



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

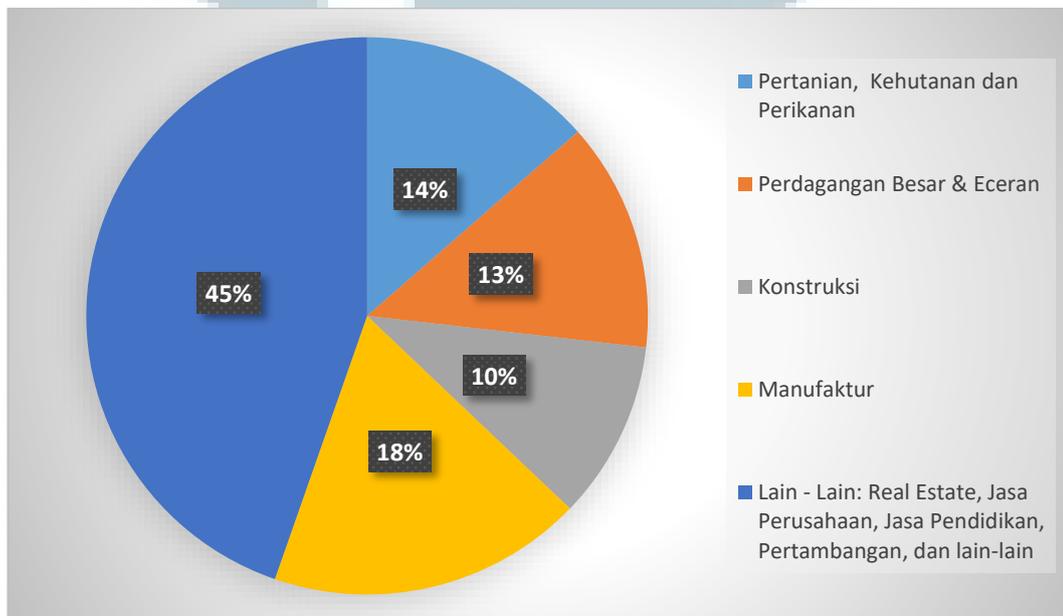
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu tolak ukur dari keberhasilan suatu negara, yakni semakin tingginya PDB maka dapat dikatakan bahwa negara tersebut telah menjalankan perekonomiannya dengan baik. Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan dari industri manufaktur menjadi salah satu indikator pengukuran PDB di Indonesia. Berikut ini adalah gambar peran sektor industri terhadap PDB pada tahun 2015:

Gambar 1.1

Peran Sektor Industri Terhadap PDB Indonesia Tahun 2015



Sumber: Badan Pusat Statistik

Gambar 1.1 menunjukkan berbagai sektor industri yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan PDB. Dalam grafik tersebut, terlihat bahwa industri manufaktur merupakan industri dengan penyumbang PDB terbesar yaitu sebesar 18%. Ini menjadi bukti pentingnya peranan sektor industri manufaktur sebagai penggerak perekonomian nasional. Nilai kontribusi yang diberikan terhadap pertumbuhan PDB dari sektor manufaktur juga selalu meningkat sejak tahun 2013. Berikut ini adalah gambar pertumbuhan PDB dari sektor manufaktur di Indonesia periode awal tahun 2013 sampai awal tahun 2016:

Gambar 1.2

Pertumbuhan PDB dari Sektor Manufaktur di Indonesia periode 2013-2016



Sumber: tradingeconomics.com

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dari sektor manufaktur mulai meningkat tiap tahunnya sejak 2013. Hal ini menggambarkan tingkat perekonomian Indonesia yang semakin membaik dari segi industri manufaktur. Dengan semakin meningkatnya perekonomian Indonesia, maka akan meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan manufaktur, karena pangsa pasar yang masih bisa berkembang dan juga

memiliki potensi untuk memberikan keuntungan berupa dividen dan juga *capital gain*.

