

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada pertengahan tahun 1997 hingga tahun 1998 silam membawa kondisi perekonomian Indonesia pada keterpurukan. Kondisi tersebut dapat dirasakan lewat anjloknya nilai tukar rupiah, likuidasi beberapa perusahaan perbankan, serta tidak sedikit perusahaan publik yang mengalami kegagalan usaha yang berdampak pada melonjaknya tingkat pengangguran saat itu. Krisis ekonomi berkembang semakin parah karena kesalahan mendasar dalam perekonomian nasional di tingkat mikro yang dilakukan oleh sektor swasta dan pengelolaan badan usaha milik negara yang sangat tidak efisien (Thamrin dan Tantri, 2013).

Data di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan bahwa di Indonesia pada akhir tahun buku 1997 terdapat 210 perusahaan dari 279 perusahaan publik yang mengalami penurunan laba bersih sekitar 97% dibandingkan laba bersih tahun 1996 dan 75% dari 210 perusahaan publik mengalami rugi bersih yang cukup besar (Monica, 2004) dalam (Suharto, 2015).

Indonesia memiliki perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bermacam sektor usaha. BEI (Bursa Efek Indonesia) menetapkan 9 (sembilan) sektor usaha yang didasarkan pada klasifikasi industri yaitu, pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, serta perdagangan, jasa dan investasi.

Laju perkembangan dan pertumbuhan berbagai perusahaan di Indonesia yang bergerak dalam berbagai sektor tersebut diharapkan dapat memberikan *feedback* yang positif selain untuk masyarakat juga untuk negara sebagai penggerak roda perekonomian, khususnya dalam menghadapi berbagai fenomena seperti krisis moneter 1998, *subprime mortgage* tahun 2008, serta pelemahan rupiah. Industri perbankan menjadi salah satu yang cukup terpuak saat itu dan tidak sedikit perusahaan dalam industri lainnya yang akhirnya bangkrut karena tidak dapat *survive* dalam menghadapi berbagai fenomena tersebut.

Sementara itu, sepanjang tahun 2013-2017 tercatat sejumlah 19 perusahaan mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Diantaranya adalah perusahaan dengan kode CPWD, IDKM, INCF, KARK, PAFI, PWSI, SAIP, ASIA, DAVO, BAEK, UNTX, CPGT, BRAU, INVS, CTRP, LAMI, CTRS, SOBI, dan TKGA.

Berdasarkan Peraturan Bursa Nomor I-I Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa Ketentuan III.3.II Bursa Efek Indonesia dapat melakukan penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat apabila perusahaan tercatat mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat baik secara finansial atau secara hukum atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai (BEJ, 2004).

Tentunya ada berbagai alasan dibalik *delisting* perusahaan, misalnya beralih menjadi perusahaan *go private*, merger dengan perusahaan lain, hingga kemungkinan terburuknya yaitu perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk itu, diperlukan upaya yang dapat memprediksi maupun memberi sinyal sebagai petunjuk bagi perusahaan untuk mengambil langkah preventif. Salah satu pendekatannya adalah dengan mengembangkan suatu sistem peringatan dini (*early warning system*) pada kegagalan usaha suatu perusahaan (Haq, Arfan dan Siswar, 2013).

Sebelum mengalami kebangkrutan, sebuah perusahaan biasanya melalui beberapa fase sebelum akhirnya benar-benar bangkrut. Seperti yang dinyatakan oleh Kordestani *et al.* (2011) bahwa tahapan kebangkrutan (*stages of bankruptcy*) meliputi *Latency*, *Shortage of Cash*, *Financial Distress*, dan *Bankruptcy*.

Penurunan nilai EPS (*Earning Per Share*) dan ROA (*Return On Asset*) merupakan sinyal awal bahwa suatu perusahaan tengah mengalami kondisi *latency*. Nilai EPS menggambarkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada investor. Sehingga apabila nilai EPS perusahaan menurun dan/atau negatif, dapat dikatakan bahwa perusahaan sedang mengalami penurunan kondisi keuangan. Menurunnya tingkat pengembalian aset juga menggambarkan bahwa perusahaan tidak dapat melakukan optimalisasi kepemilikan aktiva dalam menghasilkan laba.

