

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis global yang berawal di Amerika Serikat pada tahun 2007, semakin terasa dampaknya di seluruh dunia, tak terkecuali oleh negara berkembang. Kondisi keuangan global telah mengubah tatanan sektor perekonomian. Di Indonesia, imbas krisis mulai dirasakan menjelang akhir tahun 2008. Berdasarkan laporan perekonomian yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, setelah mencatat pertumbuhan ekonomi diatas 6% sampai dengan triwulan III-2008, perekonomian Indonesia semakin mengalami tekanan pada triwulan IV-2008 (Bank Indonesia, 2009). Hal ini disebabkan pertumbuhan ekonomi global yang belum kuat, menurunnya kinerja ekspor, meningkatnya defisit neraca pembayaran Indonesia, serta pelemahan nilai tukar rupiah yang signifikan.

Pertumbuhan ekonomi negara berkembang berangsur membaik dan mulai meningkat pada tahun 2017, yakni dari 4,4% pada 2016 menjadi 4,7% pada 2017 (Bank Indonesia, 2017). Peningkatan ini disebabkan oleh kenaikan volume perdagangan dan harga komoditas. Namun, pada awal tahun 2020, terjadi dinamika perekonomian di Indonesia, sehingga beberapa perusahaan mulai tergoncang dan mengalami kondisi keuangan yang sulit. Hal ini disebabkan oleh adanya tekanan ekonomi akibat wabah pandemi *Covid-19* yang

muncul sejak akhir tahun 2019. Kesulitan keuangan yang terjadi pada saat pandemi dan tidak diikuti oleh kebijakan strategis perusahaan, maka akan membawa perusahaan pada kondisi kebangkrutan.

Menurut (Octaviani & Abbas, 2020), menyatakan bahwa *financial distress* adalah kesulitan keuangan yang terjadi pada saat perusahaan mengalami kondisi keuangan selama beberapa periode saat arus kas perusahaan tidak terpenuhi. Perusahaan dapat dikategorikan mengalami *financial distress*, apabila perusahaan tersebut memiliki laba operasi yang negatif dalam kurun waktu dua tahun berturut-turut (Almilia & Kristijadi, 2003). Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan agar terhindar dari *financial distress*, maka perusahaan dapat mengantisipasi secara dini dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan. Faktor prediksi kebangkrutan dapat dianalisis melalui sejumlah dimensi akuntansi, yaitu dimensi risiko finansial, likuiditas, risiko operasi, persepsi pasar, dan profitabilitas (Feanie & Dillak, 2021).

Sektor properti dan *real estate* adalah sektor yang diminati oleh para investor, karena memberikan jaminan investasi jangka panjang dan memiliki struktur modal yang tinggi. Namun, sektor ini adalah yang paling rentan terhadap adanya fluktuasi suku bunga, kondisi makro ekonomi (inflasi), kebijakan pemerintah, dan volatilitas nilai tukar rupiah yang dapat mempengaruhi daya beli masyarakat. Berdasarkan informasi laporan keuangan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, perusahaan sektor industri properti dan *real estate* mengalami penurunan laba yang disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1.1 Data Laba Bersih Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (Dalam Jutaan Rupiah)

	Tahun				
	2016	2017	2018	2019	2020
Jumlah Laba	17.472.024	20.923.699	21.941.943	16.218.871	-11.355.550
Rata-Rata	229.895	275.312	284.960	210.635	-147.475
Pertumbuhan Laba		0,20	0,05	-0,26	-1,70

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

Tabel 1.1 menunjukkan nilai laba bersih perusahaan properti dan *real estate* yang cenderung mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan laba yang mulai bernilai negatif sebesar -0,26 pada tahun 2019 dan -1,70 pada tahun 2020. Pada tahun 2020, dari 73 perusahaan properti dan *real estate* yang masih terdaftar di BEI, sebanyak 36 perusahaan mengalami laba operasional negatif. Kondisi itu disebabkan saat mulai merebaknya wabah pandemi *Covid-19* di Indonesia.

