

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Sektor aneka industri merupakan salah satu sektor industri manufaktur. Aneka industri adalah kegiatan produksi yang menghasilkan beraneka macam barang untuk kebutuhan masyarakat (Kurniawati, 2018). Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) aneka industri memiliki beberapa sub sektor yaitu, sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel, dan sub sektor elektronika ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Berikut adalah data jumlah perusahaan sektor aneka industri tahun 2016-2019:

**Tabel 1.1**  
**Jumlah Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2016-2019**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
2016	42
2017	43
2018	46
2019	51

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.1, perusahaan sektor aneka industri mengalami peningkatan dari tahun 2016-2019. Pada 10 Oktober 2017 terdapat perusahaan yang *listing* di BEI yaitu Garuda Maintenance Facility Aero

Asia Tbk (GMFI) sehingga pada tahun 2017 jumlah perusahaan sektor aneka industri menjadi 43 perusahaan. Pada tahun 2018, Sky Energy Indonesia Tbk (JSKY) *listing* di BEI pada 28 Maret 2018. Selain itu, pada Steadfast Marine Tbk (KPAL) pada 8 Juni 2018 dan pada 12 Desember 2018 Mega Printis Tbk (ZONE) juga *listing* di BEI. Sehingga pada tahun 2018 jumlah perusahaan sektor aneka industri menjadi 46 perusahaan. Pada tahun 2019 terdapat 5 perusahaan yang *listing* di BEI yaitu, Gaya Abadi Sempurna (SLIS) pada 7 Oktober 2019, Communication Cable Systems Indonesia Tbk (CCSI) pada 18 Juni 2019, Uni-Charm Indonesia Tbk (UCID) pada 20 Desember 2019, Golden Flower Tbk (POLU) pada 26 Juni 2019, dan PT Arkha Jayanti Persada Tbk (ARKA) pada 10 Juli 2019. Sehingga pada tahun 2019 jumlah perusahaan pada sektor aneka industri terdapat 51 perusahaan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Berdasarkan data di atas, dapat disimpulkan bahwa setiap tahunnya sektor aneka industri selalu mengalami pertambahan jumlah emiten. Hal ini berdampak pada persaingan sesama pelaku bisnis aneka industri dimana dengan bertambahnya jumlah emiten setiap tahunnya akan meningkatkan persaingan bisnis. Dalam menghadapi persaingan ini, perusahaan harus menyusun strategi yang tepat supaya perusahaan dapat tetap menghasilkan laba, meningkatkan penjualan, dan memenuhi kewajiban perusahaan. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba akan dapat bertahan di persaingan yang ketat. Namun, perusahaan yang mencetak kerugian tidak mampu bertahan dan memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mengalami

kerugian dan tidak dapat memenuhi kewajibannya akan mengalami kondisi *financial distress*.

PT Panasia Indo Resource Tbk (HDTX) merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di subsektor aneka industri yaitu tekstil dan garmen, adalah salah satu contoh perusahaan yang mengalami *financial distress*. Berdasarkan laporan keuangan PT Panasia Indo Resource Tbk mengalami kerugian selama beberapa tahun. Pada tahun 2016 mencatat rugi sebesar Rp393,56 milyar. Pada tahun 2017 rugi tahun berjalan yang dialami PT Panasia Indo Resource Tbk meningkat signifikan sebesar 53,53% atau Rp847,05 milyar ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Pada tahun 2017 terdapat kenaikan rugi bersih pemilik entitas induk dari Rp250,14 milyar menjadi Rp635,09 milyar ([cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com)). Kerugian pada 2017 didorong oleh adanya pendapatan usaha yang turun signifikan sebesar 21,48% menjadi Rp1,29 triliun dibandingkan dengan pendapatan usaha tahun 2016 sebesar Rp1,64triliun. Penurunan pendapatan tertinggi terdapat pada penjualan produk tekstil yang turun 51,23% dari sebelumnya Rp890,54 milyar di sepanjang 2016 menjadi Rp434,28 milyar pada 2017 ([cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com)). Pada tahun 2017, adanya kerugian mengakibatkan perusahaan harus menghentikan sebagian mesin operasionalnya. Penghentian atau penutupan sebagian operasional mesinnya menyebabkan adanya pemutusan hubungan kerja kepada 3.000 karyawannya ([news.detik.com](http://news.detik.com)). Pada tahun 2018, PT Panasia Indo Resource Tbk masih mengalami kerugian. Namun, berdasarkan laporan keuangan 2018, rugi tahun berjalan 2018 menurun sebesar 72,85% atau

