BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian dunia yang dinamis menuntut perusahaan agar selalu berupaya untuk mempertahankan serta meningkatkan kinerjanya sebagai antisipasi persaingan bisnis yang semakin ketat. Laba merupakan gambaran perusahaan mengenai kinerja yang dicapai perusahaan dari proses transaksi yang dilakukan selama periode tertentu, laba umumnya masih dijadikan suatu indikator bagi para pemangku kepentingan untuk menilai sejauh mana kinerja suatu perusahaan. (Platt & Platt, 2006) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami laba negatif selama beberapa tahun dan tidak mampu lagi untuk memenuhi kewajiban perusahaan merupakan indikator perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau dikenal sebagai *financial distress*.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan salah satu ciri perusahaan yang sedang diterpa masalah keuangan. Masalah ini harus dapat diatasi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan pada perusahaan (Kamaludin & Pribadi, 2011). Untuk itu prediksi kesulitan keuangan sebagai peringatan awal sangat penting untuk mengantisipasi *financial distress*.

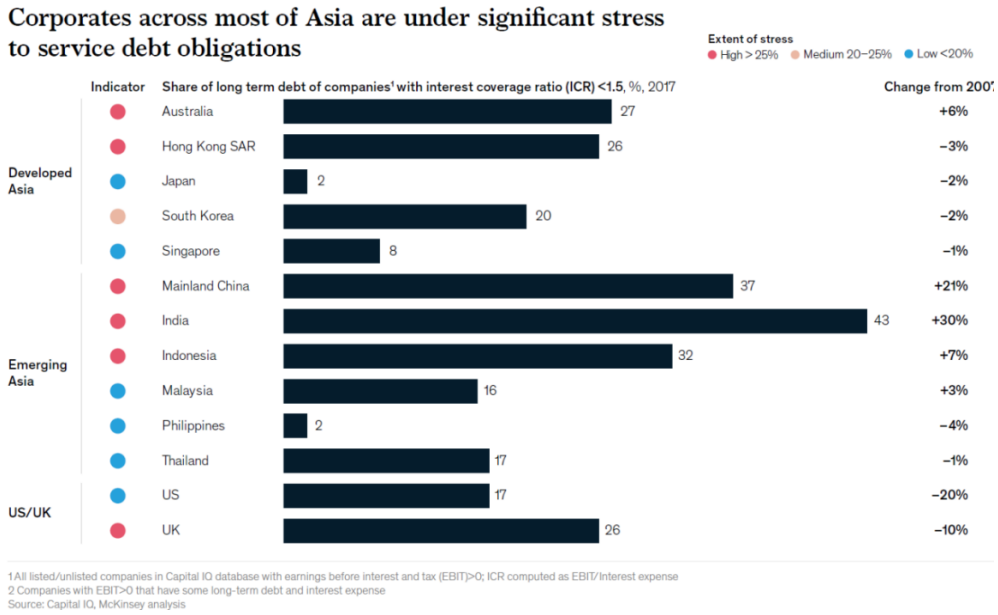
Berdasarkan laporan dari Moody's Investors[1] yang berjudul *Risk from Leveraged Corporates Grow as Macroeconomic Conditions Worsen* (Tan, 2019). Perusahaan di Indonesia dan India merupakan 2 dari 13 negara di Asia Pasifik yang memiliki risiko gagal bayar tertinggi. Perusahaan-perusahaan di Indonesia rentan terpapar risiko gagal bayar utang. Hal ini tercermin dari pendapatan perusahaan tersebut yang mengalami penurunan. Dalam Laporan tersebut terdapat 11 negara di Asia Pasifik lainnya yang dilakukan penelitian antara lain Australia, China, Hongkong, Jepang, Korea, Malaysia, Selandia Baru, Singapura, Taiwan dan Thailand. Penilaian yang dikeluarkan lembaga pemeringkat tersebut dapat menjadi peringatan dini (*early warning*) yang baik. Penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para pengambil keputusan di perusahaan untuk meningkatkan kewaspadaan terhadap perubahan kondisi ekonomi global.

Lembaga pemeringkat tersebut melakukan tes tekanan menggunakan asumsi penurunan laba sebesar 25% sebelum bunga dan pajak (EBITDA). Perusahaan-perusahaan yang kinerjanya merosot otomatis akan sulit dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar utang.