Sementara itu, pada kondisi *Shortage Of Cash* perusahaan mengalami kekurangan jumlah kas yang ditunjukkan dengan menurunnya rasio kas

perusahaan (*cash ratio*). Dalam hal ini kas dan/atau setara kas dianggap krusial sebagai sumber keuangan milik perusahaan yang siap digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pada kondisi *financial distress* Kordestani *et al.* (2011) menganggapnya sebagai kondisi darurat keuangan yang paling mendekati dengan kebangkrutan. Pada tahap ini, salah satu indikasinya adalah nilai *debt equity ratio* yang besar atau meningkat yang menunjukkan bahwa kegiatan perusahaan dibiayai oleh kreditor atau dengan hutangnya, bukan dengan kas yang merupakan sumber keuangan perusahaan itu sendiri.

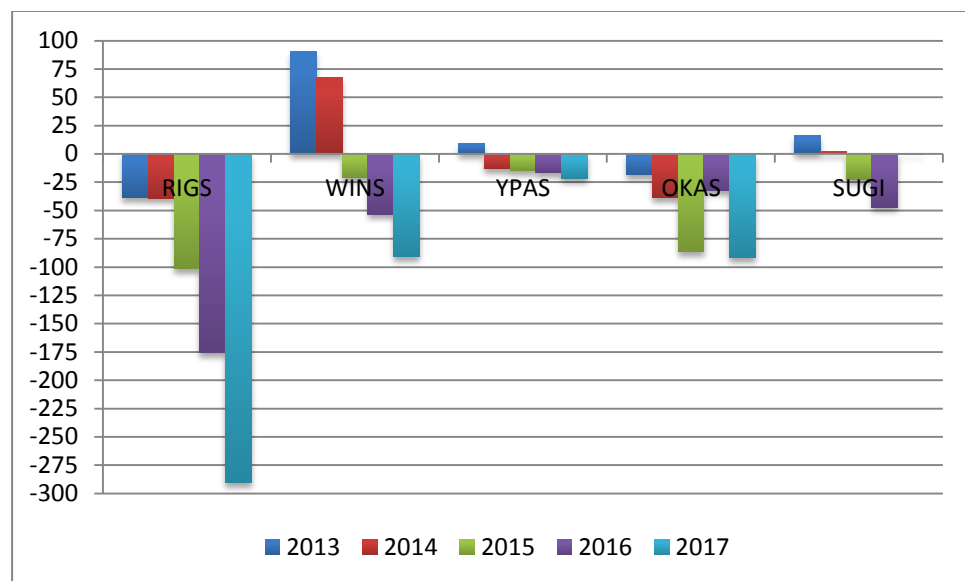
Platt dan Platt (2002) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Sedangkan, Luciana (2004) dalam Luciana (2006) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di merger.

Mendasar pada penelitian yang dilakukan oleh Budiastuti (2009), Ardiyanto (2011), Agusti (2013), Widhiari dan Merkusiwati (2015), Fitriyah dan Hariyati (2013), Rilantini, Wahyuni dan Yuniarta (2017) kriteria atau indikasi awal terjadinya *financial distress* perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan nilai EPS (*Earning Per Share*) yang negatif selama 2 (dua) tahun berturut-turut.

Dari 474 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, terdapat 51 perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) berdasarkan nilai EPS yang negatif selama 2 (dua) tahun berturut-turut

atau lebih. Dari 51 perusahaan tersebut, terdapat 5 perusahaan diantaranya memiliki tren cenderung menurun secara terus-menerus setiap tahunnya dan memiliki nilai negatif selama 2 (dua) tahun berturut-turut atau lebih.

