

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis ekonomi global tahun 2008 salah satunya disebabkan oleh krisis *supreme mortgage* yang mengakibatkan jatuhnya perusahaan investasi di Amerika Serikat dan Uni Eropa. Negara Asia seperti Cina, India, Korea Selatan, dan Indonesia juga merasakan dampaknya (Purba, 2016:5-14). Krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal. Krisis yang terjadi tahun 1977 salah satunya disebabkan karena gagalnya pengelolaan hutang (*financing policy*) yang berdampak pada keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*devidend policy*), karena ketiga keputusan tersebut saling berkaitan. Fenomena krisis ekonomi ini berdampak pada kebijakan perusahaan seperti sulit melakukan investasi baru untuk menekan hutang dan kesulitan perusahaan dalam pembagian deviden akibat dari laba yang diperoleh kecil. Kondisi ini secara otomatis tidak akan memuaskan *stakeholders* terutama para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan (Haruman, 2008).

Jensen dan Meckling (1976), manajemen sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka manajemen memiliki kewajiban kepada pemegang saham. Martono dan Harjito (2005:3), agar perusahaan terus bertahan, perusahaan harus menargetkan laba sesuai yang diinginkannya. Akan tetapi konsep *corporate life cycle* berlaku bahwa suatu perusahaan akan mati tanpa dikehendakinya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik secara keuangan dapat

mengalami pailit. Risiko pailit perusahaan dapat ditunjukkan melalui indikator keuangan maupun non-keuangan (Purba, 2016:25). Risiko pailit perusahaan yang ditunjukkan oleh indikator-indikator keuangan sering disebut sebagai *financial distress*.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:814), berdasarkan riset yang telah dilakukan oleh Dunn & Bradsreer tentang *failure causes*, menunjukkan bahwa *financial factor* memiliki persentase tertinggi, seperti pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Cause of Business Failure

<i>Causes of Failure</i>	<i>Percentage of Total</i>
Economic Factor	17,1%
Financial Factors	47,3%
Neglect, Disaster, and Fraud	14,0
Other Factors	1,6
	100%

Sumber : Brigham and Ehrhardt, 2005

Whitaker (1999) dalam Rodoni (2014:187), menerangkan *financial distress* sebagai penurunan kondisi dari kondisi sebelumnya. Salah satu penurunan kondisi perusahaan turun disebabkan oleh *economic distress*. Oleh karena itu, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasional dan memperoleh dana dari pihak internal maupun eksternal. Dana dari pihak internal dapat dari pihak-pihak yang mengelola perusahaan secara langsung, sedangkan dari pihak eksternal berasal dari investor yang menginvestasikan dana mereka di perusahaan. Bagi perusahaan yang baru berdiri maupun perusahaan yang akan meningkatkan usahanya membutuhkan tambahan modal.

Untuk memenuhi modal tambahan perusahaan dapat memilih alternatif dengan cara mendaftarkan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dengan terdaftarnya perusahaan di Bursa Efek Indonesia maka perusahaan tersebut akan memperoleh fasilitas dan perdagangan komoditas yang disediakan oleh pihak

Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian dana tambahan dari investor akan didapatkan oleh perusahaan (Safitri dan Fitantina, 2015).

Berdasarkan ketentuan Direksi BEI Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, perusahaan *delisting* karena dua hal antara permohonan oleh perusahaan tercatat dan dihapus oleh Bursa. Salah satu penyebab perusahaan di hapus pencatatannya dari Bursa karena mengalami kondisi atau peristiwa yang signifikan berpengaruh terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat secara financial sehingga tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

Menurut data BEI, perusahaan yang keluar dari BEI (*delisting*) mencapai jumlah yang bervariasi seiring dengan perusahaan yang melakukan *go public*. Pada tahun 2009 perusahaan yang *delisting* sebanyak 8 perusahaan. Tahun 2011 terjadi penurunan perusahaan yang *delisting* yaitu sebanyak 5 perusahaan, tahun 2012 mencapai 3 perusahaan, tahun 2013 ada 9 perusahaan, tahun 2014 ada 1 perusahaan, 3 perusahaan untuk tahun 2015. Terakhir sebanyak 3 perusahaan *delisting* di tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang *delisting* di BEI cukup banyak. Dengan demikian, fenomena *delisting* perusahaan di Indonesia menjadi hal yang perlu dicermati, karena peristiwa ini dapat menimbulkan dampak bagi iklim investasi di Indonesia.

Perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan publik yang mempunyai *stakeholders* perlu mengetahui kinerja perusahaan (Sudana, 2009:15). Berdasarkan *Asymmetric Information Theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan mengetahui informasi lebih tentang perusahaan daripada *stakeholder*. Untuk itu, diperlukan sinyal agar informasi yang lengkap

tersampaikan kepada *stakeholder* perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen (Martono dan Harjito, 2005:11). Perusahaan umumnya memiliki tanggungjawab terhadap pihak eksternal, sehingga prediksi *financial distress* sebelum terindikasi kebangkrutan merupakan analisis yang penting agar dapat dilakukan tindakan preventif sehingga tidak mengalami *financial distress* dan indikasi kebangkrutan. (Sartono, 2001:114).

Analisis tersebut dilakukan dengan pengukuran rasio-rasio pada laporan keuangan untuk menilai kondisi keuangan baik periode lalu, periode sekarang, dan periode akan datang (Syamsuddin, 2004:33). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan model zavgren seperti *rasio inventory turnover, receivable turnover, CASH position, short term liquidity, return on investment, financial leverage, dan capital turnover*. Model zavgren merupakan model lebih valid dan dapat diinterpretasikan sebagai sebuah tipe analisis regresi yang digunakan jika variabel dependen merupakan *dummy variable*, (Agustina dan Rahmawati, 2010). Selain itu variabel Zavgren merupakan variabel adopsi dari penelitian Pinches dan Mingo (1973), dimana dari 48 rasio yang digunakan, 7 rasio yang konsisten berpengaruh terhadap kondisi perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *inventory turnover*, perusahaan dengan rasio INV yang tinggi meningkatkan probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress* (Zavgren, 1985). Sesuai dengan penelitian Ardiyanto dan Prasetyono (2011), Ilman (2011), dan Li (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh antara rasio INV dengan *financial distress*. Namun, berbeda dengan penelitian oleh Wibowo dan Musdholifah (2017), Ilman *et. al.* (2011), serta Ellen

dan Juniarti (2013), yang menunjukkan tidak ada pengaruh antara rasio INV terhadap *financial distress*.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *receivable turnover*, perusahaan dengan rasio REC yang tinggi, meningkatkan probabilitas perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* (Zavgren, 1985). Adanya pengaruh antara *receivable turnover* dengan *financial distress* dibuktikan oleh penelitian Li (2014), Zohra *et al.* (2015), Fang (2017). Namun, berbeda dengan penelitian Hu (2017), yang membuktikan bahwa rasio REC tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *CASH position* ditunjukkan pada semakin rendah rasio kas perusahaan meningkatkan probabilitas perusahaan terkena *financial distress* (Zavgren, 1985). Pengaruh ini dibuktikan penelitian oleh Cleary (2015), Almanidis dan Sickles (2012), dan Jamshedi dan Gholani (2014). Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardle dan Prastyo (2013), yang menunjukkan bahwa rasio *CASH position* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *short-term liquidity*, perusahaan dengan rasio *short term liquidity* yang rendah mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* (Zavgren, 1985). Adanya pengaruh ini dibuktikan oleh penelitian Hidayat dan Meiranto (2014), Widhiari dan Merkusiwati (2015). Berbeda dengan penelitian Hapsari (2012), yang menunjukkan bahwa rasio *short term liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *return on invesment*, perusahaan dengan rasio return on investment yang rendah meningkatkan probabilitas perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* (Zavgren, 1985). Adanya pengaruh ini dibuktikan oleh penelitian Saleh dan Sudiyatno (2013), Hapsari

(2014), dan Antikasari dan Djuminah (2017). Namun, berbeda dengan penelitian Hidayat dan Meiranto (2014), menunjukkan tidak ada pengaruh antara rasio ROI dengan *financial distress*.

Hubungan *financial distress* dengan rasio *DEBT*, perusahaan dengan proporsi hutang yang tinggi meningkatkan probabilitas *financial distress* (Zavgren, 1985). Pengaruh ini dibuktikan penelitian oleh Hapsari (2012) dan Saleh dan Sudiyatno (2012). Namun, berbeda dengan penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015), yang menunjukkan tidak ada pengaruh antara *DEBT ratio* dengan *financial distress*.

