

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia beberapa tahun terakhir ini telah mengalami perlambatan ekonomi. Selain masih terpengaruh oleh lesunya kondisi perekonomian global, perlambatan ekonomi di Indonesia juga disebabkan oleh menurunnya konsumsi rumah tangga. Menurut Direktur Eksekutif *Institute for Development of Economic and Finance* (Indef) Enny Sri Hartati, menurunnya konsumsi rumah tangga tidak lepas dari naiknya harga pangan yang membuat masyarakat mau tidak mau mengerem intensitas belanjanya (Sulaiman, 2016).

Disamping adanya kebutuhan sandang dan pangan terdapat pula kebutuhan papan yang harus dipenuhi oleh manusia, misal perumahan yang merupakan kebutuhan papan sebagai salah satu kebutuhan mendasar bagi kehidupan manusia. Perumahan termasuk dalam sub sektor industri *property* dan *real estate*, hal ini menjadikan industri *property* dan *real estate* sebagai salah satu sektor yang tidak lepas dari kehidupan manusia sehari-hari. Tidak hanya perumahan, masih ada bangunan-bangunan lain seperti rumah sakit, sekolah, perkantoran, tempat wisata, dan masih banyak lagi yang erat kaitannya dengan kehidupan sehari-hari.

Sub sektor *property* dan *real estate* mengalami pertumbuhan yang pesat tiap tahunnya, ditandai dengan naiknya harga tanah dan bangunan. Hal tersebut membuat banyak investor tertarik untuk melakukan investasi di bidang *property* dan *real estate*. Setiap tahunnya harga properti mengalami kenaikan pada kisaran 15-35 persen tiap tahun (DetikFinance, 2016). Kenaikan harga tersebut disebabkan karena ketersediaan lahan di Indonesia yang tetap, namun pertumbuhan jumlah penduduk meningkat dan membuat jumlah permintaan pasar meningkat pula.

Pada dasarnya pertumbuhan *property* dan *real estate* di Indonesia fluktuatif sesuai dengan kondisi mikro dan makroekonomi yang terjadi tiap tahunnya, misal laju inflasi maupun tingkat suku bunga. Meskipun mengalami

peningkatan, laju kenaikannya pun cukup lambat apalagi setelah adanya isu/krisis global. Pada tahun 2006 – 2007 perusahaan *property* dan *real estate* mengalami kenaikan yang disebabkan oleh rendahnya tingkat suku bunga hingga ke level 10% per tahun dan menguatnya nilai tukar rupiah. Dengan demikian pasar properti kelas menengah ke bawah cukup diuntungkan dengan kondisi tersebut.

Tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global yang berasal dari kredit macet perumahan Amerika atas profil gagal bayar yang tinggi (*subprime mortgage*) membuat kondisi makroekonomi Indonesia menjadi buruk dan semakin diperparah dengan tidak stabilnya harga komoditas serta adanya tekanan dari mata uang Euro (Setiawan dan Ika, 2012). Tingkat inflasi meningkat hampir 4% dari tahun sebelumnya, suku bunga naik, dan nilai tukar rupiah pun melemah. Hal ini sangat berpengaruh terhadap pasar perusahaan *property* dan *real estate* mengingat harga saham yang ikut jatuh akibat tingginya inflasi. Peningkatan suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dari kisaran 10% melambung hingga 16% yang mengakibatkan turunnya tingkat penjualan sektor *property* (Setiawan dan Ika, 2012). Selain itu, material yang mengalami kenaikan harga membuat para pengembang *property* berpikir keras untuk menangani permasalahan tersebut.

Dampak dari krisis ekonomi global ini masih dirasakan hingga tahun 2009 dan kembali stabil pada tahun 2010. Pasca krisis ekonomi global di tahun 2008, pada rentang waktu 2009 – 2012 saham *property* dan *real estate* mengalami penguatan. Meskipun ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan, namun mayoritas perusahaan justru mengalami peningkatan dengan melemahnya nilai tukar rupiah pada masa itu. Pada tahun 2012 dan pertengahan awal tahun 2013 industri properti Indonesia melonjak tajam sejalan dengan naiknya harga properti (Schaar, 2015).