Selain Moody's Investor Service, konsultan global McKinsey & Co[2] juga memberi pernyataan serupa, dalam kajian yang berjudul *Sign of Stress in The Asian Financial System* (Practice, 2019) memperingatkan bahwa negara-negara di Asia Pasifik perlu mewaspadai krisis ekonomi 1997 agar tidak terulang kembali. Dalam laporannya 32% utang korporasi Indonesia dengan

[1] *Moody's Investor Service* merupakan suatu Lembaga Pemeringkatan Utang International.
[2] *McKinsey & Company* adalah perusahaan konsultan manajemen multinasional.

Interest Coverage Ratio (ICR) kurang dari 1,5%. ICR merupakan angka kemampuan perusahaan membayar bunga utang (Agus Sartono, 2012). Semakin kecil nilainya, maka semakin tipis pula kemampuannya. Artinya perusahaan harus mengalokasikan sebagian besar pendapatannya untuk membayar utang.



Gambar 1.1 : Daftar Negara Yang Memiliki Rasio ICR Tertinggi
Sumber : Laporan McKinsey & Company (2019)

Dari Laporan McKinsey & Company tersebut terdapat beberapa negara di Asia Tenggara yang termasuk dalam perusahaan yang mempunyai rasio ICR yang cukup tinggi yaitu Indonesia (32%), Malaysia (16%), Thailand (17%), Singapura (8%) dan Filipina (2%). Berdasarkan bukti nyata yang ada Indonesia merupakan salah satu negara di Asia Tenggara yang mempunyai risiko gagal bayar utang. Untuk itu pemerintah Indonesia menghimbau kepada para pengambil keputusan di tingkat korporasi agar lebih waspada di tengah ketidakpastian global saat ini dan lebih berhati-hati dan tidak salah

untuk mengambil keputusan, karena selama ini perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya tidak mempertimbangkan dampak ekonomi global.

Berdasarkan hasil laporan dari 2 perusahaan konsultan tersebut diatas, dapat dikatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan saat ini sedang mengalami kondisi yang lemah dengan tingkat hutang yang tinggi sehingga menyebabkan kondisi operasi perusahaan yang melemah.

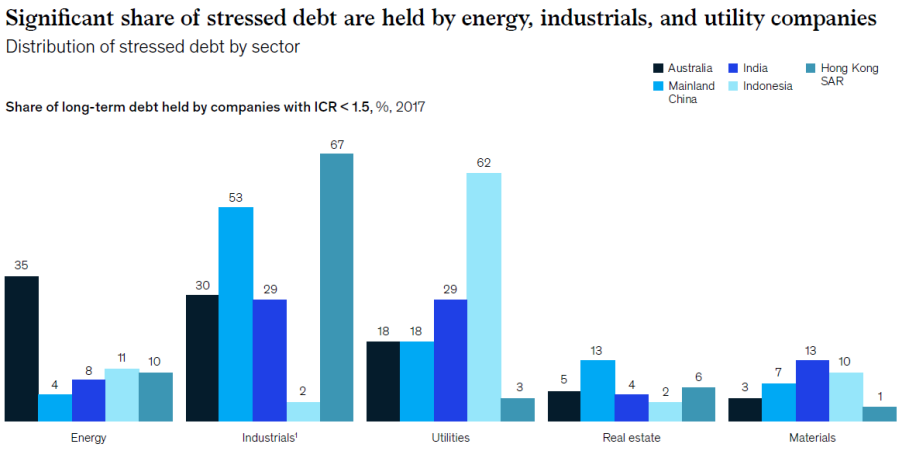
Fenomena diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kazemian et al., 2017) yang berjudul *Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia* menunjukkan bahwa *leverage* (*debt asset ratio*) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Financial Distress merupakan suatu kondisi yang diharapkan dapat memberikan kontribusi yang besar untuk perusahaan dalam meningkatkan kewaspadaan atau sebagai *early warning system* perusahaan dalam mengelola kegiatan bisnisnya. (Triwahyuningtias & Muharam, 2012) model peringatan dini (*early warning system*) untuk mengantisipasi adanya *financial distres*s diharapkan perusahaan melakukan tindakan-tindakan untuk dapat mengantisipasi yang perlu terus dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Dengan mengetahui kondisi *financial distress* yang diharapkan dapat dilakukan

tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin. (Platt & Platt, 2006) *Financial Distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. (Ratna & Marwati, 2018) menyatakan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di merger.

