis ini memberikan depresi ekonomi yang mendunia, salah satunya terhadap perekonomian di Indonesia.

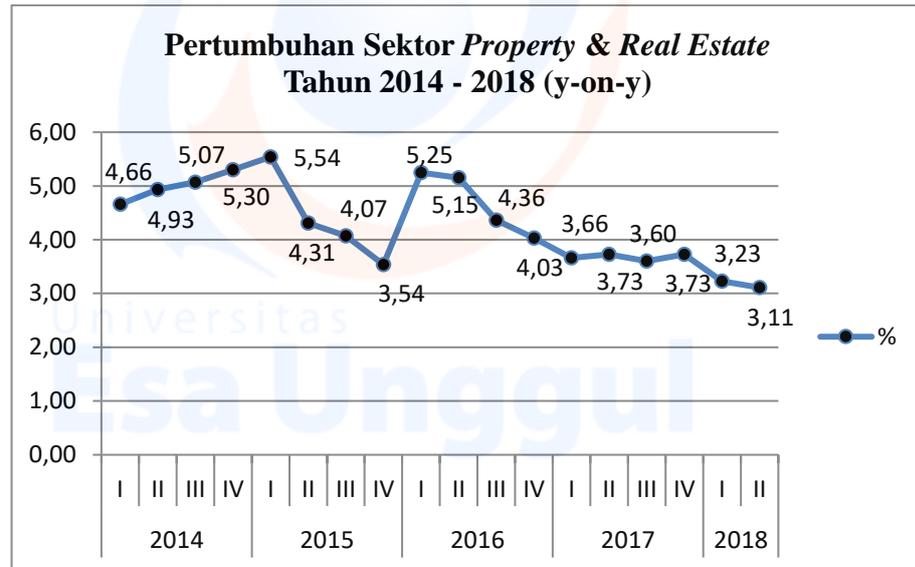


Sumber : www.bps.go.id (data diolah)

Gambar 1.1. Laju Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2006-2009

Grafik 1.1. menunjukkan laju pertumbuhan ekonomi selama tahun 2006-2009. Berdasarkan data di www.bps.go.id [5] dampak dari krisis global yang terjadi tercermin melalui menurunnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada triwulan III tahun 2008 sebesar 5,27 %. Dampak dari krisis ekonomi global ini berlanjut hingga triwulan II tahun 2009 dimana pertumbuhannya terus bergerak turun yaitu sebesar 4,53 % pada triwulan I tahun 2009 dan sebesar 4,08 % pada triwulan II tahun 2009. Namun seiring dengan pemulihan ekonomi di beberapa negara lain, ekonomi di Indonesia mengalami titik balik dengan adanya kenaikan pada triwulan III tahun 2009 sebesar 4,16 %.

Penurunan laju perekonomian yang terjadi pada tahun 2008 ternyata bukanlah akhir dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Hal serupa kembali terulang pada tahun 2015, dimana laju perekonomian kembali mengalami ketidakstabilan. Pelemahan perekonomian ini terjadi akibat timbulnya rentetan krisis ekonomi berkelanjutan dari luar seperti efek isu kenaikan suku bunga *The FED* (Bank Sentral AS), krisis Yunani, serta melemahnya angka pertumbuhan perekonomian. *World Economic Situation and Prospect*, (2015) [6] menyatakan bahwa terjadi penurunan laju ekonomi pada tahun 2015 sebesar 2,8 % menjadi 2,4 %. Banyak hal yang ditimbulkan dari kondisi ketidakstabilan ini, seperti menurunnya investasi secara global baik dalam infrastruktur, perdagangan, dan di berbagai sektor vital perekonomian lain.



Sumber : www.bps.go.id (data diolah)

Gambar 1.2. Pertumbuhan Sektor *Property* dan *Real Estate* Tahun 2014-2018

Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor bisnis yang tidak luput dari dampak adanya krisis ekonomi di Indonesia. Menurut Ketua Umum DPP *Real Estate* Indonesia (REI), Soelaeman mengatakan bahwa sektor *property* dan *real estate* dinilai memiliki peranan penting dalam menyumbang pertumbuhan perekonomian nasional. Bahkan sektor ini diyakini akan mampu menjadi tolak ukur pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, pertumbuhan di sektor *property* dan *real estate* mengalami perlambatan pertumbuhan yang cukup signifikan, yaitu sebesar 3,54% pada triwulan IV tahun 2015. Hal ini sejalan dengan terjadinya ketidakstabilan perekonomian Indonesia di tahun tersebut. Meskipun sempat terjadi peningkatan di triwulan I tahun 2016 sebesar 5,25%, namun pertumbuhan sektor *property* dan *real estate* relatif kembali mengalami penurunan hingga triwulan II tahun 2018.

