

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kondisi perekonomian dunia saat ini mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh harga komoditas yang rendah, lemahnya perdagangan global, dan arus modal yang berkurang. Sehingga, Bank Dunia memangkas proyeksi pertumbuhan global menjadi 2,4 persen dari perkiraan sebesar 2,9 persen (*World Bank*, 2016). Kondisi ini mendorong Indonesia agar tetap waspada karena kondisi perekonomian global lebih rentan krisis (Brodjonegoro, 2016). Krisis ekonomi yang pernah terjadi pada tahun 1997 mengakibatkan perusahaan baik BUMN maupun swasta mengalami kondisi *financial distress* dimana pada saat itu perusahaan tidak bisa membayar hutang pada saat jatuh tempo sehingga tidak sedikit perusahaan mengalami kebangkrutan. Krisis ekonomi global juga pernah terjadi pada tahun 2008 yang disebabkan oleh Defisit anggaran keuangan Amerika yang tercermin sejak laporan keuangan Amerika 2007 silam akibat inflasi, perang Irak, kebebasan regulasi market yang liar, dan persaingan ekspor impor dengan negara lain. Kondisi tersebut memberi dampak negatif sebagian besar negara di dunia seperti melemahnya aktivitas bisnis secara umum (Hidayat, 2014). Krisis keuangan global pada tahun 2008 silam telah menimbulkan kebangkrutan beberapa perusahaan publik di Amerika Serikat, Asia, Eropa dan Negara lainya. Salah satu dampak yang terasa di Indonesia adalah banyak perusahaan mengalami *de-listing*.

Dimana *de-listing* merupakan tindakan otoritas bursa yang menyebabkan efek penerbit tidak lagi diperdagangkan di bursa.

Perusahaan bisa mengalami *de-listing* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* (Pranowo, 2010 dalam Hidayat, 2014). *Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002, dalam Setiawati, 2013). Menurut Wruck, 1990 dalam Hidayat (2014), *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. Menurut Tsun dan Yeh, 2002 dalam Gusti (2015) menyebutkan bahwa *financial distress* dapat menyebabkan beberapa masalah seperti, kebangkrutan, likuidasi bahkan perubahan signifikan dalam kontrol manajemen. *Financial distress* dapat terjadi karena beberapa faktor internal maupun faktor eksternal. Dimana, faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* antara lain bisa berasal dari *free cash flow*, *leverage*, dan ukuran perusahaan sedangkan faktor eksternal yang mampu mempengaruhi adalah mekanisme *corporate governance* yang diterapkan oleh suatu perusahaan (Gusti, 2015). Kondisi kesulitan keuangan sangat penting diketahui perusahaan untuk mengambil tindakan dalam mengantisipasi terjadinya kebangkrutan atau *de-listing* dari bursa. *Financial Distress* dapat dihindari apabila perusahaan

menerapkan strategi yang tepat seperti manajemen keuangan yang baik serta penerapan *good corporate governance*.

Krisis ekonomi 1997 dan krisis global 2008 seharusnya menjadi momentum bagi pelaku pasar untuk menyadari pentingnya mengantisipasi terjadinya kondisi *financial distress* yang dapat disebabkan oleh manajemen yang salah seperti misalnya memutuskan untuk memiliki hutang yang terlalu tinggi dan juga tidak mengimplementasi *good corporate governance* (GCG) dengan baik untuk mengatasi permasalahan pada struktur kepemilikan. Fenomena krisis di atas memberikan sebuah gambaran yang jelas bagaimana *bad management* dapat menghantarkan sebuah perekonomian negara menuju badai krisis yang berdampak buruk pada lemahnya aktivitas bisnis. struktur kepemilikan yang diteliti dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk kelangsungan perusahaan. Tentunya perusahaan akan berusaha keras untuk menghindari kondisi-kondisi yang mengakibatkan kegagalan seperti kebangkrutan. Kegagalan yang telah terjadi di berbagai perusahaan di seluruh dunia dalam mencapai tujuan yang diharapkan, atau bahkan untuk dapat bertahan dalam dunia usaha selalu dikaitkan dengan bagaimana perusahaan memajemen faktor interal serta eksternal perusahaan tersebut. Mengenai faktor internal perusahaan harus tepat dalam mengambil keputusan dalam memajemen *free cash flow*, keputusan dalam berhutang, dan

memanajemen keuangan perusahaan dengan baik sehingga dapat mengantarkan pada ukuran perusahaan yang besar. Selain itu, kondisi keuangan perusahaan yang profit dan tidak terlalu beresiko akan menarik investasi dari pihak institusional. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka perusahaan akan meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress* karena adanya pengawasan dari pihak institusional.

Financial distress yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS), karena EPS dapat mencerminkan kondisi kesulitan keuangan dengan melihat seberapa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemilik saham. Berikut tabel beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* antara periode 2012-2015.