Perusahaan *property* dan *real estate* pada pertengahan kedua tahun 2013 dikhawatirkan mengalami penggelembungan dikarenakan perekonomian Indonesia secara umum masih terbilang lambat namun industri properti terus mengalami kenaikan membuat Bank Indonesia mengetatkan kebijakannya. Adapun kebijakan yang diambil yaitu dengan menaikkan persyaratan uang muka minimum dan pinjaman hipotek yang dipotong untuk kepemilikan rumah kedua, yakni bertujuan untuk mencegah meningkatnya pinjaman berlebihan dari hunian

(Schaar, 2015). Pada pertengahan tahun 2014 politik Indonesia mengalami ketidakjelasan sebagai akibat dari adanya pemilihan presiden dan anggota legislatif. Hal tersebut menyebabkan para pengembang melakukan penundaan terhadap proyek-proyek baru, yang juga disebabkan oleh turunnya tingkat pinjaman hipotek dan *BI rate* yang tinggi.

Pada tahun 2015 pangsa pasar perusahaan properti semakin melemah sesuai dengan apa yang telah diperkirakan sebelumnya, menurut Direktur *Indonesia Property Watch* (IPW) Ali Traghanda (Anugrah, 2014). Djoko Slamet Utomo selaku Wakil Ketua Umum *Real Estate* Indonesia menyebutkan bahwa terjadi semacam siklus tujuh tahunan yang terjadi pada sektor properti, yang mana pada tahun-tahun sebelumnya telah mengalami zaman keemasan (Fitra, 2015). Penurunan pangsa pasar dari perusahaan properti diperkirakan akan kembali membaik pada tahun 2017.

Berdasarkan survei Bank Indonesia, penjualan properti hunian mengalami penurunan yang signifikan di tahun 2015. Perekonomian Indonesia juga mengalami perlambatan hingga level terendah selama jangka waktu enam tahun terakhir pada kuartal pertama tahun 2015 (Schaar, 2012). Naiknya biaya konstruksi dan biaya pendanaan pada industri properti menjadi salah satu pertimbangan penting bagi para pengembang untuk menaikkan harga properti. Pasar properti di Indonesia mengalami penurunan penjualan terhitung pada triwulan III tahun 2014 yaitu sebesar 69% dibandingkan triwulan III tahun 2013 dan turun sebesar 50% pada triwulan III tahun 2015 (Anugrah, 2014).

Dikarenakan Bank Indonesia tidak dapat memangkas *BI rate* akibat inflasi yang tinggi, maka kebijakan yang dibuat untuk mendorong pertumbuhan ekonomi adalah dengan menaikkan rasio *loan to value* (LTV) untuk pinjaman hipotek rumah sehingga dapat mengurangi uang muka yang harus diberikan untuk pembelian rumah pertama. Adapun kebijakan kenaikan rasio LTV tersebut diantaranya pada pembelian rumah pertama naik dari 70% menjadi 80%, rasio LTV pembelian rumah kedua naik dari 60% menjadi 70%, dan untuk pembelian rumah ketiga naik menjadi 60% yang semula 50% (Schaar, 2012). Para analis mengklaim bahwa kebijakan tersebut dapat mendorong pertumbuhan properti sebesar 20%. Apabila usaha ini berhasil, maka akan terjadi *multiplier effect*

terhadap perusahaan semen, keramik, konstruksi yang tentunya juga akan mengalami kenaikan sejalan dengan pertumbuhan industri properti.