Fenomena perlambatan pertumbuhan di sektor *property* dan *real estate* dikarenakan tingginya Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) yang tidak didukung dengan daya beli masyarakat. Rendahnya daya beli masyarakat juga tercermin dari survei yang dilakukan Bank Indonesia (BI). Survei terkait Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada Juni 2017 sebesar 122,4 atau turun 3,5 poin jika dibandingkan dengan IKK pada bulan sebelumnya. Lemahnya daya beli masyarakat ini membuat investasi *property* tidak bergerak.



Sumber : www.idx.co.id (dalam jutaan)

Gambar 1.3. Penjualan Property dan Real Estate Tahun 2014-2018

Berdasarkan gambar 1.3, dapat dilihat bahwa penjualan kelima perusahaan sampel di atas sempat mengalami penurunan yang cukup signifikan. Seperti halnya PT. Bukit Darmo Properti, Tbk (BKDP) yang merupakan salah satu perusahaan yang terus mengalami penurunan penjualan sepanjang tahun 2014-2018. Dalam rentang tahun 2014-2018, BKDP berhasil mencatatkan penjualan tertingginya pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp. 107.391.372.309. Namun penjualan tersebut terus mengalami penurunan hingga tahun 2018 hingga mencapai angka sebesar Rp. 36.070.319.372. Untuk keempat perusahaan lainnya, yaitu PT. Cowell Development, Tbk (COWL), PT. Bakrieland Development, Tbk (ELTY) dan PT. Metro Realty, Tbk (MTSM) memiliki nilai penjualan yang fluktuatif di tiap tahunnya.

Berdasarkan Survei Harga Properti Residensial (SHPR) yang dilakukan oleh Bank Indonesia pada triwulan III tahun 2018, penjualan hampir di semua perusahaan *developer* mengalami penurunan. Hal tersebut terlihat dari data penjualan perusahaan *property* yang sudah *go public* dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Survei menyebutkan faktor-faktor yang menjadi penghambat pertumbuhan *property* adalah bunga KPR (20,36%), persyaratan uang muka (16,57%), pajak (16,13%), perizinan (14,45%), serta kenaikan harga bahan bangunan (11,68%).

Saat terjadi ketidakstabilan pada laju perekonomian, dampak terburuk yang mungkin dihadapi oleh suatu perusahaan adalah ancaman kebangkrutan. Salah satu tanda bagi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan adalah apabila perusahaan berada dalam kondisi *financial*

distress. *Financial distress* merupakan kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil atau dapat dikatakan mengalami kesulitan keuangan, dimana dalam hal ini perusahaan berada dalam posisi terancam menuju kebangkrutan apabila hal tersebut tidak dapat diprediksi dan ditangani dengan tepat. Plat dan Plat (2002:125) dalam Saragih (2017) [7] menyatakan bahwa *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Sejalan dengan definisi tersebut, terdapat salah satu prinsip dasar dalam akuntansi, yakni prinsip *Going Concern*, dimana setiap perusahaan yang berdiri pasti menginginkan perusahaannya untuk terus dapat beroperasi dalam jangka panjang, dan aspek *financial* menjadi salah satu aspek yang dapat mempengaruhi apakah sebuah perusahaan dapat dikatakan memiliki *going concern* yang baik atau tidak. Dalam SPAP-PSA 30 SA Seksi 341 (2011) [8] *going concern* merupakan kelangsungan hidup entitas yang digunakan sebagai asumsi dalam pelaporan keuangan sepanjang tidak terbukti adanya informasi yang menunjukkan hal yang berlawanan.

Masalah keuangan dalam perusahaan dapat disebabkan karena beberapa hal, seperti perusahaan mengalami kerugian secara terus-menerus, mengalami penurunan dalam penjualan, kurang baiknya sistem tata kelola dalam perusahaan atau dikarenakan terjadi ketidakstabilan dalam perekonomian negara yang memicu terjadinya krisis keuangan. Hal serupa turut diungkapkan Curry dan Banjarnahor (2018) [9] dalam penelitiannya, dimana kondisi keuangan yang tidak stabil apabila perusahaan memiliki laba bersih dan EPS yang negatif selama dua tahun terakhir, serta lebih dari dua tahun berturut-turut tidak membagikan deviden.