Berikut grafik yang menunjukkan tren nilai EPS ekstrem pada 5 perusahaan *non-financial* tahun 2013-2017:



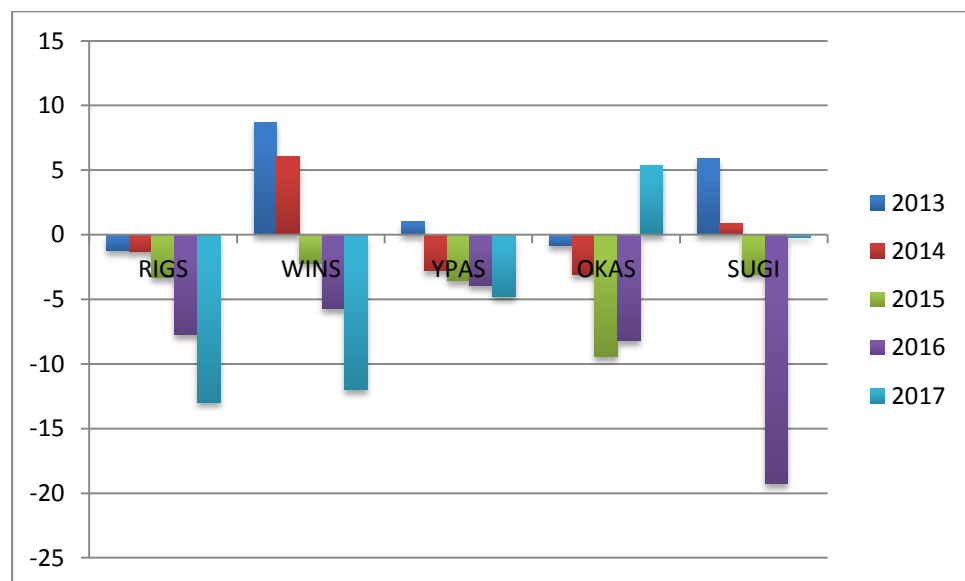
(Sumber: Data diolah, 2019).

Gambar 1.1
Nilai *Earning Per Share* (EPS) ekstrem pada 5 Perusahaan *non-financial* tahun 2013-2017

Tren nilai EPS tahunan pada grafik 1.1 cenderung menurun setiap tahunnya dan menunjukkan nilai yang negatif selama 2 (dua) tahun berturut-turut atau lebih. Kondisi tersebut menjadi sinyal peringatan dini atas kemungkinan terjadinya

tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Penurunan nilai *return on assets* juga terlihat pada kelima perusahaan tersebut. Berikut grafik tingkat pengembalian aset pada 5 perusahaan *non-financial* tahun 2013-2017:

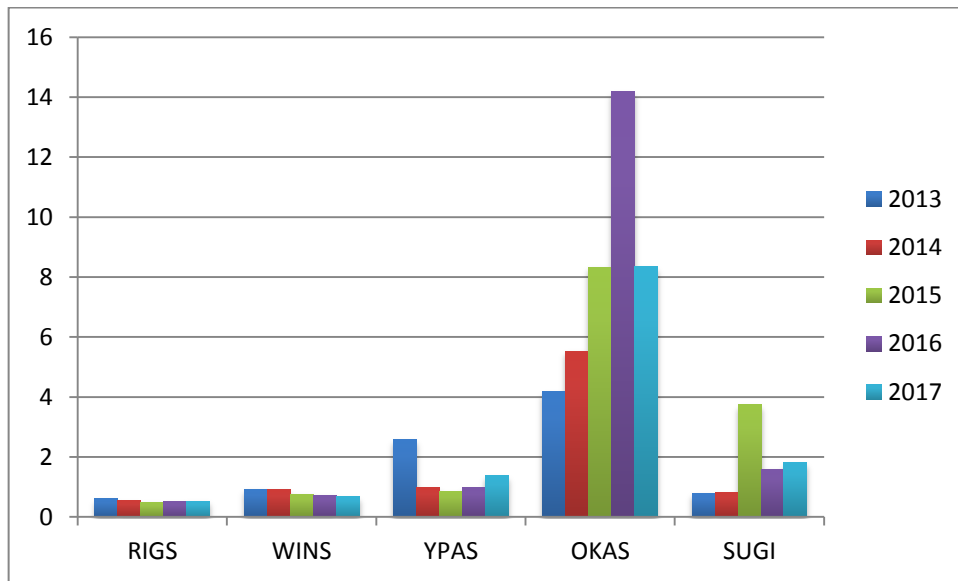


(Sumber: Data Diolah, 2019).

