

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kebangkrutan merupakan situasi yang tidak diinginkan oleh semua pelaku bisnis dan dimungkinkan terjadi pada setiap perusahaan, bahkan pada perusahaan besar yang telah lama beroperasi, sehingga kesehatan keuangan merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh suatu perusahaan (Mohammed, 2017) (Husein & Pambekti, 2014). Informasi mengenai kesehatan keuangan tidak hanya diperlukan oleh pihak manajemen perusahaan, namun juga bagi para pemegang saham, kreditor bahkan perekonomian suatu negara (Geng, Bose, & Chen, 2015). Perusahaan perlu untuk memprediksi *financial distress* sehingga dapat mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang (Abdoli, Mirazami, & Bakhtiarnejad, 2012).

Sejak terjadi krisis keuangan global pada tahun 2008 yang menyebabkan kebangkrutan beberapa perusahaan publik di Amerika Serikat, Eropa, Asia dan negara-negara lainnya, para ekonom menyarankan supaya perusahaan mengetahui sejak awal adanya gejala *financial distress* dengan menggunakan model prediksi *financial distress* (Al-khatib, 2012). Prediksi yang benar mengenai *financial distress* perusahaan penting bagi manajer, kreditor dan investor untuk mengambil langkah-langkah yang tepat untuk mencegah dan mengurangi kerugian (Zhou, Lai, & Yen, 2012). Para investor dan pemberi pinjaman kredit perlu mengevaluasi risiko *financial distress* suatu perusahaan sebelum mereka melakukan investasi dan pemberian kredit pada perusahaan untuk menghindari kerugian besar (Zhou, Lu, & Fujita, 2015) berdasarkan data keuangan yang tersedia pada perusahaan (Fallahpour, Lakvan, & Zadeh, 2017).

Penelitian mengenai *financial distress* telah dilakukan dalam beberapa industri mulai industri manufaktur (Bae, 2012; Y. Chen, Zhang, & Zhang, 2013; Abdullah, Ma'aji, & Khaw, 2016) industri tekstil dan garmen (Malik, et al., 2016; Putri, et al., 2016; Swaminathan & Nedunchezian, 2016) industri konstruksi bangunan (Amendola, Restaino, & Sensini, 2015) industri telekomunikasi (Irfan & Yuniati, 2014; Rahayu, Suwendra, & Yulianthini, 2016) industri elektronika (M. Y.

Chen, 2013) industri perbankan (Chiaramonte & Casu, 2015; Wanke, Barros, & Faria, 2015) industri pertambangan (Nindita, Moeljadi, & Indrawati, 2014). Penelitian mengenai *financial distress* bisa dilakukan pada berbagai industri, namun dalam penelitian ini penulis menggunakan objek industri tekstil dan garmen.

Industri Tekstil dan Garmen merupakan salah satu sektor industri prioritas yang menjadi andalan masa depan bagi perekonomian Indonesia. Pada tahun 2016, laju Pertumbuhan Industri Tekstil dan Garmen ditargetkan naik 6,33% dan memberi kontribusi sebesar 2,43% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Pada tahun 2016 industri Tekstil dan Garmen menempati ranking 3 ekspor nasional dan menyerap tenaga kerja hingga 2,79 juta orang dengan hasil produksi yang mampu memenuhi 70% kebutuhan sandang dalam negeri (www.kemenperin.go.id). Sub Sektor Tekstil dan Garmen di Indonesia telah mendapat kepercayaan yang cukup besar, banyak produk fashion ternama internasional diproduksi di Indonesia, misalnya merek Zara diproduksi di Bogor, Jawa Barat; merek Van Heusen, Hugo Boss dan Calvin Klein diproduksi di Bandung, Jawa Barat; merek H&M diproduksi di Jawa Tengah, dan Uniqlo diproduksi di Tangerang dan Majalengka, Jawa Barat (www.printexmag.com).

Masuknya produk tekstil dari negara-negara lain terutama Cina harus diwaspadai dengan serius oleh produsen dalam negeri. Hal ini disebabkan karena produk dari Cina terkenal dengan harga yang relatif lebih murah tetapi memiliki mutu menengah sehingga akan berdampak pada persaingan produk dalam negeri. Dalam jangka panjang, hal ini dapat mempengaruhi eksistensi perusahaan-perusahaan domestik dalam negeri yang apabila tidak dapat bertahan akan berdampak menjadi *financial distress* dan berujung pada kebangkrutan (Putri Nugroho et al., 2016). Perusahaan yang mengalami *financial distress* ditandai dengan selama beberapa tahun mengalami laba operasi negatif (Platt & Platt, 2002) dan hutang yang terus meningkat (Bhattacharyya, 2011).

Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2015 banyak yang mengalami laba operasi negatif. Perusahaan yang mengalami laba operasi negatif dari tahun 2011 sampai 2015 sebanyak dua perusahaan yaitu MYTX dan SSTM. Sedangkan perusahaan yang

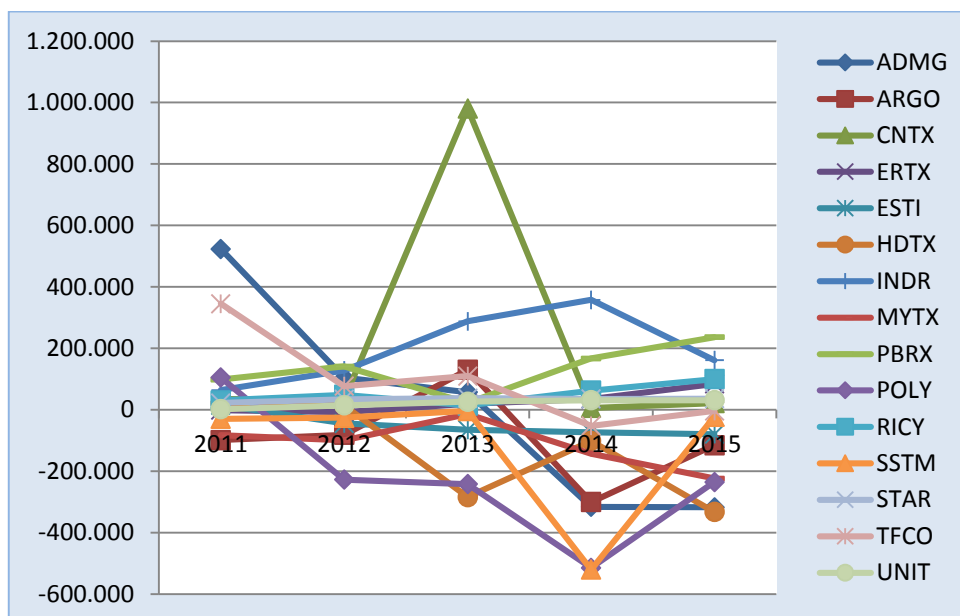
mengalami laba operasi negatif selama empat tahun mulai dari tahun 2012-2015 ada dua perusahaan yaitu, POLY dan ESTI. Perusahaan HDTX mengalami laba operasi negatif selama tiga tahun mulai dari tahun 2013 sampai 2015 sedangkan perusahaan ADMG dan TFCO mengalami laba operasi negatif selama dua tahun mulai dari tahun 2014 sampai 2015. Perusahaan ERTX mengalami laba operasi negatif pada tahun 2011 sampai 2012. Perusahaan ARGO mengalami laba operasi negatif dari tahun 2011 sampai 2012 serta tahun 2014-2015 dan pada tahun 2013 tidak mengalami laba operasi negatif. Adapun perusahaan CNTX, INDR, PBRX, RICY, STAR dan UNIT selama tahun 2011 sampai 2015 tidak mengalami laba operasi negatif. Data laba operasi Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2015 disajikan dalam tabel berikut.

TABEL 1. 1
LABA OPERASI SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015

Kode Perusahaan	Laba Operasi				
	2011	2012	2013	2014	2015
ADMG	523.554	104.652	57.083	-316.016	-317.589
ARGO	-98.312	-81.542	130.370	-300.289	-114.984
CNTX	35.138	33.129	981.166	5.928	21.824
ERTX	-1.092	-7.394	19.282	35.580	84.288
ESTI	14.927	-44.472	-65.360	-73.055	-79.126
HDTX	21.434	14.279	-283.989	-101.143	-332.544
INDR	64.153	128.148	287.763	357.791	161.651
MYTX	-82.870	-99.291	-13.785	-142.836	-223.343
PBRX	98.373	141.120	22.887	167.177	236.449
POLY	105.129	-227.385	-241.940	-514.399	-234.965
RICY	30.660	48.814	13.961	62.556	100.075
SSTM	-29.397	-25.828	-3.484	-519.855	-22.355
STAR	22.136	34.467	38.108	35.580	36.482
TFCO	345.355	77.045	109.983	-52.048	-3.722
UNIT	2.046	14.588	26.489	31.001	31.360

Sumber : Laporan keuangan Sub Sektor Tekstil dan Garmen (data diolah).