Rp229,99 milyar dibandingkan tahun sebelumnya Rp847,05 milyar (www.idx.co.id). Sementara itu, jumlah aset tahun 2018 mengalami penurunan signifikan sebesar 85,45% atau Rp586,94 milyar dibandingkan dengan jumlah aset tahun 2017 sebesar Rp4,04 triliun (market.bisnis.com). Untuk keberlangsungan usaha, perusahaan berencana menjual sebagian aset yang kurang produktif yang hasil penjualannya akan dibuat sebagai modal kerja (market.bisnis.com). Selain itu, menurut keterbukaan informasi di BEI yang dijelaskan oleh Direktur Utama Panasia Indo Resource Enrico Haryono menjelaskan perusahaan juga akan menyewakan tanah, gedung, dan mesin yang dimiliki (market.bisnis.com).

Berdasarkan data di atas, dapat disimpulkan bahwa PT Panasia Indo Resource Tbk mengalami kerugian secara berturut-turut pada tahun 2016-2018 yang dimana penjualan produk tekstilnya menurun secara signifikan. Selain itu, adanya penghentian mesin operasional yang berdampak pemutusan hubungan kerja kepada karyawannya. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan PT Panasia Indo Resource Indo Tbk merupakan salah satu perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan adanya indikasi *financial distress* seperti mengalami kerugian berulang selama beberapa tahun, penurunan penjualan, penurunan aset yang signifikan dan pemutusan hubungan kerja kepada 3.000 karyawannya karena menghentikan sebagian mesin operasionalnya.

Selain itu, *financial distress* yang dialami perusahaan berdampak pada harga saham perusahaan. Harga saham PT Panasia Indo Resource Tbk

mengalami penurunan dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Rata-rata *closing price* harian pada tahun 2016 PT Panasia Indo Resource Tbk sebesar Rp689,1412 per saham. Rata-rata *closing price* harian pada tahun 2017 Rp464,2471 per saham yang turun 32,36% dari tahun 2016. Rata-rata *closing price* harian pada tahun 2018 PT Panasia Indo Resource Tbk Rp251,8369 per saham yang turun 45,75%. Sehingga harga saham yang turun juga membuat volume perdagangan saham menjadi turun. Pada tahun 2016 volume perdagangan saham PT Panasia Indo Resource Tbk sebesar 65.984.000 dan volume perdagangan saham pada tahun 2017 mengalami penurunan yang signifikan menjadi 2.730.000. Pada tahun 2018, volume perdagangan sahamnya juga menurun sebesar 1.995.000 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sehingga hal tersebut dapat berdampak pada pertimbangan keputusan investasi yang diambil oleh investor karena harga saham yang terus menerus menurun.

Selain dari sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor otomotif turut mengalami era persaingan yang ketat. Menurut data Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia, bahwa pasar otomotif Indonesia terdiri dari berbagai merek yang berasal dari produsen luar negeri seperti Jepang, Amerika Serikat, Eropa, *China*, India, Malaysia, dan Korea Selatan. Pangsa pasar otomotif Indonesia dikuasai dan didominasi oleh produsen Jepang. Berdasarkan data Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia pangsa pasar Indonesia atau kontribusi penjualan otomotif di Indonesia:

**Tabel 1.2**

**Tabel Kontribusi Penjualan Otomotif di Indonesia Tahun 2015-2019**

<b>Produsen</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Jepang	97,6%	98,5%	98,2%	97,7%	96,3%
Amerika Serikat	0,9%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%
Eropa	0,9%	0,9%	0,7%	0,3%	0,8%
Malaysia	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
India	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>China</i>	0,0%	0,0%	0,5%	1,6%	2,6%
Korea Selatan	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: Gaikindo.or.id (data diolah)