Gambar 1.2
Return On Asset (ROA) pada 5 Perusahaan Non-financial Tahun 2013-2017

Pada grafik terlihat bahwa nilai ROA perusahaan setiap tahunnya mengalami penurunan bahkan mencapai nilai negatif. Penurunan drastis dialami oleh perusahaan dengan kode SUGI (PT. Sugih Energy Tbk) pada tahun 2016 yang mencapai -19.28%.

Selain itu, meningkatnya *debt equity ratio* pada kelima perusahaan tersebut secara singkat dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



(Sumber: Data Diolah, 2019)

Gambar 1.3
Debt to Equity Ratio (DER) pada 5 Perusahaan Non-financial
Tahun 2013-2017

Berdasarkan grafik diatas, terjadi peningkatan rasio utang secara terus menerus setiap tahunnya pada beberapa perusahaan. Namun, nilai DER tertinggi dengan tren fluktuatif terlihat pada perusahaan dengan kode OKAS (PT. Ancora Resources Indonesia Tbk.) yang merupakan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi subsektor *wholesale* (grosir).

Apabila perusahaan tengah mengalami penurunan kondisi keuangan, kemudian memasuki fase kesulitan keuangan (*financial distress*) dikhawatirkan perusahaan akan kesulitan dalam mendapatkan sumber pembiayaan, tidak dapat memenuhi kewajiban atau utangnya serta kinerja perusahaan berlangsung buruk yang akan memicu kondisi *financial distress* berujung pada kebangkrutan.

Untuk mewaspadaai kondisi tersebut, salah satu tindakan yang dapat dilakukan adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini memberi gambaran kepada penganalisis mengenai baik buruknya kinerja keuangan (Munawir dan Rahmawati, 2015).

Dalam hal ini, peneliti menggunakan pendekatan mikro dan makro ekonomi untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Pendekatan mikro ekonomi yang digunakan diantaranya adalah beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *sales growth*, serta ukuran perusahaan sebagai pendekatan mikro diluar rasio keuangan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya (Rahayu dan Sopian, 2017). Pengukuran rasio ini umumnya dilakukan dengan membagi jumlah aset lancar perusahaan dengan utang lancarnya. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo sehingga pada kondisi tersebut kecil kemungkinannya terindikasi *financial distress*.

Pendekatan dengan menggunakan rasio *leverage* diukur dengan *debt ratio* yang akan menunjukkan sejauh mana kegiatan perusahaan dibiayai oleh kreditor atau dengan utangnya. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya (jangka pendek dan jangka panjang) ketika jatuh tempo, sehingga dapat menjadi indikasi bahwa nantinya perusahaan akan mengalami *financial distress*. Mas'ud

dan Srengga (2015) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi berarti memiliki banyak utang pada pihak luar yang berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Rasio profitabilitas dan kaitannya dengan *financial distress* adalah semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang menandakan bahwa semakin besar laba bersih yang dimilikinya, maka semakin kecil probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu (Atmini, 2005) dalam (Mas'ud dan Srengga, 2015).