Perusahaan manufaktur di Indonesia sudah berkembang selama beberapa tahun terakhir ini. Hal tersebut terbukti dengan adanya peningkatan dari jumlah perusahaan manufaktur *go public* pada tahun 2013 sampai 2015. Berikut adalah gambar pertumbuhan perusahaan manufaktur yang telah *go public* dari tahun 2013:

Gambar 1.3

Jumlah Perusahaan Manufaktur *Go Public* 2013 - 2015



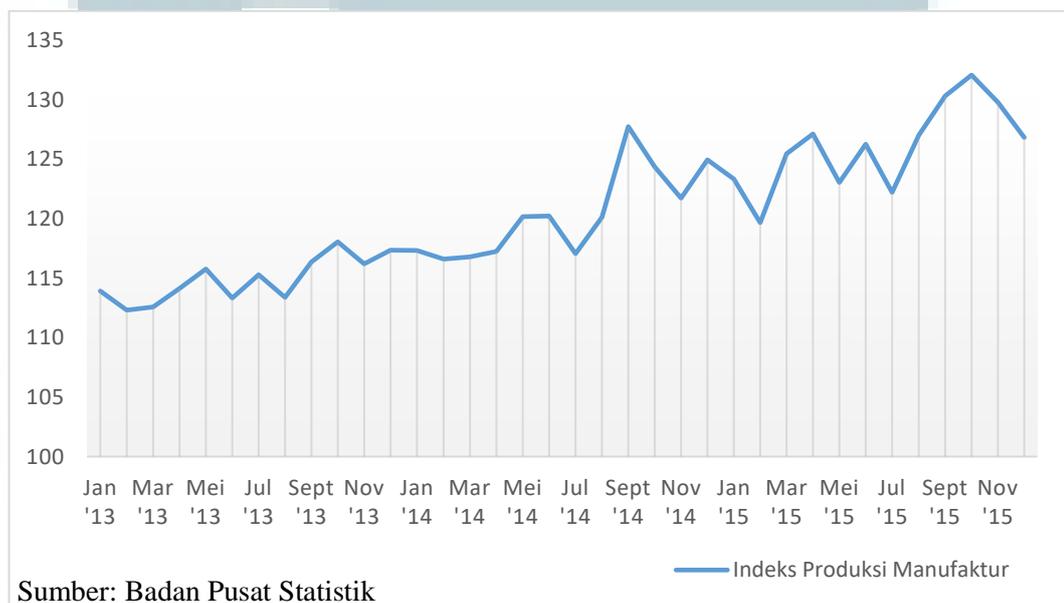
Sumber: sahamok.com

Gambar 1.3 mengemukakan bahwa jumlah perusahaan manufaktur *go public* yang telah atau sudah melakukan *Initial Public Offering (IPO)* pada tahun 2013 berjumlah 138 emiten. Selanjutnya di 2014, terdapat empat emiten yang baru melakukan *IPO*, sehingga jumlah perusahaan manufaktur meningkat menjadi 143 perusahaan. Pada tahun 2015, dengan menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* tetap pada 143

perusahaan, sama seperti pada tahun 2014. Perkembangan perusahaan manufaktur itu sendiri belum termasuk dari beberapa perusahaan yang masih belum melakukan *IPO* seperti PT Duta Lestari Sentratama, PT Waskita Beton Precast. Dengan demikian, perusahaan manufaktur pun mempunyai prospek yang cukup bagus dalam perekonomian Indonesia kedepannya, sehingga dapat lebih meningkatkan dalam proses produksinya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Berikut ini merupakan gambar perkembangan indeks produksi industri manufaktur dari tahun 2013 hingga tahun 2015:

Gambar 1.4

Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur Tahun 2013-2015



Berdasarkan Gambar 1.4 membuktikan bahwa perkembangan indeks produksi industri manufaktur mengalami peningkatan apabila dibandingkan dengan awal tahun 2013 hingga tahun 2015. Peningkatan indeks produksi yang terjadi sesuai dengan peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Akan tetapi, dengan semakin bertambah banyaknya perusahaan manufaktur di

Indonesia tentu tidak dapat dipungkiri bahwa persaingan yang terjadi antar perusahaan pun akan semakin sengit. Hal tersebut dapat memicu perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dengan semaksimal mungkin agar bisa memperoleh hasil kinerja yang terbaik di kondisi persaingan yang ketat.