Munculnya berbagai model prediksi *financial distress* merupakan salah satu antisipasi dan sistem peringatan dini atas *financial distress*, karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum dan setelah krisis keuangan. Salah satu model analisis *financial distress* adalah model analisis Altman *Z-Score* Modifikasi tahun 1995. Analisis model Altman *Z-Score* pertama kali dibuat oleh Dr. Edward I. Altman pada tahun 1968. Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua perusahaan (Syinta, 2018) [10].

Multivariate Discriminant Analysis (MDA) atau yang biasa dikenal dengan Altman *Z-Score* Modifikasi merupakan teknik statistik yang

digunakan untuk memprediksi adanya kebangkrutan dalam suatu perusahaan berdasarkan kombinasi beberapa rasio (Kusuma, 2017) [11]. Model Altman Z-Score memiliki tingkat nilai keakuratan 95% untuk prediksi satu tahun sebelum kebangkrutan. Tingkat akurasi turun menjadi 72% untuk prediksi dua tahun sebelum kebangkrutan, dan 52% untuk prediksi tiga tahun sebelum kebangkrutan (Altman, 1968 dalam Syintia, 2018) [10].

Tabel 1.1. Perhitungan Altman Z-Score Modifikasi

Kode	TAHUN	WCTA (X1)	RETA (X2)	EBITTA (X3)	MVETL (X4)	Z Score	Ket
BKDP	2014	0,738	-0,608	0,261	3,254	3,645	Safe
	2015	1,192	-0,754	-0,058	3,165	3,545	Safe
	2016	-1,572	-0,880	-0,081	2,248	-0,284	Distress
	2017	-0,721	-1,062	-0,217	2,030	0,031	Distress
	2018	-0,898	-1,245	-0,024	1,458	-0,710	Distress
COWL	2014	-0,023	0,319	0,543	1,369	2,208	Distress
	2015	0,014	0,171	0,038	1,297	1,520	Distress
	2016	0,408	0,154	0,348	2,420	3,330	Safe
	2017	-0,224	0,084	0,240	1,836	1,938	Distress
	2018	-0,498	-0,102	-0,004	0,760	0,155	Distress
ELTY	2014	-0,176	0,005	0,535	0,332	0,696	Distress
	2015	-0,663	-0,156	-0,107	0,285	-0,641	Distress
	2016	0,111	-0,290	0,089	0,298	0,209	Distress
	2017	-0,143	-0,352	0,067	0,289	-0,140	Distress
	2018	1,220	0,295	1,432	0,579	3,527	Safe
MTSM	2014	4,909	0,720	0,00	15,549	21,179	Safe
	2015	4,588	0,591	-0,18	5,028	10,031	Safe
	2016	4,551	0,526	-0,05	9,051	14,081	Safe
	2017	3,539	0,342	-0,22	6,008	9,667	Safe
	2018	3,111	0,071	-0,43	4,531	7,286	Safe

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Risiko lain dari kondisi *financial distress* yang akan dihadapi oleh perusahaan adalah ancaman *delisting*. Kegiatan *delisting* dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia terhadap perusahaan yang dianggap memiliki indikasi kebangkrutan karena tidak memiliki *going concern* yang baik. *Delisting* merupakan kegiatan penghapusan pencatatan saham atas perusahaan yang sebelumnya tercatat di bursa, apabila saham yang tercatat di bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan

pencatatan. Berdasarkan Peraturan No I-I Kep-308/BEJ/07/-2004 [12] *delisting* akan dilakukan pada perusahaan yang mengalami salah satu keadaan seperti mengalami kerugian keuangan selama tiga tahun berturut-turut atau kerugian 50% atau lebih dari tambahan modal disetor. Selama tiga tahun berturut-turut perseroan tercatat tidak membayar kas dividen untuk emiten saham atau tiga kali tidak membayar kupon untuk emiten obligasi, dan ekuitas perusahaan kurang dari Rp. 3 miliar.