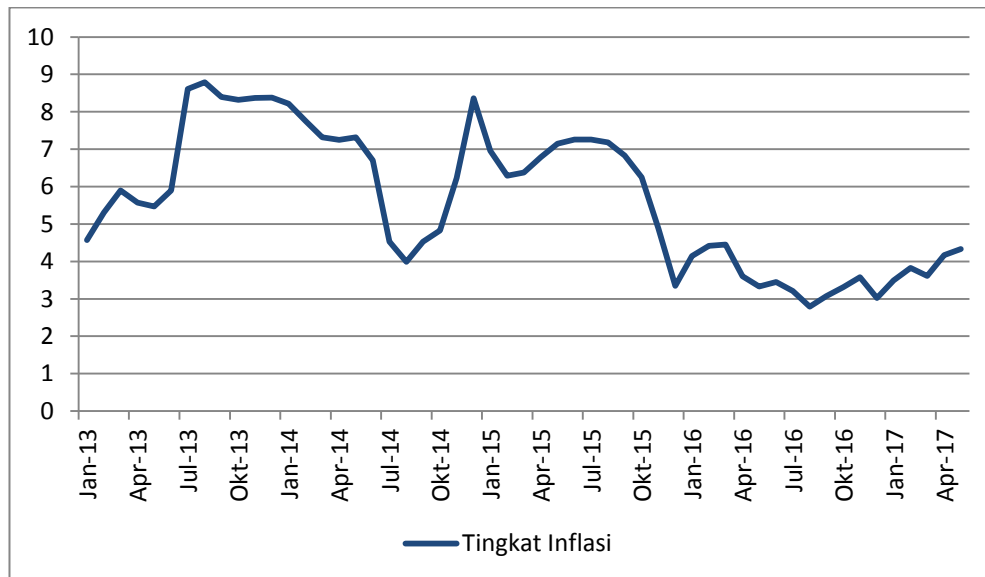
Sales growth atau pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bagian dari rasio pertumbuhan (*growth ratio*) yang dapat mencerminkan *progress* investasi perusahaan pada periode lalu, dan dapat memprediksi pertumbuhan pada periode mendatang. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, menandakan bahwa pendapatan perusahaan juga semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan kearah positif memberikan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan kearah kebangkrutan (Rahayu dan Sopian, 2017). Dapat dikatakan bahwa apabila pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat dan bernilai positif maka potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil.

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset dan penjualan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat mengklasifikasi perusahaan menjadi 3 kategori: perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil (Suwito dan Herawati, 2005) dalam (Widyantari, 2011). Apabila jumlah total aset dan penjualan semakin besar, maka suatu perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya mendatang dan terhindar dari risiko mengalami *financial distress*.

Selanjutnya, faktor makro ekonomi yang juga diduga berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yaitu sensitivitas inflasi. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam perekonomian yang berbeda dari periode ke periode lainnya (Sukirno, 2010). Sementara itu, sensitivitas inflasi adalah perubahan yang dirasakan ataupun dampak yang menimpa perusahaan atas terjadinya inflasi yang berlangsung selama periode tertentu. Seiring dengan terjadinya inflasi, suku bunga pinjaman akan semakin tinggi serta perusahaan akan mengalami kenaikan biaya produksi dan biaya operasional dimana perusahaan harus mengambil tindakan misalnya menaikkan harga jual untuk menyeimbangkan situasi. Namun, dalam kondisi inflasi dan harga barang naik, daya beli masyarakat akan cenderung menurun yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan dan memicu terjadinya kondisi *financial distress*.

Berkaca pada krisis yang telah menimpa di tahun 1997 hingga 1998 lalu, alangkah baiknya bila fenomena inflasi diperhatikan secara berkala sehingga dapat menjadi *early warning* dalam memprediksi kondisi *financial distress*

perusahaan. Tren inflasi di Indonesia sepanjang tahun 2013-2017 dapat dilihat melalui grafik berikut:



(Sumber: Data diolah, 2019)

Gambar 1.4
Laporan Inflasi (Indeks Harga Konsumen)
berdasarkan perhitungan inflasi tahunan
Tahun 2013 – 2017

Berdasarkan gambar diatas, laju inflasi tertinggi terjadi pada Januari 2013- Agustus 2013 yakni dari 4.57% menjadi 8.79%. Menurut Kusumawardana (2012) tingkat inflasi yang tinggi selain menyebabkan suku bunga pinjaman semakin tinggi, juga menyebabkan persaingan dalam penjualan hasil produksi pada perusahaan yang semakin menurun.