Gambaran mengenai laba operasi negatif Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 disajikan dalam gambar berikut.



Sumber : laporan keuangan Sub Sektor Tekstil dan Garmen

GAMBAR 1.1

LABA OPERASI SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015

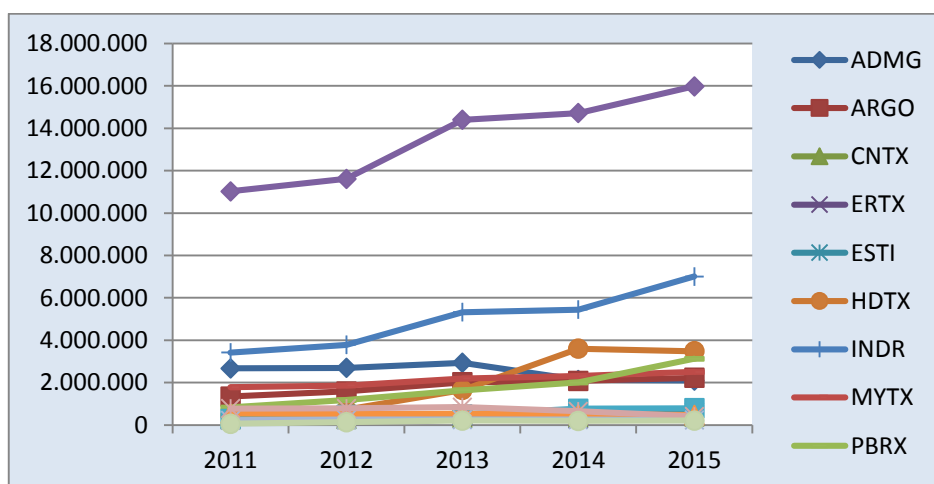
Hutang yang digunakan perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai 2015 cenderung mengalami peningkatan setiap tahun. Perusahaan dengan kode ARGO, CNTX, ESTI, INDR, MYTX, PBRX, POLY dan RICY mengalami peningkatan hutang dari tahun 2011 sampai 2015. Sedangkan perusahaan HDTX mengalami peningkatan hutang dari tahun 2011-2014 dan mengalami penurunan pada tahun 2015. Perusahaan ADMG, ERTX, TFCO dan UNIT mengalami peningkatan hutang dari tahun 2011-2013 namun pada tahun 2014-2015 perusahaan ADMG dan TFCO mengalami penurunan hutang sedangkan perusahaan ERTX dan UNIT mengalami penurunan hutang pada tahun 2014 dan 2015 mengalami peningkatan kembali. Adapun perusahaan SSTM dan STAR cenderung mengalami fluktuasi penggunaan hutang pada setiap tahunnya. Data penggunaan hutang Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2015 disajikan dalam tabel berikut.

TABEL 1. 2
TOTAL HUTANG SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015

Kode Perusahaan	Total Hutang				
	2011	2012	2013	2014	2015
ADMG	2.674.991	2.696.078	2.941.429	2.129.163	2.100.186
ARGO	1.349.448	1.588.347	2.018.115	2.084.108	2.233.387
CNTX	277.720	279.462	352.300	352.725	405.203
ERTX	269.605	346.489	428.125	285.744	494.616
ESTI	379.489	424.466	533.303	562.342	604.403
HDTX	448.340	726.955	1.658.609	3.607.059	3.482.406
INDR	3.425.990	3.787.367	5.328.172	5.442.149	7.008.026
MYTX	1.784.607	1.864.250	2.199.025	2.310.084	2.512.252
PBRX	830.702	1.178.597	1.642.897	2.013.640	3.131.250
POLY	11.025.252	11.614.551	14.399.989	14.714.197	15.973.257
RICY	291.843	475.541	497.223	774.439	798.115
SSTM	544.375	525.337	530.156	514.793	477.793
STAR	230.235	262.466	259.578	262.329	239.344
TFCO	783.383	790.932	845.215	654.079	408.939
UNIT	64.730	139.475	217.862	199.074	217.565

Sumber : laporan keuangan Sub Sektor Tekstil dan Garmen (data diolah)

Gambaran mengenai penggunaan hutang pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 disajikan dalam gambar berikut.