Tabel 1.2. *Delisting* Sektor *Property* dan *Real Estate*

Kode	Nama Emiten	IPO	<i>Delisting</i>
LAMI	Lamicitra Nusantara, Tbk	18-Jul-01	28-Dec-17
CTRP	Ciputra Property, Tbk	07-Nov-07	19-Jan-17
CTRS	Ciputra Surya, Tbk	15-Jan-99	19-Jan-17
PWSI	Panca Wirasakti, Tbk	10-Mar-94	17-May-13
SIIP	Suryainti Permata, Tbk	08-Jan-98	28-Feb-12
PTRA	New Century Development, Tbk	28-Mar-94	24-Jan-11

Sumber : www.idx.co.id

Kegiatan *delisting* bukanlah hal yang baru dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia. Tercatat hingga saat ini sudah ada beberapa perusahaan dari berbagai sektor yang mengalami *delisting*, tak terkecuali di sektor *property* dan *real estate*. Beberapa dari perusahaan yang mengalami *delisting* memiliki alasan dan kondisi perusahaan yang hampir sama, yakni tidak adanya *going concern* yang baik sehingga timbul indikasi *financial distress* bahkan kebangkrutan.

PT. Lamicitra Nusantara, Tbk mengalami *delisting* karena selama mencatatkan sahamnya di bursa, perusahaan tidak pernah melakukan *right issue* atau mengeluarkan surat hutang, selain itu transaksi saham perusahaan di bursa berada dalam kategori tidak aktif, sehingga pergerakannya di bawah rata-rata perusahaan *property* di Indonesia. PT Ciputra Property, Tbk dan PT. Ciputra Surya, Tbk di *delisting* dari bursa karena adanya kegiatan merger kedua perusahaan tersebut dengan perusahaan induk, yakni PT. Ciputra Development, Tbk. Bursa Efek Indonesia melakukan *delisting* terhadap PT. Panca Wirasakti, Tbk dan PT. New Century Development, Tbk dikarenakan kedua perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usahanya (tidak memiliki *going concern*). PT. Suryainti Permata, Tbk di *delisting* dari bursa dikarenakan memiliki penyelesaian utang yang berlarut-larut, setelah sebelumnya mengalami suspensi selama dua tahun.

Lizal (2002) dalam Fachrudin (2008:6) [13] mengungkapkan tiga penyebab *financial distress* yang dikenal dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Pertama adalah *Neoclassical Model* yaitu penyebab suatu perusahaan mengalami *financial distress* dan kebangkrutan dikarenakan manajemen yang tidak tepat mengalokasikan sumber daya (asset) di dalam perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan. Kedua, *Financial Model* adalah kondisi perusahaan yang pencampuran assetnya benar namun struktur keuangannya salah dengan *liquidity constraints*, sehingga menyebabkan perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang namun tidak dapat bertahan dalam jangka pendek. Ketiga, *corporate governance model*, dimana perusahaan memiliki campuran asset dan struktur keuangan yang benar, namun dikelola dengan buruk dan tidak efisien.

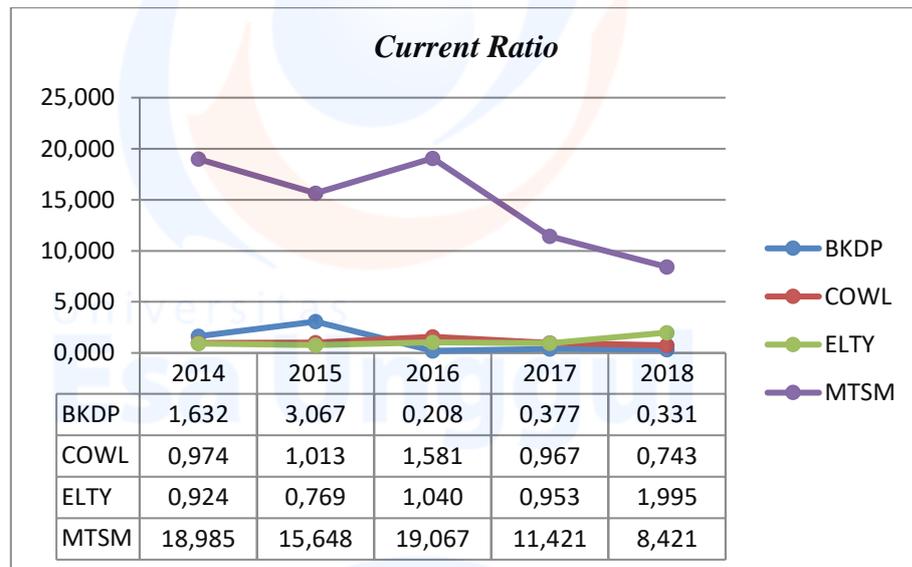
Menurut Damodaran (1997) dalam Curry dan Banjarnahor (2018) [9], faktor penyebab *financial distress* dapat berasal dari internal dan eksternal. Faktor internal perusahaan lebih bersifat mikro, yakni kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, serta kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Selanjutnya faktor eksternal sifatnya lebih makro, dimana cakupannya tentu lebih luas. Faktor eksternal dalam hal ini dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung oleh perusahaan, misalnya tarif pajak. Hal serupa pun diungkapkan oleh Liou dan Smith (2006) [14], dimana *financial distress* juga dapat disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan, seperti inflasi, suku bunga, dan melemahnya nilai mata uang rupiah terhadap dolar (kurs).