Salah satu cara yang perusahaan dapat lakukan untuk memenangkan pasar persaingan yaitu dengan melakukan inovasi dari segi penjualan produk dan juga dengan melakukan perluasan atas bisnis yang dijalankannya. Selain itu, perusahaan juga harus terhindar dari kondisi kesulitan keuangan berupa gagal bayar kewajiban yang dimiliki pada saat jatuh tempo. Perusahaan tentu akan melakukan upaya untuk tidak berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha untuk mengelola kepemilikan asetnya dengan lebih efektif dan efisien untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan memiliki kecukupan dana untuk melunasi kewajiban yang dimilikinya serta dapat bertahan dalam kondisi pasar persaingan. Apabila perusahaan yang tidak mampu untuk mengikuti arus persaingan serta tidak dapat melunasi kewajibannya, maka dapat mengakibatkan perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan. Apabila perusahaan tidak segera mengatasi masalah tersebut maka perusahaan tersebut akan keluar dari lingkungan industri dan mengalami kebangkrutan.

Menurut situs sahamok.com, selama periode 2013-2015 terdapat 11 perusahaan manufaktur yang mengalami kondisi krisis keuangan yang menuju kebangkrutan. Salah satu indikator perusahaan mengalami kondisi krisis keuangan adalah dengan dikeluarkan saham perusahaan tersebut dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau juga dapat disebut dengan *delisting*. Contoh perusahaan yang mengalami

hal tersebut yaitu PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) yang memiliki masalah dengan tidak adanya keberlangsungan usaha (*going concern*), sehingga DAVO akhirnya harus *delisting* dari BEI pada tahun 2014. Selain *delisting*, pernyataan kepailitan juga menjadi indikator perusahaan mengalami kondisi krisis keuangan. Contohnya yaitu pada PT Ford Mobil Indonesia baru saja menyatakan kepailitannya pada awal tahun 2016 karena ketidakmampuan perusahaan mobil tersebut untuk bersaing dalam industri otomotif di Indonesia. Salah satu alasan PT Ford Mobil Indonesia melakukan penghentian penjualan dan impor resmi semua kendaraan Ford Indonesia yaitu terdapat minimnya penjualan dan ketiadaan pabrik perakitan di Indonesia ditambah lagi dengan semakin sengitnya persaingan yang terjadi dalam dunia otomotif. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mencegah terjadinya masalah dengan keberlangsungan hidup suatu perusahaan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan adalah dengan mengatur keuangan perusahaan secara baik. Pengelolaan keuangan yang baik dapat meminimalisir kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kondisi *financial distress* adalah tahap menurunnya kesehatan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Perusahaan yang tidak mampu untuk memperbaiki kinerjanya lambat laun akan mengalami kesulitan dalam menjaga likuiditasnya, dan bisa berakibat pada kondisi *financial distress*. Apabila hal ini tidak segera diselesaikan maka akan berdampak besar pada perusahaan seperti kehilangan kepercayaan dari *stakeholder*, dan bahkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Mastuti (2013) menyatakan bahwa

financial distress dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran kewajibannya atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan perusahaan tersebut akan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Indikator yang dapat dilihat untuk memprediksi *financial distress* bisa berasal dari internal maupun eksternal. Apabila indikator internal yang dapat terlihat yaitu dari aliran kas perusahaan, laporan keuangan, strategi perusahaan, *trend* penjualan dan kemampuan manajer dalam menjalankan perusahaannya. Sedangkan indikator eksternal dapat dilihat dari pasar keuangan dan juga informasi dari pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti *supplier* dan konsumen.

Setiap perusahaan harus mewaspadaai adanya potensi untuk mengalami kondisi *financial distress*. Sehingga, prediksi *financial distress* perlu dilakukan sejak dini agar manajemen perusahaan dapat mengantisipasi serta menghindari atau mengurangi resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* tersebut. Selain itu, dengan adanya prediksi *financial distress*, maka investor akan dapat terbantu dalam proses pengambilan keputusan akan berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan memerlukan sebuah model prediksi *financial distress* untuk mengantisipasi dan dijadikan sebagai sistem peringatan awal terhadap *financial distress* karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kebangkrutan.