Bagi perusahaan properti di Indonesia tahun 2016 merupakan sebuah titik balik dari melemahnya pasar properti menuju penguatan pasar. Salah satu pendorong terjadinya penguatan pasar tersebut adalah adanya program dari pemerintahan Presiden Jokowi untuk mendorong realisasi proyek-proyek infrastruktur secara signifikan. Selain pembangunan infrastruktur, pertumbuhan dari bisnis properti di Indonesia didorong oleh percepatan ekonomi serta kebijakan-kebijakan pemerintah seperti penerapan *tax amnesty*, pengampunan pajak ganda untuk *Real Estate Investment Trust* (REIT), Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM) hanya untuk rumah seharga diatas Rp 20 miliar per unit dan apartemen seharga Rp 10 miliar per unit. *Real Estate Indonesia* (REI) meyakini bahwa sektor properti akan semakin menarik di tahun 2017 dengan melihat target pertumbuhan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah sebesar 5,3%, pembangunan infrastruktur masih terus berlanjut, selain itu inflasi juga cenderung terkendali serta harga BBM yang cenderung turun dan harga pangan tidak mengalami gejolak sehingga daya beli masyarakat cukup menjanjikan (Azkia, 2016).

Perusahaan properti di Indonesia tidak selamanya berkembang dengan baik, ada kalanya perusahaan mengalami kesulitan atau krisis ekonomi terutama dalam hal keuangan dengan adanya berbagai faktor makro maupun mikroekonomi yang mempengaruhinya. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melihat saat ini tidak sedikit masyarakat yang berinvestasi di sektor ini. Hal tersebut dikarenakan harga tanah mengalami kenaikan tiap tahunnya disebabkan jumlah permintaan semakin bertambah namun jumlah tanah yang tersedia bersifat tetap. Dengan adanya berbagai gejala dalam perekonomian global yang akan mempengaruhi pertumbuhan pada perusahaan *property* dan *real estate* seperti yang terjadi pada tahun 2008, maka pihak perusahaan perlu melakukan analisa kondisi *financial distress* untuk melakukan antisipasi awal terhadap terjadinya kebangkrutan perusahaan. Menurut Ilham M. Wijaya seorang *property analyst*, sektor properti sebagai sektor industri yang terkena dampak krisis keuangan global tahun 2008

disebabkan karena sifatnya yang sensitif terhadap perubahan suku bunga perbankan (Setiawan dan Ika, 2012).

Sektor properti merupakan stimulan perekonomian nasional dikarenakan dampak perkembangannya yang menimbulkan efek berantai bagi pertumbuhan sektor lainnya serta banyaknya tenaga kerja yang terserap didalamnya (Setiawan dan Ika, 2012). Diperlukan adanya pemahaman mengenai setiap potensi kegagalan yang mengancam bisnis perusahaan. Pengelolaan yang tepat terhadap keuangan perusahaan sangat perlu diperlukan untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Ketika terjadi krisis, perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu yang cepat terkena dampak, namun sangat lambat dalam pemulihan kembali dari krisis tersebut.

Setiap permasalahan yang terjadi di dalam perusahaan tentunya menuntut pihak manajemen untuk menetapkan bagaimana strategi yang harus dilakukan agar mampu bertahan dalam persaingan industri yang semakin ketat serta kondisi mikro dan makroekonomi yang berubah-ubah. Jika tidak hal tersebut dapat berakibat fatal hingga menyebabkan terjadinya kebangkrutan. Kebangkrutan yang biasanya diawali dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) dimana perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban yang harus dibayar kepada kreditor. Untuk mencegah kebangkrutan tersebut terjadi, maka diperlukan adanya analisa kondisi keuangan perusahaan mengenai potensi kebangkrutan. Apabila potensi kebangkrutan tersebut dapat dikenali lebih awal akan semakin baik bagi pihak manajemen untuk melakukan antisipasi serta perbaikan sistem secara cepat.