Berdasarkan data dari tabel 1.2, produsen yang berasal dari Jepang mendominasi pasar otomotif di Indonesia dengan kontribusi penjualan paling besar dengan persentase di atas 90% setiap tahunnya. Pada tahun 2015, penjualan otomotif didominasi *brand* Jepang dengan kontribusi sebesar 97,6%. Begitu pula pada tahun 2016 produsen Jepang berkontribusi sebesar 98,5% dan pada tahun 2017 sebesar 98,6%. Pada tahun 2018 dan 2019 sebesar 97,7% dan 96,3%. Menurut data Gaikindo, data kontribusi penjualan otomotif berdasarkan *brand*:

**Tabel 1.3**

**Tabel Kontribusi Penjualan Otomotif Setiap Merek terhadap Penjualan Otomotif Indonesia Tahun 2015-2019**

<b>NO</b>	<b>BRAND</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
1	TOYOTA	31,8%	35,9%	34,5%	30,6%	32,2%
2	HONDA	15,7%	18,8%	17,3%	14,1%	13,3%
3	DAIHATSU	16,6%	17,8%	17,3%	17,6%	17,2%
4	SUZUKI	12%	8,7%	10,4%	10,3%	9,7%
5	MITSUBISHI MOTORS	11,1%	6,3%	7,4%	12,4%	11,6%
6	MITSUBISHI FUSO	-	2,9%	3,9%	4,5%	4,2%

7	DATSUN	2,9%	2,5%	1%	0,9%	0,6%
8	HINO	2,1%	2,2%	2,8%	3,5%	3%
9	ISUZU	1,9%	1,6%	1,9%	2,3%	2,5%
10	NISSAN	2,6%	1,2%	1,3%	0,6%	1,2%
11	MAZDA	0,9%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%
12	MERCEDES BENZ	0,4%	0,4%	-	-	0,4%
13	CHEVROLET	0,4%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%
14	BMW	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
15	UD TRUCKS	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
16	KIA	0,3%	0,1%	-	-	-
17	HYUNDAI	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
18	LEXUS	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
19	TATA	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
20	VOLKSWAGEN	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
21	PROTON	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
22	FORD	0,5%	0,0%	-	-	-
23	WULING	-	-	0,5%	1,5%	2,2%
24	DFSK	-	-	-	0,1%	0,4%
25	SCANIA	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: gaikindo.or.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.3 bahwa Toyota memiliki kontribusi penjualan paling besar pada penjualan otomotif di Indonesia dengan kontribusi penjualan di atas 30% setiap tahunnya. Disusul dengan merek lainnya yaitu Daihatsu dan Honda yang kontribusi penjualannya di atas 10% setiap tahunnya. PT. Astra International Tbk (ASII) merupakan distributor penjualan kendaraan yang menaungi merek seperti Toyota, Honda, dan Daihatsu yang mereknya berasal dari produsen Jepang dan lainnya seperti Peugeot, BMW, dan UD Trucks. Merek yang berasal dari produsen Eropa seperti Mercedes Benz, BMW, dan Volkswagen masing-masing kontribusi penjualannya di bawah 1%. Hal tersebut sama dengan produsen Amerika

Serikat dengan merek seperti Chevrolet dan Ford yang masing-masing kontribusi penjualan setiap tahunnya di bawah 1%.

Dari dominasi produk merek Jepang tersebut memberikan dampak yang kurang menguntungkan bagi produsen non Jepang. Salah satunya produsen yang berasal dari Korea Selatan yang memiliki *brand* KIA. Berdasarkan data Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia mobil merek KIA selama bulan April, Mei, dan Juni pada tahun 2018 tidak ada transaksi penjualan ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com)). Selama semester pertama pada tahun 2018 KIA hanya menjual 122 unit. Sehingga KIA harus menutup *dealer* mobilnya. Namun, KIA tidak meninggalkan pasar otomotif Indonesia pasca tutup karena berdasarkan surat edaran Bursa Efek Jakarta, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk mengakuisisi merek mobil Korea Selatan tersebut. Bersama dengan PT Sarimitra Kusuma Ekajaya, bahwa PT Indomobil Sukses Internasional Tbk membentuk perusahaan baru yaitu PT Kreta Indo Artha yang khusus mengelola merek KIA di Indonesia ([www.uzone.id](http://www.uzone.id)).