Setiap perusahaan tentunya berupaya untuk dapat menghindari kondisi *financial distress*, karena akibat terburuk dari kondisi *financial distress* ini dapat membawa perusahaan ke jurang kebangkrutan. Melihat adanya beberapa kasus krisis yang sempat melanda Indonesia yang berpotensi mempengaruhi perekonomian Indonesia ke tahap yang lebih buruk seperti kebangkrutan, hal ini menuntut para ekonom dan pelaku usaha untuk lebih berusaha menggali strategi terbaik untuk dapat memprediksi bahkan mengantisipasi risiko yang akan timbul.

Untuk melihat dan mengukur potensi terjadinya *financial distress* dari internal, perusahaan dapat megawasi kondisi keuangan dengan menggunakan teknik analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan alat untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan. Hal serupa turut diungkapkan Dewi (2019) [15] dalam penelitiannya, hasil analisis laporan keuangan yang dapat dilihat dalam bentuk rasio keuangan merupakan indikator yang digunakan untuk

memprediksi terjadinya *financial distress*. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*. Juwita (2009) [16] dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam memprediksi *financial distress* adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Gandi (2019) [17] dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat mencerminkan kemungkinan apakah suatu perusahaan dapat membayarkan kewajiban mereka serta mengungkapkan kekurangan dana untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas yang diproxikan dengan *current ratio* (CR) yang menghitung perbandingan antara total asset lancar dan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki masalah likuiditas berarti perusahaan tersebut memiliki proporsi utang lancar yang lebih besar daripada asset lancarnya. Maka dari itu, semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan mengalami *financial distress*.



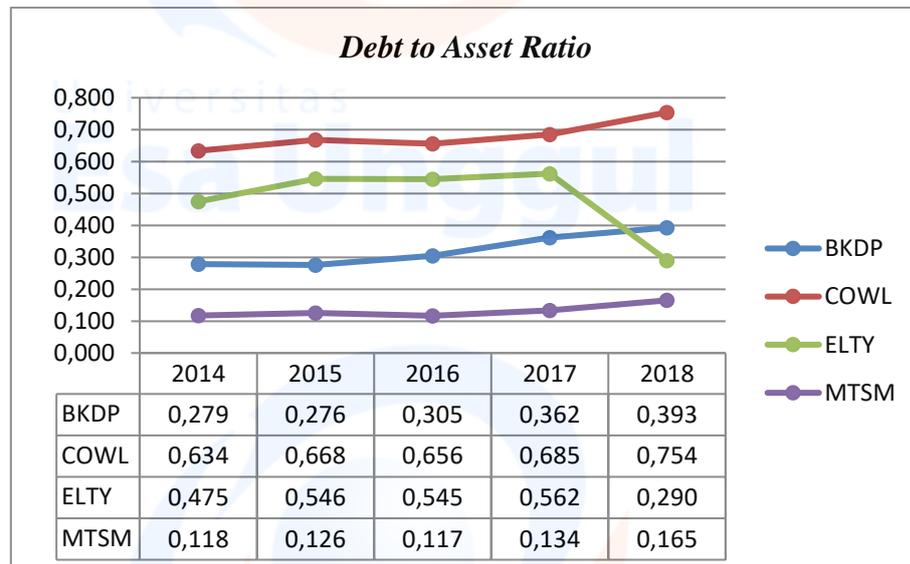
Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 1.4. Current Ratio Sektor Property dan Real Estate Tahun 2014-2018

Gambar 1.4. menunjukkan tingkat *current ratio* dari 5 sampel perusahaan di sektor *property* dan *real estate*. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin baik, namun apabila *current ratio* terlampau tinggi hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mengalokasikan asset lancarnya secara optimal. Berdasarkan gambar 1.4. dapat diketahui bahwa