Laporan keuangan dapat dijadikan salah satu alat untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (IAI, 2014), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari

posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan memuat informasi rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress*, yakni dengan menggunakan model *Altman Z-score* (Mastuti, dkk, 2013). Model *Altman Z-score* adalah salah satu tolak ukur untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan serta memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan untuk perusahaan manufaktur. Pengukuran model ini dilakukan dengan menggunakan 5 rasio, yaitu *working capital to total assets ratio*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value of equity to book value of debt*, dan *sales to total assets*.

Working capital to total assets ratio mengukur perbandingan posisi modal kerja bersih terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Posisi modal kerja bersih menggambarkan adanya kelebihan aset lancar terhadap liabilitas lancar perusahaan. Semakin besar nilai dari rasio tersebut, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai modal kerja bersih yang cukup untuk kegiatan operasional dan aset lancar yang dimiliki dapat menutupi liabilitas lancar perusahaan. Ketika liabilitas lancar dapat teratasi, maka operasional perusahaan dapat terus berjalan dan perusahaan pun tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan, sehingga akan memperkecil kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Retained earnings to total assets merupakan ukuran profitabilitas secara total yang dimiliki perusahaan yang dapat menunjukkan usia perusahaan. Saldo

laba adalah total akumulasi atas laba dari periode sebelumnya. Bagi perusahaan yang baru berdiri cenderung memiliki rasio *retained earnings to total assets* rendah karena periode pengumpulan laba masih pendek, sehingga terkadang perusahaan tersebut rawan untuk mengalami kondisi kesulitan keuangan daripada perusahaan yang sudah lama dalam menjalankan usahanya. Selain itu, *retained earnings to total assets* juga menggambarkan seberapa besar laba ditahan dapat membiayai perolehan aset perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai aset dengan saldo laba yang dimilikinya, maka akan semakin rendah kemungkinan perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan aset. Semakin kecil jumlah hutang, maka akan semakin kecil kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar akan menjadi lebih kecil. Dengan demikian, perusahaan mempunyai risiko yang rendah dalam mengalami kondisi *financial distress*.

Earnings before interest and taxes to total assets mengukur tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan sebenarnya tanpa adanya pengurangan oleh pajak dan bunga yang harus dibayarkan. Tingkat profitabilitas dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih. Ketika terdapat peningkatan atas laba bersih yang dihasilkan, maka perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga dapat dikatakan perusahaan mempunyai kecukupan dana untuk membayarkan kewajiban yang dimilikinya. Dengan demikian, keberlangsungan perusahaan akan lebih terjamin dan dapat terhindar dari *financial distress*.

Market value of equity to book value of debt mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang yang dimilikinya dengan menggunakan nilai dari pasar ekuitas. Ekuitas dapat diukur dengan mengkombinasikan lembar saham preferen dan biasa. Dengan semakin besar nilai dari rasio tersebut, maka menyatakan bahwa perusahaan mampu untuk menutupi jumlah hutang dengan nilai dari pasar ekuitas sehingga akan memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atas kewajiban yang dimilikinya. Dengan demikian perusahaan juga dapat terhindar dari masalah *financial distress*.

Sales to total assets mengukur seberapa besar penjualan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari total aset yang dimilikinya. Ini juga dapat dijadikan sebagai salah satu patokan perusahaan untuk mengukur tingkat efisiensi dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai *sales to total assets*, maka menunjukkan peningkatan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan dan berdampak pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan menjadi semakin besar. Dengan demikian perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional dan melanjutkan bisnis usahanya sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Selanjutnya, dari kelima rasio tersebut maka akan ditentukan sebuah kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Kriteria yang diuraikan dengan menggunakan model *Altman Z-score* adalah perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* $> 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* $< 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Jika nilai *Z-*