Maka pentingnya untuk mengukur dan mengetahui informasi *financial distress* dari dini supaya perusahaan dapat terhindar dan mencegah terjadinya kebangkrutan pada perusahaan dan memberikan gambaran pada investor tentang kinerja keuangan suatu perusahaan untuk membantu mengambil keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, perusahaan dapat mengambil kebijakan-kebijakan dan mampu mengambil keputusan untuk mengatasi perusahaan dari ancaman kebangkrutan bila ada indikasi

terjadinya *financial distress*. Upaya untuk mengatasi *financial distress* salah satunya adalah dengan melakukan akuisisi.

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan semakin memburuk dari hari ke hari sehingga perusahaan tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditor (Lienanda dan Ekadjaja, 2019). Menurut Brigham dan Gapenski (1994) dalam Febriyan dan Prasetyo (2019) ada beberapa definisi *financial distress* sesuai tipenya, yaitu:

1. *Economic Failure*

*Economic Failure* adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditor mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditor.

3. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan

kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

#### 4. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

#### 5. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Menurut Setyowati dan Sari (2019) kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan perusahaan atau tidak tersedianya suatu dana untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Menurut Hani (2015) bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* ditandai dengan adanya penurunan aset dan penjualan, perolehan laba dan profitabilitas yang semakin rendah, berkurangnya modal kerja, dan tingkat hutang yang semakin tinggi.

*Financial distress* adalah tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan kebangkrutan dengan beberapa indikator yang bisa dilihat dari pihak internal maupun pihak eksternal. Indikator dari pihak internal meliputi turunnya volume penjualan, turunnya kemampuan mencetak keuntungan, ketergantungan terhadap utang. Sedangkan, indikator dari pihak eksternalnya seperti penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, penurunan laba secara terus menerus dan mengalami kerugian, ditutupnya satu operasi usaha, adanya pemecatan besar-besaran dan harga di pasar mulai turun secara terus menerus.

*Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal diantaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Faktor eksternalnya adalah berupa kenaikan tingkat bunga (Yustika, 2015).

Informasi terkait *financial distress* untuk perusahaan adalah dapat mempercepat tindakan manajemen guna mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. Pihak manajemen segera dapat mengambil tindakan merger atau *takeover* supaya perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang serta mengelola perusahaan dengan lebih baik. Memberikan tanda peringatan dini atau awal terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang (Platt dan Platt dalam Luciana, 2006) dalam (Srikalimah, 2017).

Menurut Seventeen (2019), salah satu metode yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan adalah Altman *Z-Score*, dimana analisis kebangkrutan *Z-Score* menghitung nilai dari beberapa rasio keuangan yang dimasukkan ke dalam suatu persamaan. Dalam penelitian ini menggunakan *Altman Z-Score* Revisi karena objek yang digunakan merupakan perusahaan sektor aneka industri *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model *Altman Z-Score* sebelumnya mengalami revisi yang bertujuan agar model prediksinya tidak hanya dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur saja melainkan dapat digunakan untuk perusahaan selain manufaktur. Menurut Andriawan dan Salean (2016), ada lima rasio *Z-Score* tersebut antara lain *Working Capital to Total Assets Ratio*, *Retained Earning to Total Assets Ratio*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio* dan *Sales to Total Assets Ratio*.

*Working Capital to Total Assets Ratio* merupakan rasio yang mengukur modal kerja bersih perusahaan yang berasal dari aset lancar dikurang dengan kewajiban lancarnya dibandingkan dengan total aset perusahaannya. Perusahaan dengan modal kerja yang positif memiliki dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan membayar kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan, perusahaan dengan modal kerja yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka

pendeknya sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

*Retained Earning to Total Assets Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan dengan mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi yang dihitung dengan membagi saldo laba perusahaan dengan membagi total aset. Rasio ini mengukur keuntungan kumulatif selama perusahaan beroperasi dan menunjukkan usia atau umur perusahaan. Semakin rendah *retained earnings to total asset ratio*, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cenderung baru berdiri atau beroperasi karena laba yang terkumpul masih rendah. Semakin rendah *retained earnings to total asset ratio*, maka menunjukkan semakin rendah saldo laba yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan berpotensi menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai aset perusahaannya. Dengan utang yang besar maka pokok pinjaman dan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar sehingga perusahaan dapat kesulitan dalam membayarkan pokok pinjaman dan beban bunganya. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

