

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada umumnya, didirikannya suatu perusahaan ditujukan untuk berbagai macam tujuan yang salah satu tujuannya umumnya yaitu untuk mendapatkan keuntungan, mengembangkan usaha yang dibangun, mendorong peningkatan penjualan, meningkatkan nilai saham, dan menaikkan taraf kesejahteraan investor. Meningkatnya keuntungan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan sangat baik efeknya terhadap perusahaan. Keberlangsungan aspek produksi hingga distribusi kedepannya akan berjalan dengan lancar apabila keuntungan terus bertambah, disamping itu, untuk menaikkan kredibilitas dan kemajuan dalam usaha peningkatan dalam berbagai hal sangatlah menunjang. Dengan berkembangnya teknologi yang semakin mendukung untuk pelaku usaha mengembangkan usahanya dan memperluas pasar, para pelaku usaha harus bisa tetap unggul ditengah maraknya persaingan yang sangat sengit. Pelaku usaha mau tidak mau harus bisa beradaptasi dengan sigap dan sekuat tenaga berupaya untuk tetap berkembang dengan inovasi dan kreatifitas, perubahan positif kinerja, hingga melakukan usaha dalam rangka perluasan bisnis agar perusahaan dapat bersaing dan menjadi unggul diantara pesaing. Kontinuitas bisnis menjadi harapan bagi semua pihak. Salah satu faktor keberhasilan usaha yang dapat dilihat dari laba yang diperoleh. Pada proses pengembangan usaha tentunya pelaku usaha tidak akan terlepas dari resiko, hambatan, dan juga tantangan karenanya sangat dibutuhkan manajemen perusahaan agar perencanaan bisa tepat sasaran dan bisa mencapai tujuan yang diinginkan.

Harapan awal didirikannya suatu perusahaan tentu agar usaha tersebut bisa berjalan secara kontinuitas dan akan terus mengalami perkembangan, hidup sehingga tidak menempuh fase likuidasi, maka dari itu profit adalah nyawa bagi

keberlangsungan hidup perusahaan. Pada kenyataannya asumsi dan harapan tersebut tidak selalu bisa tercapai karena mendirikan suatu usaha berarti kita melibatkan pihak lain didalamnya. Begitu banyak faktor yang bisa menyebabkan sebuah bisnis menjadi tidak stabil salah satunya yaitu mengalami kerugian. Kondisi tersebut bisa dikatakan sebagai kondisi kesulitan keuangan yang jangka panjangnya bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Potensi kebangkrutan setiap perusahaan itu sama besarnya baik perusahaan perintis maupun yang telah berkembang pesat. Salah satu ciri kebangkrutan yaitu dengan kemerosotan laba dan kegiatan operasi yang tidak lagi bisa dijalankan.

Riset mengenai *bankruptcy* pertama kali dicetuskan oleh Beaver tahun 1966 yang memakai data perusahaan 5 tahun sebelum mengalami kebangkrutan dengan 29 rasio keuangan. studi tersebut bertujuan untuk mencari tahu apakah diantar 29 rasio ini ada yang bisa dijadikan sebagai *bankruptcy predictor* dalam jarak waktu hingga kebangkrutan tersebut hendak menjadi nyata semenjak rasio-rasio keuangan terkait menyusut atau meningkat. Beaver menemukan 6 jenis rasio dan dari keenam jenis rasio tersebut, beaver mengemukakan jika rasio dari aliran kas terhadap total beban adalah prediktor kebangkrutan yang paling baik. Analisis rasio keuangan untuk prediksi kebangkrutan menjadi topik menarik kala Altman(1968) menciptakan sesuatu rumusan prediktor kebangkrutan dengan sebutan yang sering dikenali sebagai Z-scores. Z-Scores ialah nilai yang ditetapkan dikalikan rasio keuangan yang hendak membuktikan tingkatan probabilitas kebangkrutan perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Scott(1981) seseorang *financial analyst*, berpendapat bahwa pembayaran utang/bunga bisa didapatkan dari (EBIT) ataupun dari ekuitas perusahaan, ekuitas didefinisikan dengan nilai saat ini. Dividen dilambangkan dengan S. sehingga kebangkrutan terjadi bila $R > EBIT + S$. Ketiga model penelitian tersebut memiliki akurasi yang hampir serupa ketika diuji.

Kondisi kebangkrutan menurut (Bringham F. E., 2012) adalah saat perusahaan mengalami *Economic Failure* (Kegagalan Ekonomi) atau *Financial distress* (Kesulitan Keuangan). Berjalannya sebuah bisnis tentunya melibatkan pihak-pihak lain seperti investor, pemerintah, bank dan investor. Karena itu, informasi mengenai posisi keuangan dan kondisi perusahaan dianggap sangat penting baik bagi internal perusahaan maupun bagi pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan. Hal yang disajikan dalam bentuk informasi bisa berasal dari masa lalu, saat ini, maupun masa depan. Informasi juga menjadi salah satu alternatif bentuk *Early Warning Sistem* atau peringatan ketika perusahaan hendak mengalami kebangkrutan sangatlah penting bagi pihak-pihak terkait. Dijelaskan dalam *Signaling Theory* (Teori Sinyal) bahwa perusahaan harus memberikan petunjuk bagi pengguna laporan keuangan terutama dalam bagian-bagian yang hanya diketahui internal perusahaan. Teori sinyal merupakan bentuk informasi yang bisa memberikan sinyal baik maupun buruk kepada pihak luar perusahaan berdasarkan pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Fokus utama teori sinyal adalah memaparkan hal-hal yang perusahaan lakukan secara internal yang tidak mudah untuk diamati atau diakses pihak luar perusahaan (Bringham E. F., 2014). Sinyal yang dihasilkan bisa dijadikan bahan pertimbangan bagi investor maupun pihak lain yang terkait dengan perusahaan saat mengambil keputusan.