Penjualan properti pada Q3 2017 mengalami penurunan. Hal ini terbukti dari laporan penjualan perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di BEI. Penyebab dari penurunan tersebut, yaitu mayoritas target penjualan mereka tidak tercapai, minoritas stagnan dan hanya beberapa yang mengalami peningkatan (Furqoni & Asandimitra, 2019). Berdasarkan Survei Harga Properti Residention (SHPR) Bank Indonesia Q3 2017 (Sugianto, 2017), menyatakan bahwa faktor-faktor yang menjadi penghambat pertumbuhan bisnis properti itu adalah bunga KPR (20,36%), persyaratan uang muka (16,57%), pajak (16,13%), perizinan (14,45%), serta kenaikan harga bahan bangunan (11,68%). Tidak hanya itu, pada triwulan II/2018, terjadi perlambatan sebesar

3,17% pada industri properti dan *real estate*. Perlambatan tersebut disebabkan oleh lesunya pertumbuhan permintaan terhadap sewa ruang kantor, pusat perbelanjaan, dan apartemen (Syuhada et al., 2020). Tercatat sebanyak 31 perusahaan dari 48 emiten pada kuartal I-2020 pun turut melaporkan terjadinya penurunan pendapatan dan laba bersih (Citradi, 2020). Peraturan pemerintah berupa pembatasan sosial (*social distancing*) membuat permintaan terhadap rumah mulai menurun, serta mall dan pertokoan mulai ditutup sementara. Hal tersebut menyebabkan merosotnya nilai penjualan, sehingga arus kas pun tidak stabil.

Tabel 1.2 Data Penjualan Bersih Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (Dalam Jutaan Rupiah)

	Tahun				
	2016	2017	2018	2019	2020
Jumlah Penjualan	75.969.462	83.861.543	83.554.178	81.106.551	68.741.711
Rata-Rata	999.598	1.103.441	1.085.119	1.053.332	892.749
Pertumbuhan Penjualan		0,10	0,00	-0,03	-0,15

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

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa penjualan mengalami penurunan, bahkan di tahun 2020, nilai pertumbuhannya mencapai -0,15. Menurut artikel yang dikutip dari (Intan, 2022), pada kondisi pasca pandemi saat ini, sektor properti dan *real estate* masih mengalami kelesuan. Hal ini disebabkan oleh daya beli masyarakat yang tertekan, sehingga penjualan properti dan *real estate* belum benar-benar pulih. Selain itu, terjadi kenaikan suku bunga BI-7 *Day Reverse Repo Rate*, serta konflik yang terjadi antara Rusia dan Ukraina juga menjadi sentimen negatif. Meningkatnya harga komoditas, seperti baja,

semen, dan besi menambah biaya yang dapat menjadikan *margin* perusahaan tergerus. Kondisi ekonomi yang mengalami perubahan tiap waktu dapat mempengaruhi kinerja dan kegiatan operasional perusahaan. Persaingan yang semakin ketat, antara perusahaan satu dengan lainnya tidak dapat dihindari. Akibatnya, terjadi biaya yang semakin tinggi dikeluarkan perusahaan, baik biaya diversifikasi produk dan biaya operasional lainnya. Pada situasi tersebut, apabila perusahaan tidak mampu bersaing, maka perusahaan akan merugi akibat membengkaknya biaya dan beban yang ditanggung, sehingga semakin lama perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Pada dasarnya, tujuan didirikan suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang maksimal dengan efisiensi biaya, sehingga dapat mencapai kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan tujuan tersebut, pihak manajemen perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja dan aktivitas perusahaan secara optimal agar terhindar dari kondisi yang tidak diinginkan, seperti penurunan penjualan terus menerus. Kinerja perusahaan ditunjukkan dalam sebuah laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan dari hasil suatu proses akuntansi selama periode tertentu yang digunakan sebagai alat komunikasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Suteja, 2018).