score diantara 1,81 sampai 2,99 maka nilai tersebut dikategorikan *grey area* atau perusahaan yang dapat mengalami *financial distress* dan dapat juga tidak mengalami *financial distress*. Jadi, model *Altman Z-score* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola kepemilikan asetnya untuk kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan/laba, sehingga perusahaan mempunyai kecukupan dana untuk melanjutkan kegiatan usahanya dan juga dapat melunasi kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Untuk membantu memperkuat hasil pengukuran dengan lima rasio dari model *Altman Z-score*, maka diperlukan juga pengukuran akan tingkat kesehatan perusahaan dari analisis dalam laporan keuangan, yaitu pengukuran profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* pada perusahaan. Tujuan dari penggunaan analisis laporan keuangan untuk dapat digunakan sebagai salah satu indikator yang signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan. Hasil yang didapat dari analisis laporan keuangan berupa informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan perusahaan, maka diharapkan bagi manajemen untuk melakukan tindakan korektif untuk mencegah agar perusahaan tersebut dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Operating capacity atau aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik apabila perusahaan mempunyai kemampuan dalam menggunakan sumber-sumber daya yang dimilikinya dengan semaksimal mungkin untuk memperoleh

keuntungan. Menurut Warsono (2003) dalam Atika (2013), kegunaan rasio aktivitas yaitu untuk mengukur seberapa besar tingkat aktiva tertentu yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Operating capacity* dilihat dari perputaran persediaan barang yang dimiliki perusahaan dengan melakukan perbandingan antara *cost of goods sold* dengan *average inventory*. Ketika perusahaan melakukan transaksi penjualan, maka persediaan barang akan berkurang dan berubah menjadi beban atas penjualan yang telah dilakukan perusahaan. Semakin sedikitnya persediaan yang berubah menjadi beban atas penjualan yang telah dilakukan, maka menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk kegiatan operasional. Hal tersebut akan berdampak pada tingkat penjualan yang semakin rendah sehingga memperkecil laba yang diterima oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan tidak memiliki kecukupan dana untuk melanjutkan usahanya dan akan menurunkan nilai *Z-score* perusahaan, sehingga menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Purwanto dan Hanifah (2013). Akan tetapi hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Arasy (2014) menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pendanaan merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan tersebut (*going concern*). Peminjaman hutang

merupakan salah satu opsi untuk pendanaan operasi perusahaan, tetapi jika perusahaan memanfaatkan hutang yang terlalu besar, maka akan timbul masalah baru yaitu pelunasan akan pinjaman tersebut beserta bunganya di masa depan. Dalam melakukan analisis menggunakan rasio *leverage*, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membiayai aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Akan tetapi, ketergantungan dalam pendanaan hutang akan berakibat kegagalan bisnis. Semakin tinggi rasio ini, maka menggambarkan bahwa perusahaan melakukan pembiayaan atas aset kepemilikannya dengan menggunakan pendanaan dari hutang. Sehingga ketika hutang yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan berupa total hutangnya beserta dengan bunganya. Peningkatan biaya bunga juga akan memperkecil laba yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga hal tersebut akan berdampak pada kekurangan dana yang membuat perusahaan mengalami kesulitan untuk melanjutkan kegiatan usahanya. Dengan demikian, perusahaan mempunyai resiko mengalami *financial distress* yang ditandai dengan penurunan nilai dari *Z-score* perusahaan.

Hasil penelitian Andre (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Triwahyuningtjan dan Muharam (2012). Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan Widhiari dan Merkusiwati (2015) mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Profitabilitas mempunyai pengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Menurut Agustina (2015), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio ini dicerminkan dalam *Return on Assets (ROA)*. Rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk menggunakan aset yang dimilikinya dengan efektif dan efisien untuk menghasilkan suatu laba. Dengan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset maka akan memperbesar biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga laba yang dihasilkannya pun semakin kecil. Laba yang semakin kecil menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki kecukupan dana untuk melanjutkan kegiatan usahanya serta mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban yang dimilikinya. Sehingga hal tersebut akan menurunkan nilai *Z-score* perusahaan dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Andre (2013). Tetapi untuk hasil penelitian Istiantoro (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kelancaran suatu aset dalam perusahaan mempunyai peranan penting dalam menentukan kondisi *financial distress*. Salah satu cara dalam melihat kelancaran atau tidak suatu aset milik perusahaan dapat terlihat dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya yang merupakan suatu masalah likuiditas yang ekstrem yang akan mengarah pada kesulitan insolvabilitas dan kebangkrutan.