*Earnings Before Interest and Taxes to Total Asset Ratio* merupakan rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan membagi total aktiva (Nariman, 2016). Rasio ini untuk mengukur produktivitas dari penggunaan

total aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin rendah laba yang dihasilkan perusahaan, maka perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya dan membiayai kegiatan operasionalnya sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

*Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio*, rasio ini mengukur permintaan dan penawaran terhadap harga saham perusahaan yang dibandingkan dengan nilai buku utangnya. Nilai pasar ekuitas ini dihasilkan berdasarkan harga pasar per lembar saham biasa dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku utang diperoleh dari menjumlahkan kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjangnya. Semakin rendah *market value of equity to book value of debt*, menunjukkan permintaan saham menurun yang menyebabkan harga pasar menurun, sehingga semakin besar kewajibannya, maka semakin besar pokok pinjaman dan beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga laba perusahaan kesulitan dalam membayarkannya. Dengan demikian, perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

*Sales to Total Assets Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menghadapi kondisi persaingan dan mengukur efektifitas kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan bersih dalam operasional perusahaan (Nariman, 2016). Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba (Kakauhe

dan Pontoh, 2017). Semakin rendah *sales to total asset ratio*, menunjukkan semakin rendah penjualan yang dihasilkan perusahaan dari pemanfaatan asetnya. Dengan penjualan yang rendah, dapat menghasilkan laba perusahaan menjadi rendah. Dengan demikian, perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

Dalam model tersebut, dari lima rasio tersebut terdapat kriteria penilaian. Nilai *Z-Score* lebih kecil dari 1,81 maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress* yang akan bangkrut. Jika nilai *Z-Score* berada di antara 1,81 dan 2,99 maka termasuk *grey area* atau perusahaan bisa saja mengalami *financial distress* dan masih dapat diselamatkan dengan mengambil strategi manajemen yang tepat agar terhindar dari kebangkrutan. Nilai *Z-Score* lebih besar dari 2,99 maka termasuk perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak terjadi kebangkrutan. *Altman Z-score* merupakan analisis kebangkrutan dengan menghitung beberapa rasio yang dimasukkan ke dalam persamaan untuk mengukur kemampuan total aset sebagai sumber daya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan laba serta memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Menurut Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan likuiditas sebagai pengukur kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Untuk dapat membayarkan kewajiban yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan harus memiliki dana lancar untuk dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang diprosikan dengan

*current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Yustika, 2015). Semakin rendahnya *current ratio* menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Maka selisih *current asset* dengan *current liabilities* semakin kecil dalam modal kerja bersihnya untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo dan membiayai kegiatan operasionalnya sehingga *working capital to total asset ratio* semakin rendah yang mengakibatkan nilai *Z-score* semakin rendah mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

Hasil penelitian Pulungan, *et al.*, (2017) bahwa likuiditas berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*. Menurut hasil penelitian Setyowati dan Sari (2019) likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Febriyan dan Prasetyo (2019) bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidiasi (Kasmir, 2015). Semakin tingginya rasio *leverage* maka akan semakin tinggi risiko keuangan perusahaan karena harus menanggung beban bunga. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt equity ratio*. Menurut

Gitman dan Zutter (2015) *debt equity ratio* merupakan rasio untuk mengukur proporsi dari kewajiban dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. *Debt equity ratio* yang tinggi, menunjukkan bahwa proporsi utang lebih besar daripada ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pokok pinjaman dan beban bunganya yang ditanggung perusahaan sehingga laba operasional semakin kecil. Beban bunga yang semakin tinggi akan berpotensi mengakibatkan laba operasional perusahaan tidak dapat menutupi beban bunganya sehingga perusahaan dapat mengalami kerugian. Perusahaan mengalami kerugian dapat mengakibatkan penurunan saldo laba perusahaan sehingga *retained earnings to total asset ratio* semakin rendah. Hal tersebut dapat menurunkan *nilai Z-score* yang mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lienanda dan Ekadjaja (2019) memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Pulungan (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Srikalimah (2017) juga menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Laurenzia dan Sufiyati (2015) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi *financial distress*. Menurut Sujianto dalam Rahayu dan Sopian (2017) dalam Wulandari (2019) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan

yang ditunjukkan dari total aset dan jumlah penjualan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan *logaritma natural* total *asset*. Semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah jumlah aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini menyebabkan turunnya kemampuan produksi perusahaan sehingga jumlah barang yang dapat diproduksi akan semakin rendah. Sehingga semakin rendahnya barang yang diproduksi, maka semakin rendah jumlah produk yang dapat dijual perusahaan. Dalam hal ini, rendahnya total aset akan mengakibatkan turunnya volume penjualan. Jika volume penjualan perusahaan menurun dan adanya biaya-biaya harus dibayarkan oleh perusahaan seperti biaya variabel maupun biaya tetap, maka akan mengakibatkan turunnya *sales to total asset ratio* dan turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan dapat mengakibatkan penurunan laba perusahaan secara terus menerus dan mengalami kerugian sehingga *earnings before interest and taxes to total asset ratio* semakin rendah dan nilai *Z-score* semakin rendah yang mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress* yang semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Sofianty, dan Sukarmanto (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian Rahayu dan Sopian (2017) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda

dengan hasil penelitian Febriyan dan Prasetyo (2019) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi *financial distress*. Menurut Haq, *et al.*, (2016) kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya. Menurut Triwahyuningtias (2012) dalam Pandegirot, *et al.*, (2019) kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Semakin rendah persentase kepemilikan institusional, maka menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam memonitor manajemen untuk mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan dalam pemanfaatan asetnya dan semakin kecil kesempatan untuk menempatkan profesional yang dapat mewakili kepentingan dari pemegang saham. Sehingga potensi pemanfaatan aset yang digunakan manajemen kurang efisien dalam menghasilkan pendapatan yang mengakibatkan laba yang dihasilkan perusahaan semakin rendah. Jika laba yang dihasilkan perusahaan semakin rendah secara terus menerus, maka saldo laba yang dimiliki perusahaan akan semakin rendah sehingga rasio *retained earnings to total asset* semakin rendah yang mengakibatkan nilai *Z-score* semakin rendah yang menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* yang semakin tinggi.

Hasil penelitian Haq, *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial*

*distress*. Penelitian Setiawan, *et al.*, (2017) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Widiyanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya oleh Pulungan, *et al.*, (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sub sektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sementara penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019.
2. Menambah variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyowati dan Sari (2019) dan Kepemilikan Institusional berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chrissentia dan Syarif (2018).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka judul penelitian ini adalah **“PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019)”**.

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *financial distress* yang pengukurannya menggunakan *Altman Z-Score* revisi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:
  - a. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*.
  - b. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio*.
  - c. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural* total aset.
  - d. Kepemilikan institusional.
2. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2016-2019.

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*?

3. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural* total *asset* berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*.
2. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*.
3. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural* total aset terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*.
4. Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Z-score*.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memberikan gambaran kondisi kesehatan perusahaan untuk dapat mengambil suatu keputusan investasi di suatu perusahaan.

#### 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengenali dan memahami gambaran kondisi kesehatan keuangan perusahaan agar terhindar dari *financial distress*.

#### 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* di suatu perusahaan dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

#### 4. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi peneliti dalam memprediksi *financial distress*, serta faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dan cara pengukurannya.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

#### **BAB I        PENDAHULUAN**

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

## BAB II TELAAH LITERATUR

Bab II ini membahas mengenai konsep teori yang digunakan. Membahas penjelasan dan pembahasan terkait variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yaitu, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional. Membahas hipotesis dari berbagai literatur yang akan diuji dan model penelitian.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab III ini terdiri dari gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab IV ini membahas hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan dengan model penelitian yang ada di Bab II. Menjawab rumusan masalah yang ada pada penelitian ini.

## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab V berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran untuk penelitian berikutnya. Serta, keterbatasan pada penelitian ini.