Financial Distress merupakan masalah yang sangat perlu diwaspadai oleh perusahaan, karena jika tidak perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga apabila perusahaan mengalami kebangkrutan banyak pihak-pihak yang akan mengalami kerugian seperti investor, mereka akan kehilangan saham yang ditanamkan diperusahaan tersebut dan pihak kreditur akan mengalami kerugian karena telah meminjamkan modal yang tidak akan bisa dilunasi oleh perusahaan.

Beberapa sektor perusahaan yang dilaporakan oleh McKinsey & Company dalam *Signs of Stress In The Asian Financial System* (Practice, 2019), menunjukan bahwa sektor property dan real estate memiliki rata-rata gagal bayar utang yang rendah dibandingkan dengan sektor lainnya.



Gambar 1.2 : Daftar Sektor Perusahaan Yang Rendah
Sumber : Laporan McKinsey & Company (2019)

Menurut Lembaga Pemeringkat Global Moody Investor (Tan, 2019), perkembangan perusahaan sektor property dan real estate di beberapa negara di Asia Tenggara diantaranya Indonesia dan Malaysia memang mengalami pertumbuhan yang kurang baik. Salah satu faktor penyebabnya yaitu modal usaha yang digunakan berasal dari pinjaman bank sehingga margin yang dihasilkan harus mampu membayar kredit perbankan. Selain itu margin atas hasil usaha juga harus mampu memenuhi eskalasi biaya *overhead* atau biaya usaha dan mampu mendukung reinvestasi proyek-proyek baru.

Selain itu, dalam laporan tersebut juga menyebutkan bahwa likuiditas korporasi di Asia mengalami pelemahan yang ditunjukan dengan indikator *Liquidity Stress Indicator* (LSI) sebesar 33,6% yang mengalami kenaikan. Indikator LSI akan naik jika menunjukan likuiditas korporasi mengalami pelemahan. Sebaliknya jika angka LSI mengalami penurunan artinya likuiditas korporasi mengalami kondisi yang baik.

Gambar 1.3 : *Liquidity Stress Indicator* (LSI) di Negara Asia
Sumber : Laporan Moody's Investor Service (2019)

Investor pun mulai ragu untuk berinvestasi di beberapa perusahaan pada sektor ini akibat besarnya jumlah hutang sehingga terjadi ketidakmampuan untuk mengembalikannya kepada kreditur.

Perusahaan Property, Real Estate merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, real estate dan lain sebagainya. Bisnis property merupakan usaha yang tidak pernah mati, meskipun ada krisis multidimensi. Property adalah kebutuhan primer, sama vitalnya dengan kebutuhan akan pangan dan sandang dimana setiap manusia akan berusaha untuk dapat memenuhinya. Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati oleh investor yang bersifat jangka panjang. Perusahaan sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan merupakan sektor perusahaan yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi bunga, inflasi dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi daya beli masyarakat (Theresia, 2010).

Saat ini perkembangan industri property di Indonesia memang mengalami ketidakstabilan pertumbuhan dalam 3-4 tahun terakhir,

pertumbuhan sektor property berhasil mencapai puncaknya di tahun 2013. Tahun tersebut menjadi masa yang menguntungkan bagi para pelaku usaha di sektor property yang disebut dengan fase *The Best Moment of Property*. Hal tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor yaitu ekspansi perekonomian Indonesia yang semakin meningkat, rendahnya suku bunga bank sentral dan meningkatnya daya beli masyarakat.

Sektor Property dan Real Estate mulai menurun pada tahun 2014-2015 secara perlahan yang disebut dengan *Low Down Phase Property*, hal ini dikarenakan adanya kondisi pelemahan tajam nilai tukar rupiah yang dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu pengetatan kebijakan moneter Amerika Serikat dan faktor politik yaitu adanya pemilihan legistatif dan pemilihan presiden sehingga banyak terjadi penundaan proyek-proyek pembangunan property. Selain itu pada tahun 2014 pemerintah mengeluarkan Surat Edaran Ekstern Bank Indonesia Nomor 15/40/DKMP Tahun 2013 (Bank Indonesia, 2013) dimana kebijakan rasio *Loan to Value* (LTV) yang diketatkan menjadi maksimal 70% saat pembelian kredit. Sehingga pembeli harus membeli down payment minimal 30% dari harga rumah yang tentunya memberatkan masyarakat.