Tahap sebelum terjadinya kebangkrutan yaitu fase kemunduran kondisi keuangan yang kita kenal sebagai *financial distress* (Harlan D & Platt, 2002). (Emrinaldi, 2007) mengartikan *financial distress* sebagai keadaan saat perusahaan kesulitan keuangan yang ciri awalnya yaitu kesulitan likuidasi (jangka pendek) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. *Financial distress* dapat terjadi dengan alasan yang variatif. (Whitaker, 1999) berpendapat jika indikasi awal *financial distress* adalah ketika kas tidak melebihi jumlah beban (hutang) jangka panjang yang sudah jatuh tempo.

Sektor Properti, Real Estate dan juga Konstruksi Bangunan merupakan sub sektor yang disatu kategorikan dalam pengkategorian di IDX. Dalam perekonomian negara Indonesia, subsektor konstruksi dianggap sebagai salah satu subsektor andalan yang diharapkan meningkat dari tahun ke tahun. Sub sektor properti & real estate juga menjadi subsektor yang sangat potensial, hal ini didukung dengan fakta bahwa negara Indonesia merupakan negara dengan penduduk terpadat ke-4 di dunia. Berdasarkan hasil proyeksi Badan Pusat Statistik dalam sensus penduduk 2020, sepanjang 2010-2020, rata-rata laju pertumbuhan penduduk Indonesia sebesar 1,25%, dan Jumlah Penduduk Indonesia menurut pernyataan kementerian dalam negeri hingga Desember 2020 mencapai 271.349.889 jiwa. Besarnya laju pertumbuhan penduduk di Indonesia mendorong subsektor properti& real estate untuk terus berkembang menyediakan kebutuhan penduduk yaitu tempat tinggal. Subsektor properti dan real estate juga menjadi unggulan dimata investor dengan anggapan bisnis dalam bidang ini tidak akan pernah mati dan akan terus bertambah nilainya seiring berjalannya waktu. Jumlah penduduk Indonesia yang cukup besar ini tentu menjadi pendorong yang sangat kuat bagi sektor Properti, Real Estate dan juga Konstruksi Bangunan kerena tentu masyarakat perlu pasokan rumah secara kontinyu dan dalam jumlah yang banyak setiap tahunnya.

Sebagaimana disebutkan sebelumnya, sektor ini banyak menarik investor karena menanam investasi di sektor ini merupakan sebuah investasi jangka panjang dan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan mempunyai struktur modal yang tinggi. Namun, sektor Properti, Real Estate dan konstruksi bangunan merupakan sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang pada akhirnya akan memengaruhi daya beli masyarakat (Theresia, 2010).

Belum maksimalnya pembangunan di Indonesia seharusnya bisa menjadi dorongan bagi sektor ini untuk membangun sinergitas yang baik untuk mewujudkan daya saing Negara yang kuat, tercatat pada tahun 2015-2019 anggaran infrastruktur negara Indonesia selalu meningkat dari tahun ke tahunnya dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 1.1

Anggaran infrastruktur negara Indonesia tahun 2015-2019

(Dalam Triliun Rupiah)

2015	2016	2017	2018	2019
290,3	317,1	400,9	410,4	415

Data Diolah Peneliti

Sumber : www.dataapbn.kemenkeu.go.id

Properti yang dominan dalam pembangunan perumahan dan konstruksi merupakan salah satu industri yang banyak menyerap tenaga kerja dan berakibat multiplier effect yang panjang. Karena itu, sektor ini dapat memicu pertumbuhan sektor lainnya. Sektor real estate digolongkan sebagai sektor unik, yang di satu sisi sangat dipengaruhi oleh situasi makroekonomi, dan di sisi lain berdampak positif pada sektor riil dan pembangunan ekonomi. Dengan demikian, dalam beberapa hal, industri real estate dapat menjadi lokomotif dan sarana transportasi perekonomian nasional. Namun pada kenyataannya hal tersebut belum sepenuhnya mempengaruhi perkembangan perusahaan real estate, real estate dan konstruksi bangunan, dalam sepuluh tahun terakhir industri ini belum mampu mencapai stabilitas. Bahkan tercatat dalam *Indonesia Stock Exchange* terdapat 7 perusahaan yang delisting dari *Indonesia Stock Exchange (BEI)* selama 10 tahun terakhir dari sektor Properti, Real Estate dan konstruksi bangunan.

Tabel 1.2

Daftar Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Delisting dalam 10 tahun terakhir

No	Kode saham	Nama perusahaan	Tanggal IPO	Tanggal Delisting
1	CTRP	Ciputra properti tbk.	07 nov 2007	19 jan 2017
2	CTRS	Ciputra surya tbk.	15 jan 1999	19 jan 2017
3	LAMI	lami citra nusantara tbk	18 jul 2001	28 des 2017
4	PWSI	PancaWirasakti tbk.	10 mar 1994	17 mei 2013
5	SIIP	Surya Inti Permata tbk.	8 jan 1998	28 feb 2012
6	PTRA	New century development tbk.	28 mar 1994	24 jan 2011
7	BUKK	Bukaka teknik utama tk.	09 an 1995	29 des 2009

Sumber : www.idx.co.id

Ada beberapa kriteria sebelum perusahaan di hapus dari listing IDX, namun biasanya, perusahaan yang mencapai tahap delisting merupakan perusahaan yang bermasalah secara keuangan. Dalam kasus sektor ini delisting bisa juga dikarenakan ketatnya persaingan. Hingga saat ini, tercatat ada 96 perusahaan yang listing dalam sektor Properti, Real estate dan Konstruksi bangunan. Semakin banyaknya perusahaan di sector ini, semakin ketat pula persaingan harga didalamnya. Perusahaan harus bisa bersaing dalam harga dengan kualitas yang terbaik untuk bisa menjadi unggulan dalam sektor ini.