Sumber : Laporan Keuangan Sub Sektor Tekstil dan Garmen

GAMBAR 1.2
TOTAL HUTANG SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015

Jika perusahaan mengalami *financial distress* maka akan berdampak luas pada para pemangku kepentingan dari perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pemegang saham akan kehilangan sebagian besar investasi mereka, kreditur tidak dapat menerima sisa pembayaran atas pinjaman yang dilakukan perusahaan (Abdullah et al., 2016) dan berkurangnya reputasi perusahaan di dalam industri (Nanayakkara & Azeez, 2015). Jika banyak perusahaan yang mengalami *financial distress* pada saat yang sama, maka akan menimbulkan masalah sosial yang serius seperti pengangguran, resesi dan krisis keuangan (Sun & Li, 2012).

Pendekatan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* telah berkembang dari waktu ke waktu. Beaver tahun 1966 menggunakan analisis univariat, Altman tahun 1968 mengembangkan model *multivariate discriminant analysis* (MDA) atau disebut model z-score, Ohlson tahun 1980 menggunakan model analisis logistik dan Zmijewski 1984 menggunakan pendekatan probit (Altman, Iwanicz-Drozdowska, Laitinen, & Suvas, 2014). Ada pula model-model prediksi lain seperti, Springate tahun 1978, Fulmer tahun 1984 dan model CA-Score tahun 1987 yang sama-sama mengembangkan model *stepwise multiple discriminant analysis* (Kamath & Desai, 2014).

Altman merupakan orang pertama yang memperkenalkan model prediksi multivariat dengan menggunakan beberapa metode analisis diskriminasi, model ini mencapai tingkat akurasi 94% dalam memprediksi *financial distress* (Altman, 1968). Springate melanjutkan studi Altman dan penggunaan analisis audit dengan memilih rasio keuangan melalui 4 pendekatan yaitu modal kerja terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, laba sebelum pajak dengan utang saat ini, penjualan total aset, model ini mencapai tingkat akurasi 92,5%. Ohlson memperkenalkan penggunaan analisis logistik dengan sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan non-bangkrut, model ini mencapai tingkat akurasi 85,1% (Aminian, Mousazade, & Khoshkho, 2016). Zmijewski memperkenalkan pendekatan probit, dengan menggunakan sampel 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non bangkrut, model ini mencapai tingkat akurasi 98.2% (Rahimipoor & Hasani, 2015).

Dari beberapa model analisis prediksi *financial distress*, model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski merupakan model analisis prediksi *financial distress* yang sering digunakan karena dalam proses penerapannya mudah untuk diterapkan dan dipahami serta memiliki tingkat akurasi yang cukup tinggi. Ketiga model ini dioperasionalkan melalui perbandingan rasio-rasio keuangan dalam mendapatkan hasil akhir prediksi *financial distress* (Fitra, 2015). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Dwi Prihanthini & Ratna Sari, 2013) (Wulandari, Nur, & Julita, 2014) (Yuliastry & Wirakusuma, 2014). Persamaan model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski memiliki karakteristik yang berbeda-beda, model Altman Z-Score dan Springate lebih menekankan pada ukuran profitabilitas sedangkan model Zmijewski lebih menekankan pada ukuran utang (Gunawan, Pamungkas, & Susilawati, 2017). Penelitian terdahulu yang dilakukan (Nanayakkara & Azeez, 2015) menunjukkan bahwa model Altman z-score memiliki tingkat akurasi 85,8%. Hasil penelitian (Suryawardani, 2015) menunjukkan bahwa model Zmijewski memiliki tingkat akurasi 60%. Sedangkan hasil penelitian (Kamath & Desai, 2014) menunjukkan bahwa model Springate memiliki tingkat akurasi 86,2%.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Thohari et al., 2015 dan Putri Nugroho et al., 2016) menggunakan model Altman Z-Score untuk memprediksi *financial distress* Sub Sektor Tekstil dan Garmen dan hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman Z-score akurat dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian (Zakkiyah et al., 2014) menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski untuk memprediksi *financial distress* Sub Sektor Tekstil dan Garmen, hasil penelitian menunjukkan model Altman Z-score dan Zmijewski memberikan hasil yang baik serta penilaian yang berbeda terhadap kondisi keuangan perusahaan. Untuk menghasilkan hasil prediksi yang lebih baik, peneliti menambahkan model Springate untuk memprediksi *financial distress* Sub Sektor Tekstil dan Garmen.