Financial distress berada pada posisi diantara kesulitan utang jangka pendek dan kondisi tidak menguntungkan. Saat perusahaan mengalami masalah likuiditas, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mulai memasuki masa *financial distress*, apabila kondisi tersebut tidak segera diatasi maka akan menyebabkan kebangkrutan (Fahmi, 2015:169). Oleh karenanya perusahaan harus menetapkan kebijakan, strategi, dan bantuan (dari internal maupun eksternal), serta diperlukan adanya prediksi awal saat muncul tanda-tanda *financial distress*.

Analisis laporan keuangan merupakan salah satu alat yang baik digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Palepu dan Healy menjelaskan bahwa

analisis laporan keuangan memiliki 2 cara utama yang dapat membantu manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan untuk melihat sejauh mana pencapaian yang sudah dilakukan oleh perusahaan, yaitu analisis rasio dan analisis arus kas (Dwijayanti, 2010). Diantara dua cara tersebut, analisis rasio keuangan adalah cara yang banyak digunakan dalam memprediksi *financial distress*.

Ada beberapa model yang telah dikembangkan oleh beberapa ahli, orang yang pertama kali mengembangkan adalah Beaver dimana membandingkan 30 rasio keuangan pada 38 industri dengan menggunakan metode analisis univariat. Pada perkembangan selanjutnya, Altman menggunakan *multivariate analysis* yakni dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan menjadi sebuah model sebagai alat ukur tingkat kebangkrutan kesehatan perusahaan dengan hasil lima rasio yang menjadi satu dalam *Z-Score*. Berbeda dengan Altman, Ohlson menggunakan metode *multinomial logit* dengan pemilihan sampel *random sampling*. Zmijewski menggunakan metode yang hampir sama dengan Ohlson yakni menggunakan *multivariate logit analysis* dengan sampel acak dari perusahaan yang mengalami *distress* dan *non-distress*, jumlah perusahaan pada masing-masing kategori tidak harus sama.

Yuliasary dan Wirakusuma (2014) melakukan penelitian mengenai *financial distress* dengan menggunakan Metode *Z-Score* Altman, Springate, Zmijewski. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT Fast Food Indonesia Tbk dengan periode 2008 – 2012. Teknik analisis yang digunakan adalah deskriptif komparatif. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah secara garis besar kinerja perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak berpotensi mengalami *financial distress* baik dengan menggunakan Metode *Z-Score* Altman, Springate, maupun Zmijewski.

Berzkalne dan Zelgalve (2013) mengulas mengenai model prediksi kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar di Baltic dengan melakukan perbandingan antara beberapa model, yaitu Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Fulmer, Springate, Zmijewski, dan Šorins/Voronova. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model Zmijewski memberikan hasil terbaik dengan *type II error* terkecil yaitu 20% terlepas dari titik siklus bisnis. *Type II error* merupakan

kesalahan prediksi terhadap perusahaan yang sehat sebagai perusahaan bangkrut. *Type II error* sensitif terhadap perubahan siklus bisnis dan meningkat secara signifikan selama terjadi *economic downturn*. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa model Zmijewski mampu melihat kemungkinan kebangkrutan dari perusahaan serta membantu pengambilan keputusan investasi.

Gunawan *et al.* (2017) melakukan analisis perbandingan prediksi *financial distress* dengan model Altman, Grover, dan Zmijewski dengan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Perbandingan antara ketiga model dilakukan melalui pengujian dan analisis tingkat akurasi pada masing-masing model. Tingkat akurasi tertinggi diperoleh sebesar 0,460 dari model Zmijewski, selanjutnya yaitu model Grover (0,442), dan model Altman (0,374). Sehingga didapatkan hasil penelitian bahwa model Zmijewski adalah model yang paling sesuai untuk diterapkan pada perusahaan manufaktur di Indonesia jika dibandingkan dengan dua model lainnya. Dibandingkan model lainnya, persamaan model Zmijewski memiliki karakteristik berbeda, yakni lebih menekankan pada ukuran utang sedangkan yang ditekankan pada model lainnya adalah ukuran profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Yami (2015) mengenai prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*, Springate, dan Zmijewski pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2013, menunjukkan hasil bahwa model Zmijewski merupakan model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi yaitu sebesar 81,56% dan tingkat kesalahan paling rendah sebesar 18,44%. Selanjutnya yaitu model Springate dengan tingkat akurasi 60,28% dan model Altman *Z-Score* sebesar 62,41%. Dengan melihat tingkat akurasi dari masing-masing model, maka dapat diketahui model Zmijewski adalah model prediksi yang akurat untuk diterapkan pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dibandingkan dengan model Springate dan Altman.