Dalam buku panduan publikasi perusahaan terdapat dua klasifikasi emiten yang pembagiannya didasarkan pada kekhasan tertentu. Yang pertama adalah kategori utama, perusahaan yang termasuk dalam kategori tersebut, yaitu perusahaan yang berukuran besar dan sudah memiliki rekam jejak. Biasanya perusahaan yang duduk di papan utama adalah perusahaan yang telah berbisnis selama beberapa tahun dan keuangannya sudah stabil. Pada sektor real estate, real estate dan konstruksi bangunan terdapat 96 perusahaan dan 43 diantaranya

merupakan perusahaan papan pengembangan. Perusahaan pengembangan adalah perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan klasifikasi papan utama, misalnya tidak memiliki tingkat pendapatan yang memadai. Perusahaan yang menjanjikan tetapi belum memperoleh laba dan / atau laba masih lemah, perusahaan yang baru saja tercatat di bursa atau perusahaan yang sedang dalam masa restrukturisasi. Sehingga klasifikasi yang paling sesuai untuk dijadikan objek dalam penelitian ini adalah sektor pengembangan.

Ada berbagai macam cara dalam riset penelitian mengenai *financial distress* untuk mengklasifikasikan perusahaan yang dianggap mengalami *financial distress* dan *non financial distress*. (Elloumi & Gueyle, 2001) menggunakan EPS (*Earning Per Shares*) negatif untuk mengkategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress*. (Dzulfikar, 2020) dengan penelitian yang berjudul “Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial distress* dengan Menggunakan Regresi Logistik (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI Periode 2014-2018)” mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress* melalui Perusahaan memiliki laba bersih operasi negatif. (Rahmawati & Hadiprajitno, 2015) membagi perusahaan yang mengalami *financial distress* dan sehat dengan melihat nilai EPSnya. Penelitian Almila (2003) menerapkan 2 macam klasifikasi yaitu perusahaan yang mengalami kerugian dalam selang waktu 2 tahun secara terus menerus dan mengalami nilai buku ekuitas negatif selama 2 tahun berturut-turut. Penelitian Rahmat (2009) membuat kategori *financial distress* dengan melihat apakah sebuah perusahaan dikenai sanksi atau tidak, karena jika tidak, maka memiliki solvabilitas yang baik oleh Bursa Malaysia. Serupa dengan penelitian Dzulfikar tahun 2020, Almilia dan Kristijadi (2003) melihat *financial distress* melalui indikator laba bersih operasi (*net operating income*) yang bernilai negatif dalam selang waktu beberapa tahun serta tidak melakukan pembayaran deviden. Whitaker (1999) melihat *financial distress* melalui hutang jangka panjang lebih besar ketimbang arus kas perusahaan tersebut di tahun yang sama.

Berdasarkan laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia terlihat bahwa kinerja keuangan masing-masing perusahaan sangat bervariasi. Sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Elloumi dan Gueyie (2001: 30), EPS (*Earning per Share*) negatif yang dimiliki perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut merupakan *financial distress*. Nilai *earning per share* sering digunakan pemegang saham untuk menilai prospek kerja perusahaan di masa depan. Dari teori yang dikemukakan, informasi mengenai kinerja keuangan Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan tahun 2015-2019 diperoleh melalui nilai laba per sahamnya (dalam rupiah), sebagai berikut :

Tabel 1.3

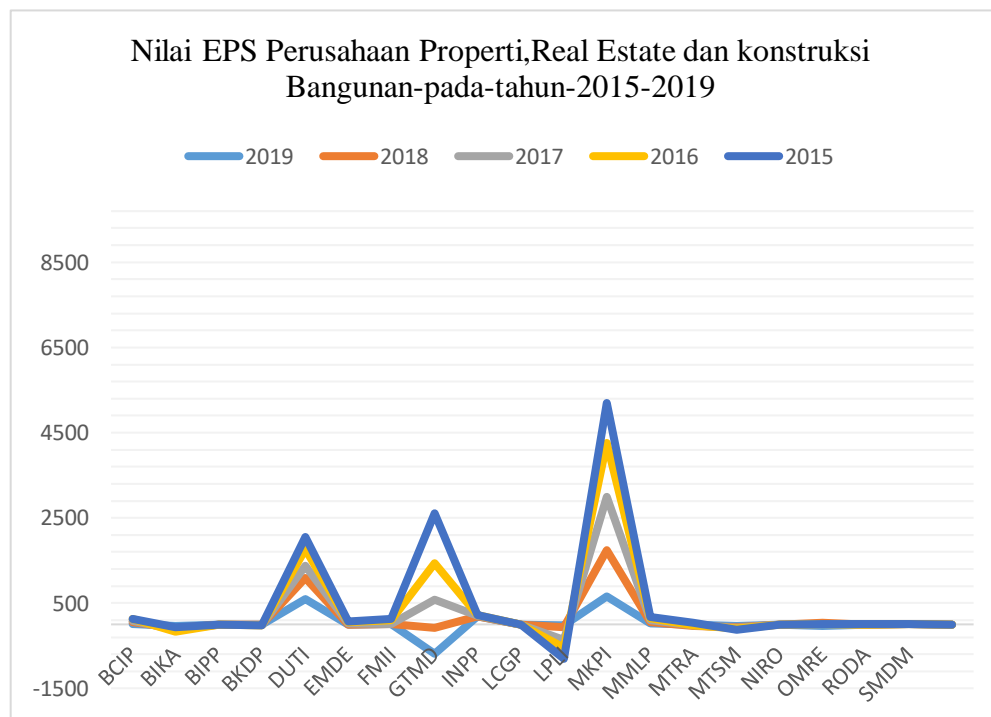
**Nilai EPS Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan
Tahun 2015-2019**