Setelah tahun 2016 pertumbuhan ekonomi mulai berangsur pulih dan diprediksi menjadi tahun kebangkitan bagi sektor Property dan Real Estate atau disebut dengan *Recovery Phase of Property* dimana adanya kebijakan pemerintah melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/16/PBI/2016 (Bank Indonesia, 2016) yang melonggarkan kredit property hasilnya pun perbankan

memiliki kewenangan mengatur jumlah kredit property. Namun demikian pada tahun 2017-2018 pertumbuhan sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan belum begitu stabil walaupun adanya kebijakan yang dibuat oleh pemerintah, hal tersebut membuat investor mulai ragu untuk berinvestasi.

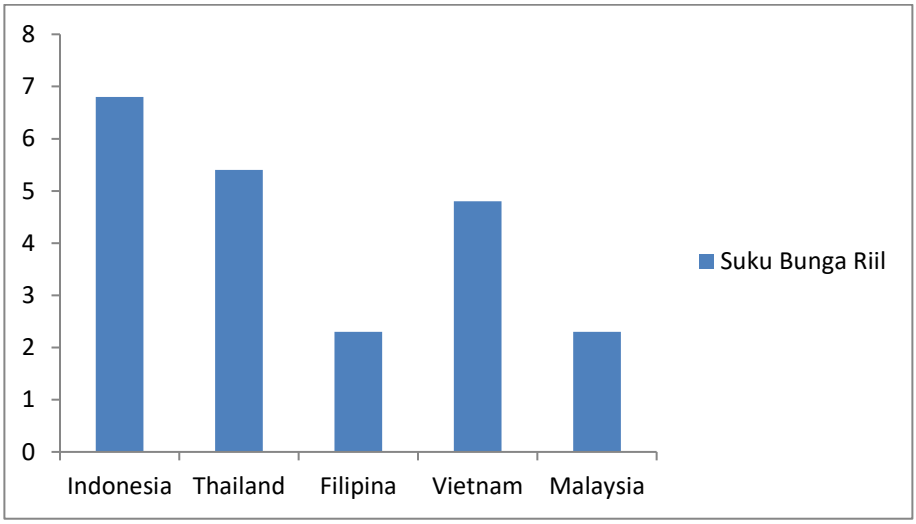
Sejalan dengan perkembangan perusahaan sektor property dan real estate 5 tahun terakhir, serta kondisi beberapa perusahaan pada sektor tersebut di Indonesia, terlihat bahwa sektor tersebut mempunyai karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan dalam sektor tersebut pada umumnya mendapatkan dana melalui kredit perbankan, serta menggunakan aset berupa tanah dan bangunan, dimana tanah dan bangunan merupakan aset yang tidak likuid sehingga banyak developer yang terlilit hutang karena tidak mampu membayar hutang dalam jangka waktu yang telah ditetapkan dan terjadi penundaan pekerjaan proyek karena kekurangan dana.

Sama hal nya dengan Indonesia, perusahaan property dan real estate di negara Malaysia pun mengalami kondisi yang sama yaitu perlambatan. Hal ini terjadi karena adanya kebijakan Pemerintah Malaysia untuk menaikan suku bunga kredit pemilikan rumah (KPR) lebih tinggi. (sumber : idnfinancials.com)

Tingginya suku bunga riil memang menguntungkan bagi investor karena imbal hasil yang diperoleh lebih tinggi dari nilai riilnya namun sebaiknya akan berdampak negatif terhadap kreditur. Berdasarkan kajian oleh Bank

Indonesia terkait Stabilitas Keuangan, sebagai upaya dalam mempertahankan daya Tarik pasar keungan domestik dan mengendalikan defisit transkasi dalam batas yang aman karena tingginya suku bunga riil disertai dengan volatilitas suku bunga sangat memberatkan dunia usaha apalagi ditengah melambatnya pertumbuhan ekonomi.

Menurut Bank Dunia, suku bunga riil diukur dari suku bunga pinjaman dikurangi dengan inflasi berdasarkan deflator Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB). mengukur perbandingan suku bunga yang sesungguhnya di suatu negara dengan negara lainnya biasanya digunakan tingkat suku bunga riil (*real interest rate*) yaitu tingkat suku bunga yang telah disesuaikan dengan laju inflasi. Pada akhir tahun lalu, suku bunga riil Indonesia tercatat sebesar 6.8 persen. Bila dibandingkan dengan negara lain dikawasan Asia Tenggara, Indonesia tercatat paling tinggi, bahkan diatas Vietnam dan Thailand.