Rasio yang biasa digunakan dalam berbagai penelitian untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah *current ratio*. Semakin rendah nilai *current ratio*, maka menandakan adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dan hal tersebut akan langsung dirasakan oleh kreditor, terutama kreditor yang berhubungan langsung dengan operasional perusahaan (*supplier*). Apabila kelancaran dalam membayar kewajiban perusahaan terhambat, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal kerja bersih yang buruk yang ditandai dengan aset lancar perusahaan lebih kecil dari kewajiban lancar yang dimilikinya. Di sisi lain, hal tersebut juga akan menurunkan kegiatan operasional perusahaan, sehingga memperkecil laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian, nilai *Z-score* yang didapat perusahaan pun akan semakin rendah, yang artinya perusahaan tersebut memiliki resiko mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Atika dkk (2013). Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dalam perkembangan perusahaan manufaktur saat ini, pemilik perusahaan menunjuk pihak lain (*agent*) yang profesional untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan perusahaan dengan lebih baik. Tujuan dilakukan pemisahan kekuasaan tersebut adalah dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang efisien dengan dikelolanya oleh pihak yang

profesional. Akan tetapi, manajemen terkadang mengambil keputusan yang bertentangan dengan pemilik perusahaan sehingga akan menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pihak *principal* (pemilik perusahaan) dengan pihak *agent* (manajemen perusahaan). Oleh karena itu, pemilik perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya yang disebut dengan *agency cost* agar dapat mencegah adanya tindakan manajer perusahaan yang mungkin akan melakukan tindakan yang bertentangan dengan tujuan dari pemilik perusahaan (Fachrudin, 2011 dalam Ayuningtias, 2013).

Ketika konflik kepentingan antara pihak *principal* dan pihak *agent* terus berlanjut, maka hal tersebut tentu akan berdampak pada kesehatan dari perusahaan dan memperbesar kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai dari *agency cost* yaitu dengan menggunakan *administrative ratio*, dimana *administrative expense* dibagi dengan *sales* perusahaan. Semakin tinggi *agency cost* yang dikeluarkan pemilik perusahaan, maka menandakan bahwa perusahaan tersebut seringkali mengalami konflik kepentingan, sehingga akan berdampak pada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin besar. Dengan semakin tinggi biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mencegah terjadinya konflik kepentingan, maka akan mengakibatkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan pun semakin rendah. Jadi, nilai *Z-score* yang dimiliki perusahaan pun menjadi semakin kecil, sehingga menunjukkan tanda – tanda perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias (2013) menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh terhadap *financial distress*. Akan tetapi, dalam penelitian Agustina,

dkk (2015) berbanding terbalik yaitu *agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain dengan mengeluarkan *agency cost*, langkah lain yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi *agency problem* yang timbul antara pemilik dan manajemen perusahaan yaitu dengan keterlibatan dewan komisaris dalam melakukan pengawasan perusahaan. Dewan komisaris mempunyai peran penting dalam melakukan pengawasan atas kinerja perusahaan, dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan konsep *good corporate governance*. Semakin sedikitnya jumlah dewan komisaris dalam perusahaan maka akan mengurangi pengawasan yang ada dalam perusahaan. Sumber daya yang semakin berkurang dapat membuat dewan komisaris untuk tidak melakukan tugasnya dengan baik seperti dalam melakukan evaluasi atas laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan pada tiap akhir bulan agar dewan komisaris mengetahui kemampuan dari manajemen perusahaan dalam mengelola kepemilikan aset perusahaan sudah efisien atau belum untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sehingga dengan berkurangnya pengawasan yang dilakukan dewan komisaris, maka akan memperbesar kemungkinan penggunaan aset yang tidak efisien dalam menghasilkan laba dan hal tersebut akan memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Semakin turunnya kondisi keuangan perusahaan, maka akan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, ukuran dewan komisaris harus diatur dengan sedemikian rupa agar dapat bekerja dengan seefisien mungkin (Zarkasyi, 2008 dalam Ayuningtias, 2013). Hasil penelitian Ayuningtias (2013) mendapatkan