No	Kode	2019	2018	2017	2016	2015	Kategori
1	BCIP	15,47	34,34	36,83	34,7	2,63	0.00
2	BIKA	-42,15	-45,76	-41,35	-38,66	101,18	1.00
3	BIPP	-0,2	-9,27	-3,4	6.1	33.4	1.00
4	BKDP	-4,12	-5,37	-6,32	-4,24	-4,13	1.00
5	DUTI	596,14	492,7	289,36	380,36	289,14	0.00
6	EMDE	-9,61	5,23	31,26	19,52	17,87	0.00
7	FMII	1	2,17	3,25	92,16	30,22	0.00
8	GTMD	-690,54	605,13	672	856	1.170,90	0.00
9	INPP	181,37	6,82	9,05	15,21	8,96	0.00
10	LPLI	-16,6	-52,9	-294,5	-182,01	-262,37	1.00
11	MKPI	655,95	1.086,24	1.251,42	1.264,90	938,24	0.00
12	MMLP	16	32	43	60	24	0.00
13	MTSM	-35	-30	-21	-17	-19	1.00
14	NIRO	-0,92	-2,41	-0,35	-0,58	-0,55	1.00

15	OMRE	-34,19	78,08	-36,85	183.85	136.44	0.00
16	RODA	-11,36	0,11	1,44	0,05	17,97	0.00
17	SMDM	5,27	7,05	2,79	3.41	12.66	0.00

Data Diolah Peneliti

Grafik 1.1
Grafik Nilai EPS



Dapat dilihat secara jelas dari 19 data yang ada hanya 3 titik yang mengalami EPS yang cenderung positif dari tahun ke tahun yaitu DUTI (Duta Pertiwi Tbk.), GMTD (Gowa Makasar Toursm Development), dan MKPI (Metropolitan Kentjana tbk.), sedangkan ke 16 sisanya memiliki nilai EPS yang sangat kecil dengan nilai kurang dari 100 bahkan, sebagian besarnya memiliki EPS mendekati 0.

Penelitian terdahulu mengenai model Altman Z Score dan pengaruh antar variabelnya membuahkan hasil yang beragam. Berdasarkan hasil penelitian Devi

Mailani pada tahun 2020 yang berjudul “*Pengaruh-Rasio Keuangan Metode Altman Z-Score terhadap prediksi kebangkrutan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018*” X1 WCTA berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan. Penelitian oleh Pasaribu Pada tahun (2008) meneliti pengaruh rasio WCTA terhadap *financial distress* hasilnya menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan, namun hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) dan (Ariyanto, 2011) rasio WCTA berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hikmah & Afridola, 2019) menunjukan rasio RETA tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian (Rahmawati & Hadiprajitno, 2015) rasio ini berpengaruh namun tak signifikan. Rasio RETA pada Penelitian Nisaul (2020) menunjukan hasil Rasio *Retained Earning to Total Assets* terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio EBITTA (Hikmah & Afridola, 2019) Variabel EBITTA memiliki pengaruh atau keterkaitan yang signifikan terhadap *financial distress* di PT. Citra Tubindo, Nisaul mendapatkan hasil Rasio Pendapatan sebelum bunga dan pajak per total asset terbukti memiliki keterkaitan pengaruh pada *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian Nisaul 2020, pada variabel X3 EBITTA diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai positif

Berdasarkan permasalahan dasar atau fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, peneliti sangat ingin meneliti sektor perusahaan tersebut dengan penelitian yang berjudul **“PENGARUH RASIO KEUANGAN METODE ALTMAN Z-SCORE TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019”** dengan mengkategorikan perusahaan tersebut berdasarkan nilai EPS nya.

B. Identifikasi Masalah

1. Terdapat 7(Tujuh) perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang delisting dari IDX dalam jangka waktu 10 tahun terakhir.
2. Sektor ini diduga terpengaruh oleh fluktuasi bunga, inflasi dan nilai tukar dalam ekonomi makro yang pada akhirnya memengaruhi daya beli masyarakat.
3. Kontribusi sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan dalam perekonomian indonesia cenderung menurun padahal pemerintah selalu meningkatkan anggaran pembangunan setiap tahunnya.
4. Ketatnya persaingan di sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
5. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh antar rasio Altman Z-Score terhadap *Financial distress* berdasarkan penelitian terdahulu masih beragam.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah terdapat pengaruh antara rasio *Working Capital to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif antara rasio *Retained Earning to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif antara rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor

properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019?

4. Apakah terdapat pengaruh negatif antara rasio *Market Value of Equity to Total Liabilities* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019?
5. Apakah metode Altman Z-Score berpengaruh secara simultan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019?

D. Tujuan penelitian

1. Untuk mencari tahu ada atau tidaknya pengaruh antara rasio *Working Capital to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.
2. Untuk mencari tahu ada atau tidaknya pengaruh negatif antara rasio *Retained Earning to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.
3. Untuk mencari tahu ada atau tidaknya pengaruh negatif antara *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.
4. Untuk mencari tahu ada atau tidaknya pengaruh negatif antara rasio *Market Value of Equity to Total Liabilities* dengan prediksi *financial distress* pada perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.

5. Untuk mencari tahu pengaruh rasio Alman Z-Score modifikasi secara simultan terhadap prediksi *financial distress* perusahaan Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang listing di BEI pada tahun 2015-2019.

E. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, peneliti berharap bisa menuai manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Akademis
 - a. Hasil riset diharapkan mampu menjadi alat pengembangan keilmuan terkhusus dalam dunia *Financial Management*.
 - b. Hasil riset pada masa mendatang menjadi referensi untuk penelitian serupa
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi peneliti
 Penelitian ini dijadikan sebagai ruang penerapan ilmu selama di bangku kuliah dan menjadi pemahaman lebih jauh lagi tentang fenomena *financial distress*
 - b. Bagi perusahaan
 Hasil penelitian yang merupakan sumbangsih pemikiran dapat dijadikan bahan pertimbangan mitigasi *financial distress*.
 - c. Bagi investor
 Hasil penelitian bisa dijadikan pertimbangan pra berinvestasi di perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan.