Hubungan Rasio *capital turnover* dengan *financial distress* ditunjukkan dengan semakin rendah rasio ini meningkatkan probabilitas perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* (Zavgren, 1985). Penelitian Jamshedi dan Gholani (2014) dan Antikasari dan Djuminah (2017) yang menunjukkan adanya pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiyanto dan Prasetyono (2011) dan Matturungan dan Irwanto (2017), yang membuktikan bahwa rasio *capital turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Penelitian tentang *financial distress* menarik untuk diteliti karena perusahaan yang *delisting* di Indonesia tergolong banyak dan hal tersebut mempengaruhi iklim investasi di Indonesia. Dan dari latar belakang di atas, peneliti mengambil variabel rasio keuangan dari model zavgren sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen, karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda. Oleh karena itu peneliti tertarik melakukan penelitian yang sama tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan model zavgren.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian Jamshedi dan Gholani (2017), yang memprediksi kebangkrutan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran yang menggunakan model zavgren. Perbedaan penelitian ini yaitu pada variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* sedangkan penelitian Jamshedi dan Gholani (2017) menggunakan kebangkrutan. Pemilihan variabel dependen ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sartono (2001:114), yang menyatakan bahwa *financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Perbedaan lainnya adalah terletak pada subjek penelitian dan tahun penelitian. Subjek penelitian Jamshedi dan Gholani (2017) adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran tahun 2005-2011. Sedangkan penelitian ini subjeknya adalah perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2017. Jamshedi dan Gholani (2017), menggunakan metode *backward* dalam analisis regresi. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode *forward selection* dalam analisis regresi. Menurut Qudratullah (2013:162), metode *forward selection* merupakan metode paling populer yang memiliki kelebihan pada proses pembentukan model dilakukan setahap demi setahap dengan mencakup variabel yang memiliki koefisien korelasi paling berpengaruh dengan variabel terikatnya. Alasan mengambil perusahaan manufaktur adalah pengadopsian variabel model Zavgren (1985) dari Pinches (1973), menggunakan sampel *industrial firms* sehingga untuk menghasilkan interpretasi yang sama digunakan sampel perusahaan sejenis. Selain itu, berdasarkan meta data Produk Domestik Bruto (PDB), perusahaan industri merupakan perusahaan dengan 16 industri pengolahan, jumlah terbesar dibandingkan dengan perusahaan lainnya sehingga mempengaruhi iklim investasi Indonesia. Pengaruh tersebut dapat dilihat pada sedikitnya persentase sektor

tradeable Indonesia yang kurang lima waktu tahun 2011-2014 45%. Artinya 55% dikuasai oleh sektor *non-tradeable* (BAAP, 2015).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang inkonsistensi, rasio yang berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan, sehingga peneliti tertarik untuk menguji dengan menggunakan variabel dari model zavgren seperti *inventory turnover*, *receivable turnover*, *CASH position*, *short term liquidity*, *return on investment*, *financial leverage*, dan *capital turnover*. Berdasarkan uraian diatas, penulis mengambil judul “**Prediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur dengan Model Zavgren (Studi Empiris pada Perusahaan *Delisting* dan *Listing* di BEI Periode 10 Tahun).**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan penelitian ini ditunjukkan karena adanya inkonsistensi dari penelitian tentang *financial distress* yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terdapat perbedaan hasil beberapa rasio yang pasti mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi peneliti adalah

1. Apakah *inventory turnover* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?
2. Apakah *receivable turnover* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?
3. Apakah *CASH position* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?
4. Apakah *short term liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?

5. Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?
6. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?
7. Apakah *capital turnover* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, terfokus, dan menghindari pembahasan yang terlalu luas, maka penulis perlu membatasinya. Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah penelitian yang dibuat hanya lingkup *financial distress* perusahaan dengan rasio keuangan sebagai indikator utama. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur 2009-2017 sesuai kriteria yang disyaratkan peneliti.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis secara empiris faktor yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan manufaktur yang *delisting* dan *listing* di BEI melalui:

1. Menguji pengaruh *inventory turnover* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.
2. Menguji pengaruh *receivable turnover* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.
3. Menguji pengaruh *CASH position* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.

4. Menguji pengaruh *short term liquidity* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.
5. Menguji pengaruh *return on investment* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.
6. Menguji pengaruh *financial leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.
7. Menguji pengaruh *capital turnover* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisting* dan *listing* di BEI tahun 2009-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor dan pelaku pasar modal sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan yang sudah *go-public* sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang pengaruh keputusan perusahaan setelah melakukan analisis prediksi *financial distress* terhadap *inventory turnover* (INV), *receivable turnover* (REC), *cash position* (CASH), *current assets to current liabilities* (CACL), *return on investment* (ROI), *Financial Leverage* (DEBT), *capital turnover*

(CASH). Selain itu penelitian ini dapat membuka peluang untuk peneliti lain mengembangkan penelitian ini.