Tabel 1.1

Tingkat Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2015

Nama Perusahaan	<i>Earning Per Share</i> (EPS)			
	2012	2013	2014	2015
PT. HDTX	3.91	-0,1405	-0.0623	-0.0842

PT. ADMG	0.0022241	0.0002689	-0.01	-0.01
PT. ARGO	-0.354543	0.3142572	-0.09	-0.03

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan data pada tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur cenderung fluktuatif dan negatif berturut-turut, kondisi EPS yang fluktuatif dan negatif akan memperbesar potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*), sehingga akan memberikan efek buruk bagi keberlangsungan perusahaan manufaktur tersebut.

Ada beberapa faktor yang mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*, faktor pertama adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi maka pihak manajemen akan diawasi kinerjanya sehingga tidak akan leluasa dalam memutuskan tindakan yang akan menguntungkan diri sendiri. Selain itu, kepemilikan institusional yang semakin besar akan meningkatkan pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga *financial distress* dapat diminimalisir (Bodroastuti, 2009). Faktor kedua yang dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah *leverage*, pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan biasanya perusahaan akan mencari solusi dengan melakukan pinjaman atau dengan strategi menggabungkan usaha. Dimana, *leverage* timbul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang (Putri dan Merkusiwati 2014). Dengan adanya *leverage* cenderung akan mengurangi jumlah

laba pada perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan harus memenuhi kewajiban pokok dan bunganya yang timbul dari hutang tersebut. Hutang yang meningkat akan mengakibatkan resiko perusahaan terhadap kesulitan keuangan akan meningkat karena terbebani jumlah bunga. Berdasarkan Hanafi, (2014) semakin tingginya penggunaan *leverage* akan mempengaruhi EPS, hal ini dikarenakan tingginya *leverage* akan meningkatkan tingginya *degree of financial leverage* yang akan mempengaruhi perubahan EBIT dan EPS. Jika perusahaan berada dalam kondisi beban perusahaan meningkat namun penjualan cenderung menurun maka perusahaan akan berpotensi untuk meningkatkan *leverage*, hal ini akan mempengaruhi EBIT mengalami penurunan, meningkatnya *leverage* dalam kondisi ini akan mengakibatkan penurunan EPS bahkan berdampak negatif sehingga akan mengakibatkan kerugian dan potensi terjadinya *financial distress* akan meningkat. Selain itu, ukuran perusahaan turut mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dapat dilihat dari total penjualan perusahaan tersebut, semakin kecil ukuran perusahaan maka cenderung semakin kecil jumlah penjualannya yang dimiliki perusahaan. Apabila hal tersebut terjadi maka perusahaan akan mengalami resiko *financial distress* yang semakin besar. Sebaliknya, jika penjualan perusahaan besar maka perusahaan akan memiliki laba yang besar dan kesempatan untuk dapat lebih mudah melakukan diversifikasi sehingga akan mempertahankan penjualannya yang tinggi, sehingga cenderung memiliki potensi kesulitan keuangan yang semakin kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah total penjualan

yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga jika ada kewajiban yang sifat mendesak, perusahaan besar akan dengan mudah memenuhi kewajiban tersebut (Agusti, 2013). Faktor yang tak kalah penting adalah *free cash flow*, apabila perusahaan berhasil memenuhi kewajibannya seperti biaya gaji dan operasional tetapi masih memiliki sisa kas bebas maka perusahaan akan terhindar dari potensi kesulitan keuangan. Karena perusahaan bisa menggunakan *free cash flow* tersebut untuk mengembangkan usahanya dan dapat mengurangi keputusan hutang. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dari *cash* perusahaan, perusahaan akan cenderung berhutang karena *cash flow* perusahaan negatif hal ini akan memperbesar pengaruh kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan Jensen, 1986 dalam Indahningrum dan Handayani, (2009) menyatakan bahwa dengan berhutang, maka perusahaan harus membayar secara periodik bunga dan *principal*, oleh karena itu, manajer harus berhati-hati dalam penggunaan *free cash flow* untuk tidak menggunakannya dalam mendanai hal-hal yang tidak optimal atau melakukan *overinvestment*, karena hal tersebut justru akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kepemilikan institusional, leverage, free cash flow, dan ukuran perusahaan di Indonesia menarik untuk di teliti dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya Financial distress berkaca pada pengalaman sejak krisis ekonomi tahun 1997 dan krisis global 2008. Mengingat saat ini telah memasuki