F. Kerangka Pemikiran

1. Kerangka Teoritis

Financial distress adalah keterpurukan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. kondisi *financial distress*

diawali dengan sulitnya perusahaan membayar kewajibannya. Atau juga bisa dilihat dengan kondisi-kondisi lainnya seperti pengikisan karyawan, atau tertahannya dividen dan memburuknya kinerja perusahaan. Kondisi-kondisi ini bisa diprediksi dengan cara melihat rasio-rasio keuangan perusahaan dalam rangka *financial controlling*. Antisipasi kondisi *financial distress* memiliki urgensi yang sangat tinggi karena apabila kondisi *financial distress* terjadi dalam jangka waktu yang lama dan tidak bisa diatasi, pada akhirnya perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Altman pada tahun 1968 membuat rumusan untuk memprediksi adanya kebangkrutan yang awalnya terdiri dari 5 rasio yang diperuntukan untuk perusahaan manufaktur yang sudah publish, lalu diperluas dalam metode altman revisi yang diperuntukan untuk perusahaan manufaktur go public maupun non. Dan kembali dikembangkan dengan metode altman modifikasi yang diperuntukan untuk perusahaan-perusahaan diluar perusahaan manufaktur. Model Altman yang relevan dengan penelitian ini yaitu model Altman Z-Scores Modifikasi yang rasionya dapat dipahami sebagai berikut :

a. *Working Capital to Total Asset* (WCTA) terhadap *financial distress*

Modal merupakan kebutuhan yang mutlak bagi setiap pelaku bisnis, sederhananya modal akan menjadi salah satu sumber dana kegiatan operasional. Modal kerja merupakan bagian dari modal kerja bersih atau aktiva lancar aktual, yang dapat digunakan untuk biaya operasional perusahaan tanpa mempengaruhi likuiditas perusahaan (Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat. cetakan kedelapan, 2008). (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2010, p. 241) mengemukakan bahwa modal kerja mengacu pada sisa antara aset lancar dan kewajiban lancar. Modal kerja merupakan salah satu rasio likuiditas karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek. (Sawir, 2005) berpendapat, modal kerja adalah semua aset lancar

yang dimiliki oleh perusahaan, aset tersebut harus ada untuk kelangsungan operasional perusahaan sehari-hari, seperti membayar bahan baku, telepon, listrik, upah, hutang, dll. Sedangkan total aktiva (total asset) menurut (margaretha,2003) adalah total nilai aset perusahaan yang terdiri dari aset tetap, aset lancar dan aset lainnya. Jika nilai hutang perusahaan saat ini lebih besar dari nilai aset lancarnya, maka akan mengakibatkan modal kerja negatif. Situasi ini kemungkinan besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancar tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih positif, yaitu jika nilai aset lancar lebih besar dari nilai utang saat ini, maka kecil kemungkinan kesulitan dalam membayar utang. (Endri, 2009). Dengan kondisi tersebut perusahaan tidak akan mengalami kondisi *financial distress*.

Atas penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa WCTA adalah rasio yang menunjukkan likuiditas perusahaan. Jika nilai aset lancar lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar, maka perusahaan dalam kondisi baik dan akan menjadi buruk apabila kondisi tersebut berbalik. (Almalia & Kristijadi, 2003) dan (Salehi, 2009) menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap prediksi *financial distress*. Nilai WCTA yang baik yaitu di rentan 1-40% yang berarti nilai WCTA buruk apabila negative namun juga tidak baik apabila menjadi dominan dalam total asset karena apabila suatu perusahaan memiliki nilai WCTA yang terlalu dominan dalam aset hal itu berarti sebagian besar aset perusahaan dialokasikan untuk biaya modal kerja saja yang mengindikasikan kurang stabilnya perusahaan dalam memmanage keuangannya. karena itu, dapat ditarik benang merah bahwa rasio WCTA bisa berpengaruh negative maupun positif terhadap prediksi *financial distress*. Rumus dari rasio WCTA adalah :

$$WCTA = \frac{\text{Working Capital (Modal Kerja)}}{\text{Total Assets (Total Aktiva)}}$$

b. *Retained Earning to Total Asset (RETA) terhadap financial distress*

RETA merupakan kependekan dari Retained Earning to total asset indikator dari rasio ini yaitu laba ditahan dan total aktiva. Rasio ini termasuk salah satu rasio profitabilitas yang mana menunjukkan besarnya keuntungan yang didapatkan dari saham yang terjual dalam keseluruhan aktiva. Berdasarkan penelitian (Altman, 1968) perusahaan yang memiliki nilai RETA Ratio yang rendah sering terjadi pada perusahaan yang masih baru, artinya perusahaan tersebut tidak mempunyai waktu yang cukup untuk mencapai keuntungan kumulatif dibandingkan dengan perusahaan yang sudah ada lebih lama. Perusahaan yang memiliki nilai rasio RETA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil membiayai aset dan membayar deviden melalui laba, sehingga tidak menggunakan banyak hutang (Edward, 2000). Artinya semakin tinggi rasio RETA maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan dan dapat kita artikan bahwa perusahaan tersebut jauh dari kesulitan keuangan. jadi semakin kecil rasio ini, semakin besar kemungkinan bisnis akan mengalami kesulitan keuangan. Rumus rasio laba ditahan terhadap total aset adalah :

$$RETA = \frac{\text{Retained Earnings (Laba Ditahan)}}{\text{Total Assets (Total Aktiva)}}$$

c. *Earning Before Interest And Taxes to Total Asset (EBITTA) terhadap financial distress*

Rasio EBITTA menunjukkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Dimana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam manajemen

asset dan investasi. EBIT dapat disebut sebagai laba operasional perusahaan, (Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, 2009) berpendapat rasio EBITTA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berasal dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Jika nilai EBITTA tinggi, hal tersebut menunjukkan baiknya perusahaan dalam mengelola asetnya. Namun jika nilai EBITTA kecil hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai hutang yang besar sehingga menurunkan nilai laba bersihnya. Rumus dari Rasio Earning Before Interest And Taxes to Total Asset adalah :

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest And Taxes} \\ \text{(Laba Sebelum Bunga dan Pajak)}}{\text{Total Asset (Total Aktiva)}}$$

d. *Market value Of Equity to total liabilities* (MVETL)

(Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, 2009) mengemukakan bahwa rasio MVETL berguna dalam menilai solvabilitas atau risiko perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Menurutnya, Rasio MVETL merupakan rasio solvabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, khususnya kemampuan memenuhi kewajiban yang bersumber dari modal. Rasio MVETL menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan dengan menggunakan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan pihak eksternal perusahaan. Altman (2000) menyatakan bahwa pengukuran rasio ini menunjukkan seberapa besar penurunan nilai aset perusahaan sebelum kewajiban melebihi aset sehingga menyebabkan kebangkrutan. Altman juga berpendapat bahwa rasio ini merupakan rasio yang paling efektif

dalam memprediksi kebangkrutan dibandingkan rasio lain yang biasa digunakan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya rendahnya nilai rasio ini mencerminkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang bersumber dari modal sendiri. Kondisi ini menunjukkan kemungkinan besar perusahaan mengalami *financial distress*. Rumus rasio nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban adalah :

$$MVETL = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

e. Metode Altman Z-Score modifikasi terhadap *Financial distress*

Prediksi kebangkrutan menjadi topik menarik yang telah dipelajari sejak lama, karena adanya prediksi kebangkrutan sangat dibutuhkan baik oleh internal perusahaan maupun pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan. Salah satu penelitian tentang kebangkrutan dikemukakan oleh Altman yang pertama kali menelitinya pada tahun 1968 dan dikembangkan pada tahun 1983 dan 1984. Dalam temuan pertamanya, Altman mengemukakan bahwa terdapat 5 rasio yang berpengaruh pada kebangkrutan yang tercermin dari kondisi tersebut. *financial distress*, yaitu rasio modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, pendapatan sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total liabilitas dan penjualan terhadap total aset. Pada model penelitian tipe ketiga, Altman mengarahkan formula ini kepada perusahaan non manufaktur dengan menyesuaikan formula dan menghilangkan rasio penjualan terhadap total aset sehingga tidak terikat pada penjualan dan total aset. Dalam rumus ini, sampel yang digunakan diganti dengan perusahaan dari negara berkembang (emerging market). Formula ini dapat digunakan

secara fleksibel untuk perusahaan publik dan swasta. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

keterangan :

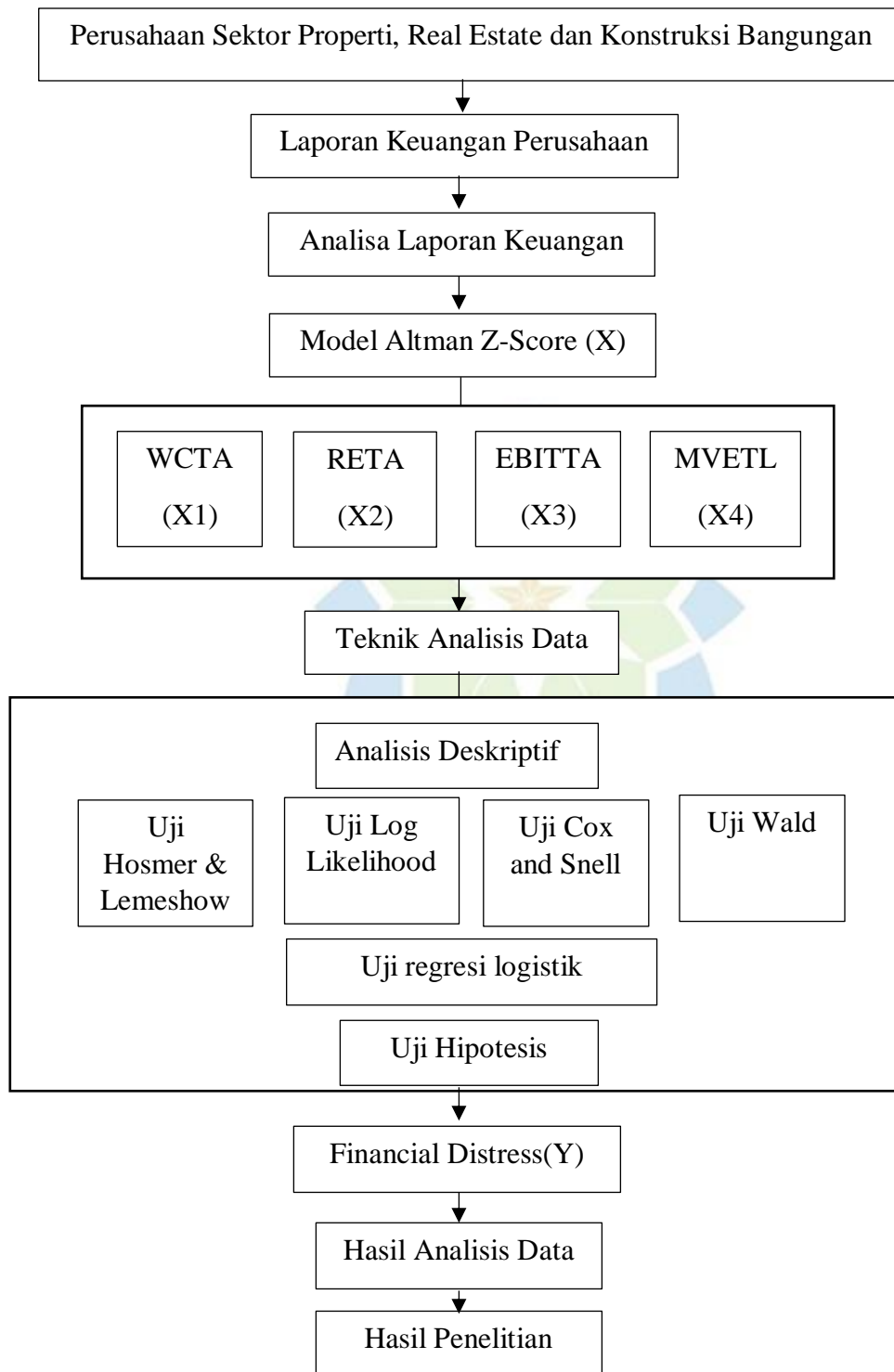
$X1 = \text{Working Capital to Total Asset}$