PT. Metro Realty, Tbk (MTSM) memiliki *current ratio* yang terlampaui tinggi dibandingkan dengan ketiga perusahaan lainnya, yakni mencapai 19,067 pada tahun 2016. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Meiranto (2014) [18] dan Cinantya (2015) [19] menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud dan Srengga (2015) [20], Aisyah et al., (2017) [21] menunjukkan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang dimilikinya. Menurut Tarjo (2008) dalam Agusti (2013) [2] rasio *leverage* dapat menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan serta menunjukkan resiko yang akan dihadapi perusahaan. Rasio *leverage* dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak pemberi pinjaman dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproxikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) dengan cara membagi total kewajiban dengan total asset. *Debt to asset ratio* yang tinggi mengindikasikan tingginya total kewajiban yang digunakan untuk membiayai asset. Semakin tinggi kewajiban, maka resiko keuangan pun akan tinggi sehingga ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat dan potensi *financial distress* semakin besar (Agusti, 2013) [2].

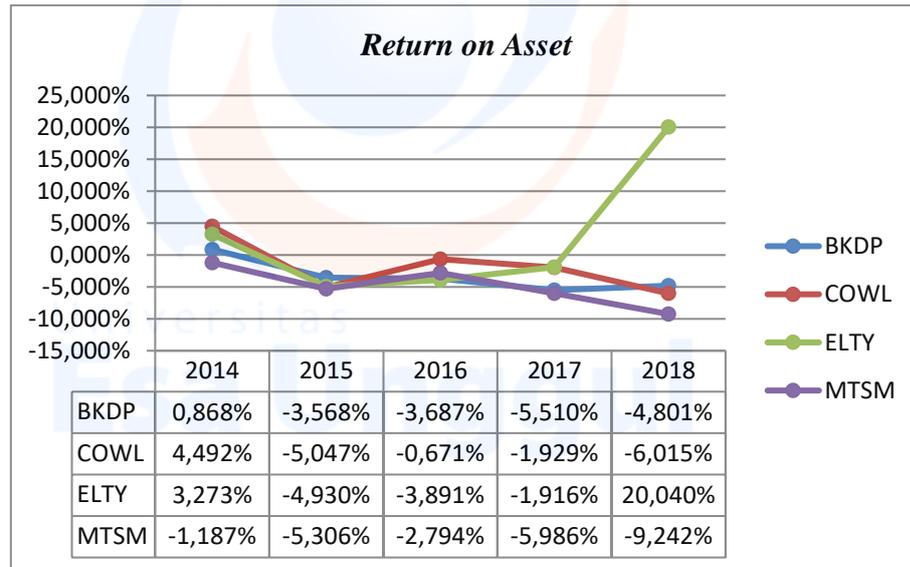


Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

**Gambar 1.5 Debt to Asset Ratio Sektor Property dan Real Estate
Tahun 2014-2018**

Gambar 1.5. menunjukkan tingkat *debt to asset ratio* dari 5 sampel perusahaan di sektor *property* dan *real estate*. Semakin kecil *debt to asset ratio* maka semakin baik. Hal ini mengindikasikan kecilnya jumlah asset yang dibiayai melalui utang dan sebaliknya angka *debt to asset ratio* yang tinggi mengindikasikan besarnya jumlah utang yang digunakan untuk membiayai asset dalam perusahaan. Dari tabel tersebut di atas, dapat diketahui bahwa PT. Metro Realty, Tbk (MTSM) memiliki proporsi utang yang cukup kecil dalam membiayai assetnya yaitu sebesar 0,117-0,165 dibandingkan dengan ketiga perusahaan lainnya selama tahun 2014-2018. Di sisi lain, PT. Cowell Development, Tbk (COWL) memiliki proporsi utang yang besar dalam membiayai assetnya yaitu sebesar 0,634-0,754 selama tahun 2014-2018. Yustika (2015) [22] dan Utami (2015) [23] mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal sebaliknya diungkapkan oleh Putri (2014) [24], Widhiari dan Merkusiwati (2015) [25], yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, pemanfaatan modal, dan sebagainya (Dewi, 2019) [15]. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproxikan dengan *return on asset* (ROA) dengan cara menghitung total laba bersih dibagi dengan total asset yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya (Ang, 1997 dalam Yustika, 2015) [22]. Tinggi rendahnya profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tergantung pada motivasi manajemen. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan faktor yang mampu menggambarkan kualitas manajemen serta digunakan sebagai alat pengendalian manajemen untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa depan.