Permasalahan *financial distress* harus segera diatasi dengan menentukan model prediksi *financial distress* yang akurat, berdasarkan fenomena yang terjadi dengan tujuan agar perusahaan mampu mengetahui adanya potensi *financial distress* di masa depan, maka penulis penting untuk melakukan penelitian **“Analisis Prediksi *Financial Distress* dengan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate dan**

Zmijewski” (Studi pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan dapat diidentifikasi bahwa pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 terdapat beberapa perusahaan yang mengalami laba operasi negatif selama 2 tahun bahkan ada yang 5 tahun berturut turut mengalami laba operasi negatif dan ada 8 perusahaan yang mengalami peningkatan hutang selama 5 tahun berturut turut. Hal ini mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Keadaan ini harus segera di atasi karena dapat merugikan berbagai pihak baik pihak perusahaan maupun para pemegang saham dan para kreditor. Untuk itu perusahaan perlu menentukan model prediksi *financial distress* yang akurat agar mengetahui langkah-langkah yang harus dilakukan untuk meminimalisir terjadinya kerugian di masa depan. Pihak pemegang saham dan juga kreditor bisa melakukan persiapan untuk menghadapi berbagai kemungkinan buruk yang akan terjadi.

Beberapa alat untuk memprediksi *financial distress* diantaranya; model Beaver, model Altman Z-score, model Ohlson, model Springate, model Zmijewski, model Fulmer dan model CA-Score. Model Altman Z-score adalah model pertama yang menggunakan pendekatan *multivariate discriminant analysis* (MDA) dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi sebesar 94% (Altman, 1968), model Springate mengikuti model Altman Z-score dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi pula sebesar 92,5% (Aminian et al., 2016), dan selanjutnya Zmijewski mengembangkan model prediksi *financial distress* dengan menggunakan pendekatan probit dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi pula sebesar 98,2% (Rahimipoor & Hasani, 2015).

Model Altman Z-score, model Springate dan model Zmijewski memiliki perbedaan penggunaan rasio keuangan dalam alat prediksi *financial distress* yang mereka buat. Model Altman Z-score menggunakan rasio, (1) *working capital /total asset*, (2) *retained earnings/total asset*, (3) *earning before interest and taxes/total asset*, (4) *market value of equity/book value of total liabilities* dan (5) *sales/total asset* (Subramanyam, 2014:584). Model Springate menggunakan rasio, (1) *working*

capital/total asset, (2) *earning before interest and taxes/total asset* (3) *earning before taxes/total asset* dan (4) *sales/total assets* (Rahayu et al., 2016). Model Zmijewski menggunakan rasio, (1) *Return On Assets*, (2) *Debt to Asset Ratio* dan (3) *Current Ratio* (Zmijewski 1984). Dengan penggunaan rasio keuangan yang berbeda pada model Altman Z-score, model Springate dan model Zmijewski maka hasil prediksi *financial distress* Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 akan menjadi lebih akurat dan dapat diketahui model prediksi *financial distress* mana yang paling akurat.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Altman Z-Score.
2. Bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Springate.
3. Bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Zmijewski.
4. Bagaimana tingkat akurasi model Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Altman Z-Score.

2. Untuk mengetahui bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Springate.
3. Untuk mengetahui bagaimana gambaran prediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 dengan menggunakan model Zmijewski.
4. Untuk mengetahui bagaimana tingkat akurasi model Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.

1.5 Kegunaan Penelitian

Dari penelitian ini penulis berharap dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

1. Kegunaan Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran dalam ilmu manajemen keuangan, khususnya yang menyangkut dengan prediksi *financial distress* perusahaan dengan menggunakan model Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski.

2. Kegunaan Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan sekaligus memberikan rangsangan dalam melakukan penelitian selanjutnya tentang analisis prediksi *financial distress* mengingat masih banyak model lain yang dapat digunakan dalam menganalisis prediksi *financial distress* perusahaan.