Menurut (Kasmir, 2019), agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami oleh berbagai pihak, maka perlu dilakukan analisis laporan keuangan secara cermat dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat. Adapun jenis-jenis teknik analisis laporan keuangan, salah

satunya dengan analisis rasio. Dalam kaitannya dengan *signalling theory*, maka analisis rasio keuangan dapat menjadi sinyal positif maupun negatif perusahaan yang dapat diketahui dari informasi yang tersaji pada laporan keuangan. Hal ini dapat ditunjukkan apabila laba meningkat dan *track record* perusahaan baik, maka perusahaan memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal. Selain itu, analisis rasio keuangan memudahkan para *stakeholder* dalam mengidentifikasi posisi perusahaan di dalam industri, melakukan prediksi mengenai kontinuitas kinerja perusahaan dan sebagai alat bantu dalam proses pengambilan keputusan.

Kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dan bersaing dengan kompetitornya ditentukan oleh kinerja suatu perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang tidak mampu bersaing, semakin lama akan mengalami penurunan kinerja keuangan, sehingga dapat mengindikasikan munculnya gejala *financial distress*. Pada penelitian (Octaviani & Abbas, 2020), menggunakan variabel dependen, yaitu *financial distress*. Sedangkan variabel independen, yaitu likuiditas, *leverage*, *sales growth*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan. Dalam menghitung prediksi *financial distress*, penelitian tersebut menggunakan metode perhitungan Altman Z-Score. Penelitian (Feanie & Dillak, 2021), menggunakan variabel independen, antara lain likuiditas, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan, variabel dependen *financial distress* dihitung menggunakan metode Altman Z-Score.

Dengan adanya berbagai macam model penelitian untuk memprediksi kebangkrutan, maka perusahaan mampu mengetahui keadaan finansialnya,

apakah berada pada kondisi yang sehat atau berada pada kondisi yang tidak sehat. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode perhitungan Altman Z-Score untuk menghitung nilai *financial distress* dengan variabel independen, yaitu likuiditas, *leverage*, dan *operating cash flow*, serta ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi.

Likuiditas mendefinisikan hubungan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam waktu yang relatif singkat. Hal ini berarti apabila perusahaan tidak mampu untuk meningkatkan kinerjanya, maka lambat laun akan mengalami kesulitan dalam mempertahankan stabilitas likuiditasnya, yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Penelitian (Mujiani & Jum'atul, 2020), (Feanie & Dillak, 2021), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selanjutnya penelitian (Syuhada et al., 2020), (Rahmadiani & Asyik, 2021), (Tania & Wijaya, 2021), membuktikan bahwa likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Bertolak belakang dengan hasil penelitian milik (Kariani & Budiasih, 2017), (Sudaryanti & Dinar, 2019), (Octaviani & Abbas, 2020), (Dirman, 2020), (Suharti et al., 2021), yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Menurut (Julius, 2017), penggunaan *leverage* dalam struktur

modal perusahaan dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Risiko yang ditimbulkan akibat kegagalan perusahaan dalam melunasi utangnya dapat menyebabkan perusahaan mendapatkan vonis pailit oleh pengadilan niaga, hilangnya kepercayaan investor dan kreditor, hingga kemungkinan terburuk, yaitu kebangkrutan. Menurut (Bernardin & Tifani, 2019), (Suharti et al., 2021), (Giarto & Fachrurrozie, 2020), bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian milik (Kariani & Budiasih, 2017), (Nasution, 2019), (Octaviani & Abbas, 2020), (Syuhada et al., 2020), *leverage* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Pada penelitian (Sudaryanti & Dinar, 2019), (Mujiani & Jum'atul, 2020), (Dirman, 2020), (Rahmadiani & Asyik, 2021), membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut (Ramli & Arfan, 2011) arus kas dari kegiatan operasi adalah pengaruh kas dari transaksi yang termasuk dalam penentuan *net income* selain aktivitas investasi dan keuangan. Informasi mengenai analisis arus kas dibutuhkan oleh kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Perusahaan yang memiliki arus kas dalam jumlah yang besar, maka pihak kreditor akan menaruh kepercayaan untuk memberikan pinjaman. Hal ini disebabkan kreditor menganggap bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan olehnya (Julius, 2017). Arus kas operasi menentukan apakah aktivitas operasional perusahaan dapat menghasilkan kas untuk kelangsungan operasional, seperti penerimaan (kas) dari penjualan barang dan jasa dan penerimaan piutang dari