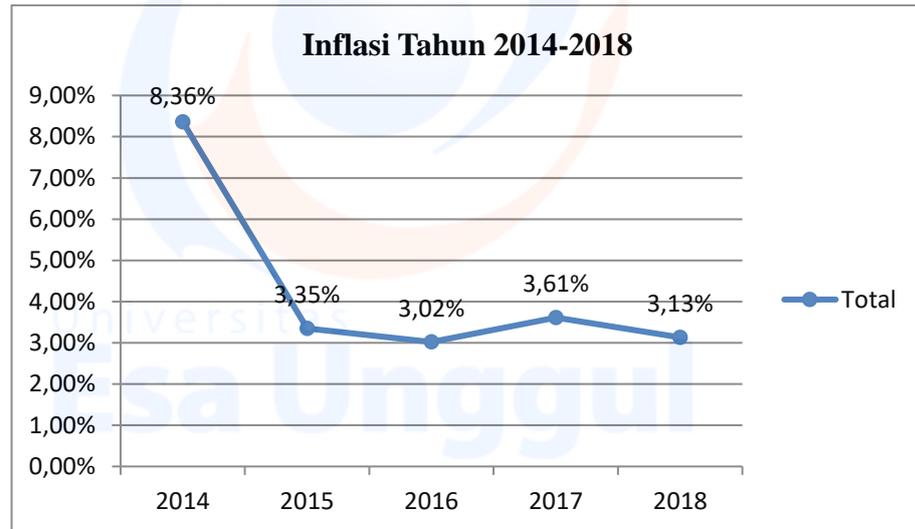


Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 1.6. Return on Asset Sektor Property dan Real Estate Tahun 2014-2018

Gambar 1.6. menunjukkan tingkat *return on asset* dari 5 sampel perusahaan di sektor *property* dan *real estate*. Semakin tinggi angka *return on asset* maka semakin baik. Hal ini mengindikasikan besarnya keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan melalui asset yang dimilikinya. (Nirmalasari, 2018) [26]. Berdasarkan Gambar 1.6. di atas dapat dilihat bahwa pertumbuhan *return on asset* hampir di kelima perusahaan sampel pada tahun 2014-2018 mengalami kerugian. Hal ini berarti pada periode tersebut perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan maksimal melalui asset yang dimilikinya. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mas'ud dan Srengga (2015) [20], Curry dan Banjarnahor (2018) [9] menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Aisyah et al., (2017) [21] mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Selanjutnya variabel yang dapat digunakan untuk mengukur potensi *financial distress* dari eksternal salah satunya adalah inflasi. Putong (2013) [27] mendefinisikan inflasi sebagai naiknya harga komoditi secara umum. Kenaikan harga ini disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program sistem pengadaan komoditi dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Tekanan inflasi antara lain dipicu oleh kenaikan harga minyak dan makanan, perbaikan konsumsi, serta hambatan suplai dan keterbatasan tenaga kerja.



Sumber : www.bps.go.id

Gambar 1.7. Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2014-2018

Fluktuasi pada inflasi seperti yang disajikan pada Gambar 1.7. mengindikasikan bahwa tidak selamanya inflasi Indonesia berada dalam kondisi yang stabil. Dampak yang dapat ditimbulkan oleh inflasi yaitu penurunan nilai suatu mata uang sehingga daya beli mata uang tersebut semakin lemah. Penurunan daya beli tersebut selanjutnya akan berdampak kepada individu, dunia usaha, serta anggaran pendapatan dan belanja pemerintah (Masyhuri, 2008) [28]. Kenaikan harga yang terjadi akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga dapat menyebabkan perusahaan mengalami *Financial Distress* (Latumaerissa, 2015) [29]. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari (2018) [30] menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2019) [15] dan Rohiman dan Damayanti (2019) [31] menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan di sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Pemilihan sektor ini dikarenakan sektor ini memiliki karakteristik yang sulit diprediksi dan memiliki risiko tinggi. Sektor *property & real estate* sering mengalami pasang surut karena apabila pertumbuhan ekonomi sangat tinggi maka industri ini mengalami *booming* dan cenderung melakukan suplai yang banyak, namun saat pertumbuhan ekonomi menurun, sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis, hal inilah yang menyebabkan sektor *property* dan *real estate* dikatakan sulit diprediksi. Selain itu, sumber pendanaan yang utama dari sektor *property* dan *real estate* pada umumnya didapatkan melalui kredit perbankan, sementara dalam melakukan kegiatan

operasionalnya, perusahaan ini menggunakan asset berupa tanah dan bangunan. Hal inilah yang menyebabkan sektor *property & real estate* mengandung risiko tinggi (Cinantya, 2015) [19]. Walaupun asset berupa tanah dan bangunan mampu digunakan untuk membayar utang namun asset tersebut memerlukan waktu yang tidak singkat untuk mengubahnya menjadi kas, sehingga beberapa *developer* tidak mampu membayar kewajibannya dalam waktu yang telah ditetapkan.