Sumber : World Bank, Bareksa.com

Perusahaan dapat mengendalikan masalah-masalah yang ada di internal perusahaan, namun belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari

financial distress, hal ini dikarenakan masih terdapat faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas (A Damodaran, 1997). Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Endang Afriyeni terkait faktor-faktor makroekonomi dalam memprediksi kondisi *financial distress*, Inflasi dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, sehingga apabila masalah tersebut terjadi dan tidak ada perubahan yang signifikan untuk diselesaikan .

Faktor lain yaitu inflasi yang dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami *financial distress*, faktor makroekonomi ini menyebabkan kenaikan harga-harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Aulia Pohan, 2008). Salah satu tujuan pokok dari kebijakan makro ekonomi adalah mengendalikan tingkat inflasi. Hal ini dilakukan oleh pemerintah karena inflasi akan berdampak pada penurunan daya beli masyarakat atau penurunan nilai mata uang suatu Negara. Pengendalian inflasi di Indonesia dilakukan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia. Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu, salah satu diantaranya adalah dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK menunjukan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang

dikonsumsi masyarakat. Inflasi yang tinggi akan menggangu stabilitas ekonomi yang merusak perkiraan bahwa harga-harga barang dan jasa akan terus naik dan mempengaruhi aktivitas ekonomi (Mankiw, 2013).

Faktor makro ekonomi lainnya yang dapat menyebabkan *financial distress* adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Terdapat dua tingkat suku bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Menurut Budiono, menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*) (Boediono, 2011). Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2013).

Faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokan menjadi tiga bagian, yaitu kondisi ekonomi secara makro, kebijakan industri dan kondisi finansial, perilaku debitur dan kreditur (DP & Wulandari, 2014). Menurut Rodoni dan Ali (2012) berpendapat apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga serta menderita kerugian (Rodoni & Ali, 2014). Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu perlu dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan. Sedangkan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial*

distress ketika cashflow operasi perusahaan tidak mampu menutupi atau mencukupi kewajiban saat itu (S. a Ross et al., 2003). Suatu perusahaan mengalami *financial distress* ketika perusahaan mengalami kesulitan untuk membayar kewajiban hutang (Berk et al., 2012).

Penelitian faktor-faktor makroekonomi dalam memprediksi kondisi *financial distress* juga sudah pernah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Endang Afriyeni pada tahun 2013 menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Afriyeni, 2013), hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Olivian Nurvela yang meneliti Kinerja Keuangan dan Sensitivitas Suku Bunga dalam Memprediksi *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Nurvela, 2017).

Penelitian tentang *Financial Ditress* secara jelas dibahas oleh beberapa peneliti terdahulu antara penelitian yang dilakukan oleh Kazemian pada seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Malaysia tahun 2010-2015 dengan menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Kazemian et al., 2017). Semakin kecil keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitupun dengan rasio *leverage* dapat menunjukan bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban

perusahaan untuk membayar utang tersebut. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Li and Du (2011), menemukan bahwa tingkat solvabilitas (*leverage*) dan profitabilitas perusahaan di Bursa Shenzhen dan Shanghai pada tahun 2005-2007 memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* (Li & Du, 2011). Sama halnya dengan Lee *at al* (2010) melakukan penelitian *Effect of Leverage Capital Intensity and Internationalization* dengan menggunakan variabel Leverage dan Capital Intensity dengan hasil menunjukan bahwa masing-masing variabel penelitian tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* (Lee et al., 2010). Sama hal nya yang dilakukan oleh Yeni Yustika (2013) dalam penelitiannya dengan menggunakan variabel *leverage*, profitabilitas dan biaya agensi membuktikan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan biaya agensi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Yustika, 2013) .

Sementara hasil yang berbeda dilakukan oleh Khristina Curry dan Erliana Banjanahor (2018) melakukan penelitian tentang *financial distress* pada perusahaan sektor properti go publik di Indonesia tahun 2014-2016, variabel yang diteliti yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *EPS* dan *growth*, dengan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *growth* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*, kemudian *EPS* tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* (Curry et al., 2018). Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Endang Afriyeni pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tentang faktor-

faktor makroekonomi dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Variabel yang digunakan yaitu inflasi dan tingkat suku bunga, dengan hasil menunjukan bahwa tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil menunjukan bahwa inflasi dan suku bunga merupakan faktor eksternal yang memliki peranan penting terhadap *financial distress* (Afriyeni, 2013). Sama hal nya dengan penelitian yang dilakukan oleh Dila Ayu Pertiwi (2018) yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* (Pertiwi, 2018) dan penelitian yang dilakukan oleh Olivian Nurvela (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Nurvela, 2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Intan Rimawati dan Darsono (2017) dengan menggunakan variabel biaya agensi manajerial dan *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* (Rimawati & Darsono, 2017).

Dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut diatas dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam mengukur kondisi *financial distress* suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan

ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis *financial distress* dalam bentuk rasio-rasio keuangan (Widarjo & Setyawan, 2009).

Tujuan perusahaan selain untuk memperoleh keuntungan yang maksimal tetapi juga memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan, oleh sebab itu manajer sebagai salah satu sumber daya dapat melaksanakan fungsi-fungsi keuangan dengan baik karena keberhasilan dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut akan tercermin dalam nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Tingkat profitabilitas tinggi yang dimiliki perusahaan tersebut berusaha menunjukkan kemampuannya yang unggul dalam manajerial dan kontribusinya terhadap perlindungan lingkungan (Iatidris, 2013). Kemudian tingkat *leverage* yang tinggi suatu perusahaan sebagai indikasi yang kurang baik, maka perusahaan akan menjadi sulit untuk membayar beban perusahaannya serta dalam rangka menghindari hal-hal tersebut manajemen melakukan usaha dengan membuat suatu *early warning system* agar perusahaan dapat mempunyai indikasi awal terjadinya *financial distress*.

Pada kenyataannya, selain faktor makroekonomi dan faktor internal yang dapat diukur dari laporan keuangan, terdapat variabel lainnya di internal perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Fadhilah (2013), perusahaan dalam posisi keadaan yang tidak begitu stabil serta untuk memaksimalkan nilai perusahaan, biasanya pemilik akan menyerahkan perusahaan kepada manajer professional, dengan harapan manajer akan bekerja secara maksimal sehingga akan timbul biaya agensi. Biaya Agensi merupakan salah satu biaya yang dapat menyebabkan

inefisiensi ekonomi karena terdapat penggunaan sumber daya yang berlebihan pada perusahaan sehingga tidak terdapat keseimbangan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Biaya agensi adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rimawati & Darsono (2017) menyatakan bahwa biaya agensi berpengaruh terhadap *financial distress* karena adanya biaya administrasi dan umum yang harus dikeluarkan lebih banyak oleh perusahaan.

Pada umumnya penelitian tentang *financial distress*, kegagalan maupun kebangkrutan suatu perusahaan bisa diukur dan dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan sangat penting bagi pihak manajemen maupun pihak eksternal termasuk bagi investor untuk mengetahui sejauh mana kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Indikator kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi kondisi perusahaan yang akan datang (Hanifah et al., 2013). Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Menurut Li & Du (2011), pada umumnya penelitian tentang *Financial Distress* dapat menggunakan *Financial Indicators* untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. *Financial Indicators* dibagi menjadi lima indikator yaitu Rasio Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Operating Capacity* dan Rasio Pertumbuhan (*growth*).

Indikator makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laju inflasi. Jika inflasi mengalami kenaikan, maka biaya produksi seperti upah dan bahan baku akan menjadi lebih tinggi, hal tersebut dapat menyebabkan kenaikan harga jual property dan real estate sehingga akan menurunkan daya beli masyarakat. Jika hal ini terjadi maka pendapatan perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga akan berdampak langsung terhadap keuangan perusahaan. Perusahaan harus bisa menekan biaya variabel tersebut untuk menghindari penurunan pendapatan yang menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk bisa membayar kewajibannya dalam jangka waktu panjang bahkan bisa mengalami kebangrutan. Menurut Utami M (2015) yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*, karena tingkat inflasi tinggi, ini sangat berpengaruh terhadap kegiatan operasional perusahaan, karena semakin banyak biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang dikarenakan adanya kenaikan bahan baku.

Selain inflasi, tingkat suku bunga juga digunakan sebagai variabel moderating. Tingkat bunga tersebut adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Terdapat dua tingkat suku bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2013). Pada

penelitian saat ini, perhitungan variabel tingkat suku bunga menggunakan volatilitas suku bunga.