*masyarakat ekonomi ASEAN (MEA) dimana Indonesia telah menyepakati pasar bebas (free market) sebagai prinsip perekonomian Indonesia. Dimana prinsip dasar pasar bebas yang paling kentara ialah adanya kompetisi. Dengan semakin ketatnya kompetisi dalam pasar bebas tentu akan meningkatkan risiko atas arus modal yang pada akhirnya memaksa pelaku bisnis untuk menerapkan prinsip tata kelola perusahaan seperti meminimalkan perselisihan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham seperti pihak institusional. Mengingat saham perusahaan di Indonesia lebih banyak dimiliki oleh pihak institusional jika dibandingkan dengan pihak manajerial. Tanpa penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sulit bagi perusahaan untuk bertahan dalam kompetisi persaingan bebas. Selain itu, perusahaan di Indonesia dalam mengembangkan perusahaannya cenderung akan meningkatkan hutang untuk melakukan diversifikasi seperti contoh perusahaan BUMI memutuskan untuk berhutang untuk membangun anak perusahaan dengan sektor yang sama. Keputusan berhutang yang dilakukan BUMI untuk membangun perusahaan di sektor yang sama tersebut mengakibatkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress* selain faktor internal perusahaan, adapun faktor eksternal seperti kondisi harga migas juga turut mempengaruhi perusahaan tersebut sehingga mengalami *cash flow* yang negatif dan ukuran perusahaan yang semakin menurun. Oleh karena itu, karena kompetisi yang semakin ketat karena pasar bebas maka pihak perusahaan perlu menganalisa dan menetapkan manajemen yang tepat agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* dan mampu berkompetisi.*

Dalam penelitian yang dilakukan witiastuti dan suryandari (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinanty dan Merkusiwati, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan hasil dari Vivian dan yanti (2015) serta Radifan (2015). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Nidia Galuh (2011) dan Hanifah (2013), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Tri Brodoastuti (2009), Cristina dan Fajar (2008), serta Sastriana (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* hal ini mendukung pernyataan dari Rini dkk (2016).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati, (2014) menyatakan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sastriana, (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Putrid dan Merkusiwati, (2014), Sastruana, (2013) juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati, (2015) dan Hadi, (2014). Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012) menyatakan bahwa Leverage berpengaruh signifikan positif terhadap kondisi *financial distress*, dimana hasil

tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Agusti, (2013) yang juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap terjadinya *financial distress*. Selain Agusti, (2013), hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas juga didukung oleh Hanifah, (2013).

Dalam penelitiannya Sastriana, (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan merkusiwati, (2015) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agusti, (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini akan menggunakan salah satu indikator struktur *Good Corporate Governance*, berupa kepemilikan istitusional serta faktor internal lainnya seperti *Leverage*, *free cash flow* serta ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan variable dependen adalah kesulitan keuangan (*financial distress*) yang diukur dengan *earning per share (EPS)* sesuai yang dilakukan witiastuti (2016). Penggunaan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) sebagai alat ukur terjadinya *financial*

distress dikarenakan EPS merupakan rasio yang paling dapat dilihat ketika perusahaan mengalami kerugian saat EPS bernilai negatif, sehingga dengan adanya EPS dapat menggambarkan keadaan yang terjadi pada perusahaan (Satriana, 2013). Kondisi EPS yang baik akan bernilai positif di setiap periodenya, namun jika EPS bernilai negatif kondisi ini tidak akan menarik bagi investor dan menggambarkan perusahaan dalam prospek *earning* dan pertumbuhan yang buruk, kondisi ini akan memicu terjadinya *Financial distress* (Whitaker, 1999 dala Satriana, 2013).

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh kepemilikan institusional, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan *Free cash flow* terhadap kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014) dimana variabel independen dari penelitian tersebut antara lain, *Good Corporate Governance*, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran perusahaan. Peneliti akan menghapus variable Likuiditas dan menambahkan satu variabel untuk menguji pengaruhnya terhadap financial distress yaitu *free cash flow* serta akan menghapus beberapa variabel dari indikator *Corporate Governance* yang digunakan Putri dan Merkusiwati (2014), sehingga peneliti hanya menggunakan kepemilikan institusional dari salah satu indikator *Corporate Governnace*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*?
2. Apakah Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
2. Untuk menguji pengaruh Leverage terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
3. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
4. Untuk menguji pengaruh Ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

D. Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai sumber informasi dan pengetahuan serta sebagai bahan referensi literatur untuk keperluan kajian lebih lanjut terkait pengaruh kepemilikan institusional, *Lverage*, *Free Cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap terdinya *Financial Distress* pada perusahaan dan apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi praktisi sebagai pedoman pengambilan keputusan manajemen seperti keputusan hutang, penggunaan kas sisa, serta keputusan diversifikasi untuk mempertahankan penjualan agar perusahaan terhindar dari potensi financial distress. Selain itu, diharapkan perusahaan mampu mengurasi permasalahan antara manajemen dengan struktur kepemilikan dengan menerapkan tata kelola yang baik agar masalah keagenan tidak akan terjadi sehingga kemungkinan terjadinya financial *distress* akan menurun.

E. Batasan Penelitian

1. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Data yang digunakan dalam peneliti adalah data sekunder yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia BEI dan IDX.
3. Periode waktu pada data sekunder penelitian ini adalah tahun 2012-2016.
4. Variabel independen yang digunakan antara lain : kepemilikan institusional, *Leverage*, *Free Cash Flow*, dan Ukuran perusahaan.
5. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*.