pelanggan, membayar beban dan pinjaman, serta membayar dividen kepada pemegang saham. Menurut (Fatmawati & Wahidahwati, 2017), menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian (Putri, 2021), bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara penelitian (Rissi & Herman, 2021), arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan diatas, terjadi inkonsistensi hasil penelitian (*research gap*). Adanya *research gap* tersebut membuka peluang untuk dilakukan penelitian ulang kembali dengan data dan metode yang berbeda. Kemudian, dengan adanya *research gap* ini membuat peneliti memiliki dugaan bahwa ada variabel yang dapat memoderasi (memperkuat/memperlemah) pengaruh likuiditas dan leverage terhadap *financial distress*, yaitu *firm size*.

Menurut (Novari & Lestari, 2016), ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang diklasifikasi dengan berbagai cara, antara lain melalui ukuran pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Selain itu, ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan nilai pasar saham, jumlah laba, dan indikator lainnya. Besar kecilnya perusahaan akan menentukan mudah tidaknya suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan secara internal maupun eksternal (Yuniningsih et al., 2018). Perusahaan yang besar cenderung mampu untuk mengelola asetnya dalam menghasilkan laba yang besar pula. Dengan tingginya tingkat pencapaian laba oleh perusahaan berskala besar,

maka dianggap dapat terhindar dari ancaman *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

Firm size pada penelitian (Kariani & Budiasih, 2017), mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, serta tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Penelitian (Mujiani & Jum'atul, 2020), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi memperkuat profitabilitas terhadap terjadinya *financial distress*. Variabel likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pun berpengaruh memperkuat terjadinya *financial distress*. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai model prediksi *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena perusahaan yang telah memahami kondisi *financial distress*, diharapkan dapat melakukan tindakan *preventif* sebagai upaya mengantisipasi hal negatif yang tidak terduga di masa depan, seperti kebangkrutan. Terdapat berbagai model untuk menganalisis potensi terjadinya *financial distress*, salah satunya dengan model perhitungan Altman Z-Score. Altman Z-Score merupakan suatu formula yang dikemukakan oleh Edward I. Altman pada 1968. Model prediksi Altman Z-Score telah mengalami modifikasi pada tahun 1983 dan 1995 dengan tujuan agar dapat memprediksi kebangkrutan oleh semua jenis perusahaan, baik yang telah *go public* maupun *non public*.

Beragam penelitian terdahulu dalam memprediksi *financial distress* dengan variabel dan hasil yang bervariasi, menjadi motivasi bagi peneliti untuk

melakukan penelitian dengan topik yang serupa, namun dengan variabel dan objek penelitian yang berbeda. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi penting dalam menunjukkan variabel yang bisa digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan properti dan *real estate*, karena jaminan investasi jangka panjang dan berkembangnya persaingan ketat antar perusahaan, menjadikan peneliti tertarik untuk menganalisis kondisi umum keuangan perusahaan apakah dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress* pada sektor tersebut. Oleh sebab itu, peneliti memberikan judul penelitian ini **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan masalah penelitian empiris yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah terdapat pengaruh likuiditas dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
- 2) Apakah terdapat pengaruh *leverage* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?

- 3) Apakah terdapat pengaruh *operating cash flow* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
- 4) Apakah *firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
- 5) Apakah *firm size* dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *operating cash flow* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *firm size* pada perusahaan sektor properti dan

real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

- 5) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *firm size* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

1.4 . Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memperdalam ilmu dan pengetahuan yang didapatkan selama pendidikan untuk diimplementasikan dalam kondisi atau kasus-kasus nyata.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan pihak-pihak terkait untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebagai upaya dini dalam memprediksi potensi *financial distress* yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

3. Manfaat Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber literatur, bahan bacaan, maupun sebagai referensi dalam mengembangkan teori dan penelitian yang lebih kompleks di waktu mendatang.