$X2 = \text{Retained Earnung to Total Asset}$

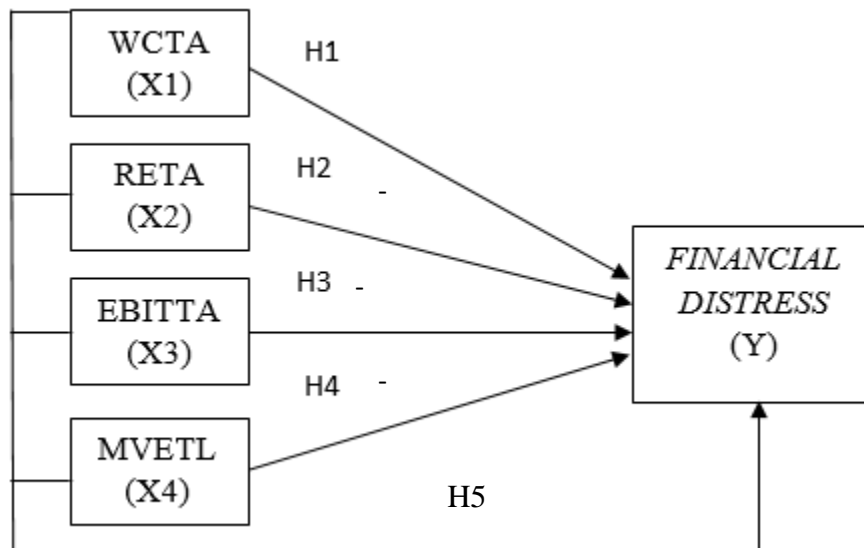
$X3 = \text{Earning Before Interest and tax to Total Asset}$

$X4 = \text{Market Value of Equity to Total Liabilities}$

Dikarenakan rasio yang ada dalam rumusan altman ini merupakan prediksi terhadap kebangkrutan dan sebelum mengalami kebangkrutan perusahaan akan menempuh fase *financial distress* terlebih dahulu, maka dari itu peneliti dapat mengartikan bahwa rasio *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earnung to Tootal Asset*, *Earning Before Interest and tax to Total Asset* dan *Market Value of Equity to Total Liabilities* secara simultan dapat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dan berpegaruh satu sama lain. Konsep berfikir diatas dapat digambarkan sebgai berikut :



Gambar 1.1 Gambar Kerangka Pemikiran



Gambar 1.2

Pengaruh Variable Penelitian

G. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan kerangka pemikiran yang ada, maka hipotesis dari penelitian ini yaitu :

1. Hipotesis I

H₀ = Rasio WCTA tidak berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

H_a = Rasio WCTA berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

2. Hipotesis II

H₀ = Rasio RETA tidak berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

H_a = Rasio RETA berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

3. Hipotesis III

H₀ = Rasio EBITTA tidak berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019

H_a = RETA berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019

4. Hipotesis IV

H₀ = MVETL tidak berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

H_a = MVETL berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

5. Hipotesis V

H₀ = Rasio Metode altman modifikasi tidak berpengaruh secara simultan pada probabilitas kebangkrutan perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.

H_a = Rasio Metode altman modifikasi berpengaruh secara simultan pada probabilitas kebangkrutan perusahaan sektor Properti, Real Estate and Konstruksi Bangunan periode 2015-2019.



H. Penelitian Terdahulu

Table 1.4

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Analisis Perbandingan		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
1	Nisa Ul Zahudah	Analisis Rasio Keuangan Altman Z-Score untuk memprediksi <i>Financial distress</i> (studi pada perusahaan sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di IDX).	Variable X rasio Altman Z-Score dan Variable Y <i>Financial distress</i>	Terdapat satu rasio yang tidak dipakai dalam penelitian ini yaitu rasio sales/total aset juga Objek penelitian yang dipakai berbeda	3 dari 5 rasio dalam metode altman terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan subsector tekstil dan garment yaitu rasio WCTA, EBITTA, dan MVETL sedangkan rasio RETA dan STA terbukti tidak berpengaruh.
2	Luciana Spika Almalia & Krisijadi	Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi <i>financial distress</i> perusahaan manufaktur yang	Variabel Y yang digunakan merupakan <i>financial distress</i>	Rasio yang digunakan bukan rasio model Altman	rasio yang paling berpengaruh terhadap prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yaitu

		terdaftar di bursa efek jakarta			
3	Aryani Intan Endah Rahmawati dan P. Basuki Hadiprajit no	Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013	Terdapat kesamaan variable Y yaitu <i>Financial distress</i> dan 5 variable x yang sama yaitu WCTA, RETA, EBITTA, STA dan MVETL .	Terdapat variable x yang berbeda yaitu Cash Flow From Operations To Total Asset	Hanya 1 variable yang berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> yaitu rasio EBITTA sedangkan keempat rasio lainnya berpengaruh namun tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4	Hikmah, S. E, M.Si dan Sri Afridola, SE., MM	Pengaruh Rasio Keuangan Altman Z-Score Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Pt Citra Tubindo, Tbk	Terdapat kesamaan pada variable X yaitu Rasio Altman dan Variabel Y yaitu	Objek penelitian dan dan jenis data berbeda.	2 dari 4 rasio Altman terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> di PT Citra Tubindo, Tbk. Yaitu rasio WCTA dan EBITTA sedangkan RETA dan STA terbukti tidak berpengaruh