Atas dasar beberapa penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan menggunakan model Zmijewski untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sebagai perusahaan *go public*. Selain dikarenakan tingkat akurasi tinggi yang

dimiliki model Zmijewski pada hasil penelitian sebelumnya, model Zmijewski juga lebih menekankan pada *leverage ratio* sebagai indikator *financial distress*. Seperti yang diketahui bahwa *leverage ratio* sangat menentukan bagaimana kondisi suatu perusahaan, oleh sebab itu diperlukan pengelolaan yang baik serta pengendalian terhadap *leverage ratio* dari pihak manajemen perusahaan untuk menjaga stabilitas operasional perusahaan.

Metode Zmijewski merupakan salah satu metode yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dari suatu perusahaan. Zmijewski (1984) mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan yakni *profitability*, *leverage*, dan *liquidity* menjadi model prediksi dengan teknik statistik. Adapun variabel yang digunakan dalam Zmijewski model yaitu *return on assets* (ROA), *debt ratio*, dan *current ratio*.

Return on assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Debt ratio* atau rasio utang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh aset yang dimiliki. Sedangkan *current ratio* (rasio lancar) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya.

Dengan dilakukannya kolaborasi data dari perusahaan *property* dan *real estate* beserta perhitungan Zmijewski akan memberikan prediksi kepada pihak manajemen mengenai kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan. Sehingga manajemen perusahaan dapat melakukan antisipasi lebih awal terhadap penyebab dan dampak dari *financial distress*. Hal utama dari penelitian ini yakni bagaimana metode Zmijewski mampu memprediksi *financial distress* dari perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini mengambil judul “*Financial Distress: Sebuah Pendekatan Zmijewski Model*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kondisi *financial* perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2015 setelah dianalisis dengan menggunakan Zmijewski model termasuk dalam kategori sehat atau *financial distress*?
2. Setelah dianalisis menggunakan Zmijewski model, manakah perusahaan yang memiliki risiko *financial distress* paling tinggi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kondisi *financial* perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode 2007 – 2015 setelah dianalisis dengan menggunakan Zmijewski model termasuk dalam kategori sehat atau *financial distress*.
2. Untuk mengetahui manakah perusahaan yang memiliki risiko *financial distress* paling tinggi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penyusunan penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan perbandingan antara teori dengan praktik.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pihak-pihak yang mempunyai permasalahan yang sama atau ingin mengadakan penelitian lebih lanjut.
2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak manajemen perusahaan mengenai kondisi finansial dari masing-masing

perusahaan. Sehingga dapat dijadikan referensi perusahaan untuk melakukan perbaikan ke depannya.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi investor untuk memilih perusahaan *property* dan *real estate* yang baik dalam pengambilan keputusan investasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini disusun berdasarkan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Tujuan dari bab ini adalah untuk memberikan gambaran umum mengenai keseluruhan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian. Selain itu juga menguraikan mengenai penelitian terdahulu dan kerangka konseptual dari penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, deskripsi variabel penelitian, dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, analisis terhadap pengolahan data serta pembahasannya yang merupakan interpretasi atas hasil pengolahan data penelitian. Interpretasi hasil penelitian memberikan jawaban dari rumusan masalah dari penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan saran bagi pihak-pihak terkait untuk pencapaian yang lebih baik.