bahwa *board of commissioner* berpengaruh terhadap *financial distress*. Akan tetapi, untuk hasil penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa *board of commissioner* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Adapun penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati pada tahun 2015. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Proksi pengukuran *financial distress* model *Altman Z-score* mengikuti penelitian Mastuti, dkk tahun 2013, yakni dengan menggunakan lima rasio keuangan untuk menentukan kondisi perusahaan. Penelitian Widhiari dan Merkusiwati tahun 2015 menggunakan kriteria perusahaan yang mempunyai EPS negatif.
2. Terdapat penambahan variabel independen, yaitu *board of commissioner* dan *agency cost* yang mengacu pada penelitian Ayuningtias tahun 2013 dan profitabilitas yang mengacu pada penelitian Istiantoro tahun 2015.
3. Tahun penelitian yang digunakan adalah tahun 2013-2015. Penelitian Widhiari dan Merkusiwati tahun 2015 menggunakan tahun penelitian 2010-2013.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka penelitian ini diberi judul **“PENGARUH *OPERATING CAPACITY*, *LEVERAGE*, *PROFITABILITAS*, *LIKUIDITAS*, *AGENCY COST*, DAN *BOARD OF COMMISSIONER* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*” (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015).**

1.2 Batasan Masalah

Objek pada penelitian ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2013-2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen adalah *financial distress* yang diukur dengan menggunakan model *Altman Z-scores*;
2. Variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen terdiri dari:
 - a. *Operating Capacity* diproksikan dengan *inventory turnover*;
 - b. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to total assets*;
 - c. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*;
 - d. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*;
 - e. *Agency Cost* diproksikan dengan *administrative cost ratio*;
 - f. *Board of Commissioner* diproksikan dengan jumlah dewan komisaris.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka terdapat enam rumusan masalah yang dibentuk, yakni:

1. Apakah *operating capacity* yang diproksikan dengan *inventory turnover* berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total assets* berpengaruh terhadap *financial distress*?

3. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*?
5. Apakah *agency cost* yang diproksikan dengan *administrative cost ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*?
6. Apakah *board of commissioner* yang diproksikan dengan jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh *operating capacity* yang diproksikan dengan *inventory turnover* terhadap *financial distress*;
2. Pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total assets* terhadap *financial distress*;
3. Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* terhadap *financial distress*;
4. Pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress*;
5. Pengaruh *agency cost* yang diproksikan dengan *administrative cost ratio* terhadap *financial distress*.

6. Pengaruh *board of commissioner* yang diproksikan dengan jumlah dewan komisaris terhadap *financial distress*;

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, baik yang terkait secara langsung di dalamnya maupun yang membacanya. Maka, manfaat dari penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan

Penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan untuk memberikan informasi terutama bagi pihak manajemen untuk lebih memahami kinerja keuangan, keadaan finansial perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan serta dapat segera melakukan tindakan korektif untuk kemajuan perusahaan dimasa datang;

2. Investor

Penelitian ini bermanfaat bagi investor untuk memberikan informasi kepada investor mengenai tempat berinvestasi yang tepat dalam memilih perusahaan;

3. Kreditor

Penelitian ini bermanfaat bagi kreditor untuk membantu dalam memilih debitur yang sesuai dengan syarat yang ditentukan agar tidak mempunyai potensi gagal bayar kedepannya;

4. Pemerintah

Penelitian ini bermanfaat bagi pemerintah untuk dapat melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat dengan mengeluarkan peraturan untuk mencegah terjadinya *financial distress*;

5. Penulis

Penelitian ini bermanfaat bagi penulis untuk menambah pengetahuan dan menguji kemampuan dalam hal penguasaan materi yang berkaitan dengan rasio keuangan, *board of commissioner*, *agency cost*, dan *financial distress*;

6. Peneliti lain

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti lain untuk dijadikan bahan perbandingan dalam melakukan penelitian yang serupa secara lebih mendalam.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini terdiri dari latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bagian ini membahas tentang landasan teori yang menjelaskan secara rinci tentang *financial distress* yang dijadikan sebagai variabel dependen dan laporan keuangan, rasio keuangan, *agency cost*, *board of commissioner* untuk variabel independennya. Selain itu bab ini juga membahas kerangka pemikiran, dan hipotesis yang

berasal dari literatur dipublikasikan, model penelitian, dan perumusan hipotesis yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ini terdiri dari gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian pada BAB II, dan menjelaskan bagaimana hasil penelitian dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai simpulan dari hasil penelitian ini, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

UMMN