			<i>Financial distress</i>		
5	Devi meilani	Pengaruh Rasio Keuangan Dengan Metode Altman Z-score Terhadap Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018)	Variable X yaitu rasio altman z-score	Variable y pada penelitian ini yaitu prediksi kebangkrutan	variabel WCTA, RETA, EBITTA dan MVETL memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi kebangkrutan.
6	Muhammad Dzulfikar	Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial distress</i> Dengan Menggunakan Regresi Logistik (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)	Variabel Y yang digunakan <i>Financial distress</i>	Variabel X yang digunakan yaitu rasio CR, ROA, DAR, TATO	Rasio keuangan yang paling dominan berpengaruh terhadap kondisi <i>financial Distress</i> adalah <i>Return on Asset</i> .
7	Ketut Sudharma	Analisis Rasio Keuangan untuk	Variable y yang digunakan	Variabel x yang digunakan lebih	Hasil uji simultan menunjukkan semua variabel secara

	Nurchahyo no	memprediksi <i>financial distress</i>	merupakan <i>financial distress</i>	banyak yaitu Current rasio, WCTA, ROA, ROE, profit margin on sales dan returned earning to total asset.	simultan tidak dapat mempengaruhi kondisi <i>financial distress</i> perusahaan. Dan hasil uji parsial menunjukkan Return on Asset dan Return Earning to Total Asset berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> perusahaan dan Variabel Return on Equity, Working Capital, Profit Margin on Sales dan Current Ratio tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> perusahaan.
8	Ida Fitriyah Hariyati	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan	Variabel y yang digunakan yaitu <i>financial distress</i>	Beberapa variabel x yang digunakan berbeda <i>TLTA</i> ,	Pada tahun pertama, ratio EBITTA dan TLTA terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . pada tahun

		Properti Dan <i>Real Estate</i>	dan ada variabel x yang sama yaitu WCTA dan EBITTA	<i>NITA</i> , <i>CACL</i> , <i>CATA</i> , <i>LTDEQ</i> and <i>NIEQ</i>	kedua, ratio <i>NITA</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, rasio <i>CACL</i> , <i>CATA</i> , <i>WCTA</i> , <i>LTDEQ</i> and <i>NIEQ</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> baik pada tahun pertama maupun kedua.
9	Feri dwi ardiyanto Prasetiono	Prediksi rasio keuangan terhadap kondisi <i>Financial distress</i> perusahaan manufaktur Yang terdaftar di BEI	Variabel y yang digunakan <i>financial distress</i>	Terdapat beberapa variabel x berbeda yaitu <i>CACL</i> , <i>CATA</i> , <i>NITA</i> , <i>SETA</i> , <i>TLTA</i> , <i>STA</i> , dan <i>ITO</i>	<i>CACL</i> , <i>WCTA</i> dan <i>NITA</i> secara signifikan berpengaruh terhadap prediksi <i>financial distress</i> .
10	Khirstina Curry, Erliana Banjarna hor	<i>Financial distress</i> pada perusahaan sektor properti go public di indonesia	Menggunakan variabel y yang sama yaitu <i>financial</i>	Variabel x yang digunakan yaitu <i>Current Ratio</i> ,	Likuiditas, profitabilitas dan <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . EPS

			<i>distress</i> , dan jenis objek yang serupa.	<i>Quick Ratio</i> dan <i>cash ratio</i>	berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan pertumbuhan penjualan (<i>growth</i>) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
--	--	--	--	--	---

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang mengangkat topik pembahasan serupa memiliki beberapa perbedaan dengan studi penelitian peneliti. Perbedaan yang pertama terletak pada variable X atau variable independent. Penelitian yang dilakukan oleh Nisa UI Zahudah pada tahun 2020 menggunakan 5 variabel independen yaitu Rasio yang tercatat dalam metode Altman Z-Score pertama WCTA(*Working Capital to Total Aset*) , RETA(*Retained Earnings to total Aset*), EBITTA(*Earning Before Interest and Tax to Total Aset*), MVETL(*Market Value of Equity to total Liabilities*) , dan STA(*Sales to Total Aset*), sedangkan penelitian ini hanya membahas 4 rasio yaitu rasio WCTA(*Working Capital to Total Aset*) , RETA(*Retained Earnings to total Aset*), EBITTA(*Earning Before Interest and Tax to Total Aset*), MVETL(*Market Value of Equity to total Liabilities*) karena disesuaikan dengan jenis perusahaan. Begitupun dengan penelitian Aryani Intan Endah Rahmawati dan P. Basuki Hadiprajitno pada tahun 2015 yang menambahkan satu rasio yaitu Cash flow from Operating to Total Asset (CFOTA), penelitian yang dilakukan Muhammad Dzulfikar (2020) menggunakan variabel penelitian CR, ROA, DAR, TATO, sedangkan penelitian Ketut Sudharma Nurcahyono menambahkan ROA, ROE dan profit margin on sales sebagai variabel independen penelitiannya. Ferry Dwi Ardianto Prasetyono menggunakan WCTA, CACL, CATA, NITA, SETA, TLTA, STA, dan ITO. Penelitian Ida Fitriya Hariyati menggunakan rasio WCTA, EBITTA, TLTA, NITA

CACL, CATA, LTDEQ and NIEQ. Khirstina Curry, Erliana Banjarnahor menggunakan rasio *Current Ratio, Quick Ratio* dan *cash ratio* dalam penelitiannya sebagai variabel x.

Perbedaan yang kedua terletak pada variable dependen yang digunakan, pada penelitian yang dilakukan oleh Devi Mailani (2020) variable Y yang digunakan yaitu Kebangkrutan, sedangkan peneliti menggunakan *Financial distress* sebagai variable dependen atau variable Y. Perbedaan lainnya terletak pada sektor yang diteliti.

Sepuluh referensi dari penelitian terdahulu peneliti jadikan referensi karena memiliki cukup banyak kesamaan. Dilihat dari topik yang dibahas, penelitian tersebut melibatkan rasio-rasio yang terdapat dalam metode Altman yang peneliti jadikan sebagai variable independen. Begitu pula dengan variable dependennya, hanya satu penelitian yang memiliki perbedaan dari sisi variable dependennya.