Dalam perspektif Islam, kondisi *financial distress* dapat dikaitkan dengan pengertian *iflas* (pailit) menurut Ibn Rusld dalam *Bidayah al Nihayah* yang

dikutip oleh Fauzia (2018) yaitu jika jumlah hutang seseorang melebihi jumlah harta yang ada padanya, sehingga hartanya tidak bisa menutupi hutang-hutangnya tersebut. Sedangkan menurut Suharto (2015) secara etimologi pengertian bangkrut atau pailit yaitu *at-taflis* yang berarti pailit atau jatuh miskin, sementara *mufлис* dalam konteks ekonomi merupakan seseorang yang pailit dimana hutangnya lebih besar daripada aset yang dimilikinya. Kata *taflis* merupakan bentuk masdar dari kata *aflasa* yang berarti tidak memiliki harta sama sekali (Muhammad, 2013).

Istilah *mufليس* dalam konteks syariat mengarah kepada dua makna yang bersifat ukhrawi dan duniawi. Menurut Suharto (2015) dalam penelitiannya disebutkan bahwa seorang *mufليس* yang bersifat duniawi merupakan seorang yang jumlah hutangnya melebihi jumlah hartanya yang ada dimana dulu ia memiliki harta yang banyak kemudian menjadi seorang yang tidak memiliki harta lagi. Sedangkan *mufليس* yang bersifat ukhrawi merupakan seorang yang semasa hidupnya telah melakukan kebaikan namun habis setelah keburukan-keburukan lain yang ia perbuat. Ketika para sahabat Nabi ditanya tentang hakikat *mufليس* mereka menjawab dengan memaparkan tentang kenyataan di dunia. Namun Nabi Muhammad SAW ingin menggambarkan bahwa hakikat *mufليس* di akhirat itu sangat pedih adanya.

Ada berbagai indikasi yang dapat menunjukkan *financial distress* dan berbagai pendekatan untuk mengukurnya. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan rasio keuangan. Melakukan prediksi menggunakan pendekatan rasio keuangan untuk melihat *financial distress* yang terjadi di suatu perusahaan merupakan bentuk *ikhtiar* yang dapat dilakukan oleh

manusia berdasarkan ilmu yang terus berkembang dengan tujuan agar kondisi perusahaan tidak semakin memburuk dan menjauhkan diri dari perbuatan dzalim terhadap sesama apabila keadaan kesulitan keuangan tersebut tidak segera ditindak kearah perbaikan.

Terkait dengan uraian serta fenomena di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait prediksi kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, rentabilitas ekonomi, *sales growth* serta ukuran perusahaan dengan judul penelitian **“Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Sensitivitas Inflasi Terhadap Prediksi *Financial Distress* Serta Tinjauannya Dari Sudut Pandang Islam (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dan penjelasan dalam latar belakang masalah yang telah disampaikan sebelumnya, dapat dikatakan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh yang dapat pula memberikan pengaruh yang positif maupun negatif. Maka, dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *sales growth* dan ukuran perusahaan dan sensitivitas inflasi secara simultan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?

2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
5. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
7. Apakah sensitivitas inflasi berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
8. Bagaimana Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan, Sensitivitas Inflasi, dan *Financial Distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 menurut pandangan Islam?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, ukuran perusahaan dan sensitivitas inflasi secara simultan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
5. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
7. Untuk mengetahui pengaruh sensitivitas inflasi terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

8. Untuk mengetahui Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan, Sensitivitas Inflasi dan *Financial Distress* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 menurut pandangan Islam.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- a. Manfaat Praktis
 1. Sebagai masukan kepada pihak manajemen perusahaan dan pihak *decision maker* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di BEI agar senantiasa dapat mendeteksi sejak dini terjadinya *financial distress* dan melakukan tindak pencegahan maupun penanganan yang diperlukan.
 2. Sebagai masukan dan bahan pertimbangan bagi para calon investor yang hendak menanamkan modalnya dalam bentuk saham maupun investasi lainnya pada perusahaan *non-financial*.
- b. Manfaat Akademis
 1. Dapat menambah wawasan dan sebagai bentuk perkembangan ilmu pengetahuan bagi peneliti terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya secara teoritis yang telah didapat sebelumnya pada saat perkuliahan, serta gambaran penerapannya secara realistis dalam dunia kerja.

2. Dapat menjadi referensi atau rujukan untuk penelitian selanjutnya bagi mahasiswa/i manajemen yang mengambil konsentrasi manajemen keuangan.