Berdasarkan *research gap* dari penelitian terdahulu yaitu masih terdapat perbedaan hasil penelitian antar variabel-variabel. Selain itu, diinformasikan bahwa di kawasan ASEAN telah terjadi peningkatan risiko gagal bayar tertinggi Indonesia (32%), Malaysia (16%), Thailand (17%), Singapura (8%) dan Filipina (2%). Untuk itu penelitian terkait *financial distress* ini pun selain dilakukan di Indonesia akan dilakukan juga di Malaysia. Dari keterangan tersebut diatas, penulis akan meneliti lebih lanjut terkait pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Laju Inflasi berpengaruh terhadap *Financial Distress* dengan Volatilitas Suku Bunga sebagai variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia Periode 2014-2018)".

Penelitian ini penting dilakukan karena memberikan beberapa kontribusi yaitu:

(1). Penelitian ini memberikan kontribusi langsung kepada perusahaan yang rentan terhadap gagal bayar utang berdasarkan laporan dari Moody's Investor, 2019 dalam *Risks from Leveraged Corporates Grow as Macroeconomic Conditions Worsen* (Tan, 2019).

(2). Memberikan data dan penjelasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dengan periode waktu 5 tahun dengan lingkup perusahaan Indonesia dan Malaysia.

(3). *Early warning* (kewaspadaan) bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan terutama keputusan dalam utang korporasi yang memiliki risiko gagal bayar utang ditengah situasi ekonomi yang diprediksi melemah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka penelitian selanjutnya adalah merumuskan masalah tentang pengaruh antara *Leverage*, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Laju Inflasi terhadap *Financial Distress* dengan Volatilitas Suku Bunga sebagai variabel yang memoderasi selama tahun 2014-2018. Rumusan masalah dalam penelitian ini menjadi bahan penulis untuk melakukan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia?
2. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia?
3. Apakah terdapat pengaruh Biaya Agensi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia?
4. Apakah terdapat pengaruh Laju Inflasi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia?

5. Apakah terdapat pengaruh Volatilitas Suku Bunga terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia?
6. Apakah Volatilitas Suku Bunga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan *Leverage* terhadap *Financial Distress*?
7. Apakah Volatilitas Suku Bunga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan Profitabilitas terhadap *Financial Distress*?
8. Apakah Volatilitas Suku Bunga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan Biaya Agensi terhadap *Financial Distress*?
9. Apakah Volatilitas Suku Bunga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan Laju Inflasi terhadap *Financial Distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan diatas maka dapat diidentifikasi tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui dan menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
2. Mengetahui dan menguji pengaruh Profitablitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
3. Mengetahui dan menguji pengaruh Biaya Agensi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.

4. Mengetahui dan menguji pengaruh Laju Inflasi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
5. Mengetahui pengaruh dan menguji Volatilitas Suku Bunga terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
6. Mengetahui dan menguji hubungan Volatilitas Suku Bunga sebagai pemoderasi pada hubungan *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
7. Mengetahui dan menguji hubungan Volatilitas Suku Bunga sebagai pemoderasi pada hubungan Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
8. Mengetahui dan menguji hubungan Volatilitas Suku Bunga sebagai pemoderasi pada hubungan Biaya Agensi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.
9. Mengetahui dan menguji hubungan Volatilitas Suku Bunga sebagai pemoderasi pada hubungan Laju Inflasi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang ada di Indonesia dan Malaysia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Perusahaan yang mengalami *Financial Distress* diharapkan dapat melihat variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *Financial Distress* dan sebagai bahan pertimbangan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan agar dapat mencegah kebangkrutan yang mungkin terjadi.
2. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor untuk dijadikan bahan pertimbangan sebagai dasar pengambilan keputusan pada investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang.
3. Penelitian Selanjutnya diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang sudah diterbitkan oleh pihak independen sehingga diperlukan suatu batasan penelitian, yaitu :

1. *Leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Profitabilitas menggunakan *Rasio Return on Asset* (ROA).
3. Laju Inflasi sebagai variabel independen.
4. Tingkat Suku Bunga menggunakan volatilitas suku bunga sebagai variabel moderating.

5. *Financial Ditress* dalam penelitian ini menggunakan metode *Altman Z-Score* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Lee et al., (2010).
6. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Bursa Efek Malaysia (www.bursamalaysia.com).
7. Perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan mulai tahun 2014-2018 dan laporan keuangan tersebut diterbitkan atau diungkapkan kepada publik.