Sebagai motivasi penelitian, berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian (*gap research*) pada beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi *financial distress* menunjukkan hasil yang berbeda dan tidak konsisten. Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat disebabkan karena berbagai faktor, seperti perbedaan dalam pemilihan sampel penelitian, perbedaan periode penelitian, perbedaan penggunaan variabel dan masih banyak lagi. Penelitian ini akan mengkaji ulang penelitian terdahulu dengan memperbaharui periode penelitian untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on asset*, dan inflasi terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dengan ini peneliti merasa tertarik untuk kembali melakukan penelitian mengenai **“PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO ASSET RATIO, RETURN ON ASSET, DAN INFLASI TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* sempat mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan menurunnya penjualan selama beberapa tahun yang diakibatkan oleh berbagai faktor ekonomi, politik, dan persaingan global.
2. Adanya tindakan *delisting* yang pernah dilakukan Bursa Efek Indonesia pada sektor *property* dan *real estate*.
3. Adanya fluktuasi *current ratio* di sektor *property* dan *real estate* sehingga terdapat indikasi adanya perusahaan yang memiliki komposisi utang lebih besar daripada assetnya yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.
4. Adanya fluktuasi *debt to asset ratio* di sektor *property* dan *real estate* sehingga terdapat indikasi adanya perusahaan yang memiliki risiko

keuangan tinggi dikarenakan tingginya proporsi utang yang digunakan untuk membiayai asset.

5. Adanya fluktuasi *return on asset* di sektor *property* dan *real estate* sehingga terdapat indikasi adanya perusahaan yang tidak memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba secara maksimal dan mengalami kerugian.
6. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi inflasi karena sumber pendanaan utama yang berasal dari kredit perbankan.
7. Adanya perusahaan yang terindikasi berada dalam kondisi *financial distress* berdasarkan perhitungan menggunakan Altman *Z-Score* sehingga menyebabkan adanya potensi kebangkrutan apabila tidak ditangani dengan tepat.

1.3. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang ada, penelitian ini membatasi ruang lingkup permasalahan hanya pada empat variabel independen yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu likuiditas yang diproxikan dengan *current ratio* (CR), *leverage* yang diproxikan dengan *debt to asset ratio* (DAR), profitabilitas yang diproxikan dengan *return on asset* (ROA), dan Inflasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2018.

1.4. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on asset*, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*?
2. Apakah *current ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*?
3. Apakah *debt to asset ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*?
4. Apakah *return on asset* secara parsial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*?
5. Apakah inflasi secara parsial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on asset*, dan inflasi secara simultan terhadap kondisi *financial distress*.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap kondisi *financial distress*.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *debt to asset ratio* terhadap kondisi *financial distress*.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap kondisi *financial distress*.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh inflasi terhadap kondisi *financial distress*.

1.6. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini secara keilmuan diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang signifikan mengenai pengaruh faktor internal dan eksternal yang mana dalam hal ini menggunakan *current ratio*, *debt to asset ratio*, *return on asset*, dan inflasi terhadap kondisi *financial distress* dalam suatu perusahaan. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan literatur untuk sumber referensi pada penelitian selanjutnya mengenai *financial distress*.

2. Aspek Praktis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak berkepentingan, baik kreditur, investor, pemerintah, auditor, hingga manajemen. Bagi kreditur diharapkan dapat bermanfaat dalam mempertimbangkan layak atau tidaknya sebuah perusahaan untuk mendapatkan fasilitas pinjaman. Bagi investor dapat bermanfaat untuk melihat adanya tanda kebangkrutan sejak dini dan mengantisipasi sebelum melakukan investasi. Pemerintah memiliki kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal agar dapat dilakukan tindakan pencegahan. Bagi manajemen penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan acuan untuk melakukan langkah-langkah preventif sehingga biaya yang mungkin muncul pada saat terjadinya kebangkrutan dapat diminimalisir. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan bagi auditor dalam membantu menilai *going concern* suatu perusahaan.