

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### 1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Untuk mengembangkan usahanya, perusahaan membutuhkan dana yang besar. Salah satu strategi dalam memperoleh dana tersebut adalah dengan menghimpun dana dari investor, investor besar maupun investor retail. Untuk melaksanakan strategi ini perusahaan yang semula bersifat tertutup mengubah statusnya menjadi perusahaan terbuka, hal ini disebut *go public*. Saat *go public*, perusahaan menjadi perusahaan terbuka milik publik dan mendapatkan beberapa manfaat dibandingkan jika perusahaan masih menjadi perusahaan *private* atau perusahaan tertutup. Salah satu manfaat *go public* adalah perusahaan mendapat pendanaan dari publik dengan cara menerbitkan surat kepemilikan perusahaan atau lazimnya disebut saham dan bisa juga menerbitkan obligasi atau surat hutang.

Salah satu bagian dalam tahapan perusahaan sebelum *go public* dan dicatat di Bursa Efek Indonesia adalah dengan melengkapi dan mempersiapkan laporan keuangan agar layak *go public*. Menurut peraturan regulator pasar modal Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia, yang tercermin di dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia, Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 butir III 2.3, III 2.4, III 2.5 yang berbunyi: “Perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di papan utama harus membukukan laba usaha paling kurang ada 1 (satu) tahun buku terakhir. Laporan Keuangan Calon Perusahaan Tercatat telah diaudit paling kurang 3 (tiga) tahun buku terakhir dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 (dua) tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP). Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aset Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) paling kurang Rp.100.000.000.000 (seratus miliar rupiah).

Kebijakan PT Bursa Efek Indonesia tersebut mencerminkan bahwa Bursa Efek sebagai perusahaan *Self Regulatory Organization (SRO)* di Pasar Modal yang berperan sebagai pembuat peraturan berkaitan dengan kegiatan bursa,

mengharapkan terciptanya iklim investasi yang baik karena pihak yang akan masuk ke Pasar Modal harus memiliki kriteria tertentu, terlebih lagi di bagian keuangan perusahaannya yang tercermin dalam laporan keuangan maupun laporan tahunannya.

Setelah perusahaan *listing*, perusahaan tersebut terus diawasi oleh Bursa. Tindak pengawasan oleh Bursa bertujuan untuk memprediksi *going concern* atau keberlanjutan usaha. Jika suatu perusahaan dianggap tidak memiliki keberlanjutan usaha, maka Bursa akan mengeluarkannya dari perdagangan di *trading floor*; hal ini disebut *delisting* oleh Bursa atau *forced delisting*. Tak hanya Bursa yang menendang keluar emiten, emiten pun bisa mengajukan permohonan *delisting* atau *voluntary delisting* ke Bursa Efek Indonesia. Tujuan *delisting* oleh Bursa adalah untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar, efisien.

Salah satu pertimbangan Bursa dalam penentuan perusahaan *delisting* tertuang dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa butir III.3.1 *Delisting* Saham oleh Bursa terjadi jika Perusahaan Tercatat mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai atau kondisi dimana saham Perusahaan Tercatat disuspen di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, dan hanya diperdagangkan sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir

Sedangkan untuk *delisting* yang diajukan oleh perusahaan harus memenuhi persyaratan yaitu sahamnya telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun, telah disetujui RUPS Perusahaan Tercatat, dan telah menentukan pembeli saham dari pemegang saham dengan harga pembelian saham yang telah diatur oleh Bursa.

*Delisting* tidak hanya merupakan suatu kebijakan dari Bursa, melainkan dapat dilihat sebagai indikator perusahaan bangkrut di pasar modal (Fatmawati, 2012).

Untuk melindungi investor pasar modal, Bursa Efek Indonesia telah *delisting* 3 (tiga) perusahaan di periode 2015 yang terindikasi bangkrut menurut kriteria Bursa. Berikut tabel perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia periode 2015:

Tabel 1.1 Perusahaan *Delisting* di BEI Periode 2015

No.	Nama	Sektor
1	PT Bank Ekonomi Raharja	Sub Sektor Bank
2	PT Davomas Abadi	Sub Sektor Makanan dan Minuman
3	PT Unitex	Sub Sektor Tekstil dan Garmen

Sumber: [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Dengan meningkatnya pendapatan masyarakat Indonesia serta meningkatnya *awareness* masyarakat terhadap pentingnya berinvestasi, minat investasi masyarakat pun meningkat. Masyarakat telah sadar bahwa mempersiapkan dana untuk hari tua adalah hal yang penting karena berbagai ketidakpastian dalam hidup ini tinggi.

Selanjutnya adalah instrumen yang selalu dibicarakan jika sedang membahas tentang investasi yaitu saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham dipilih karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/saham.aspx>)

Saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal, pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, asset, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keuntungan yang diperoleh investor dari saham

adalah dividen dan *capital gain* (selisih antara harga jual dan harga beli). Keuntungan yang menarik atau tinggi juga datang seiring dengan risiko yang lebih tinggi juga, bila dibandingkan dengan instrumen dengan tingkat *return* yang rendah dan tingkat risiko rendah. *High risk high return. Low risk low return.*

Namun, pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) di Indonesia yang memiliki kinerja kurang baik pada tahun 2015 di kawasan Asia Pasifik. Apabila dihitung sejak awal tahun 2015, IHSG melemah sebesar 13,89 persen, bahkan IHSG sempat terkoreksi 16,89 persen dan menjadi pasar modal terburuk di Asia Pasifik. (<http://www.merdeka.com/uang/kinerja-ihsg-2015-semat-cetak-sejarah-tertinggi-lalu-terperosok.html>).

Keadaan pasar ini juga membuat beberapa perusahaan tercatat (emiten) menganggap bahwa modal yang dikumpulkan melalui pasar modal tidak cukup efisien dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga emiten tersebut memilih keluar dari *trading floor*, atau disebut *voluntary delisting*. Ini adalah salah satu alasan yang dilakukan oleh PT Bank Ekonomi Raharja.

PT Bank Ekonomi Raharja (BAEK) melakukan *voluntary delisting* pada tanggal 10 September 2015 dengan alasan saham yang beredar sebesar 1% milik PT Bank BCA, Tbk dan 0.06% publik tidak likuid sehingga pemegang saham mayoritas sebesar 98.94% yaitu HSBC Asia Pacific Holding Ltd menginginkan *delisting* dengan komitmen akan menyokong dana untuk ekspansi dan memperbaiki kinerja perusahaan BAEK dengan menggabungkannya dengan HSBC Indonesia. (<http://investasi.kontan.co.id/news/delisting-baek-menawarkan-harga-premium>)

Selain alasan akuisisi tersebut, ada juga emiten yang melakukan *voluntary delisting* dengan alasan ingin membenahi kinerja perusahaan karena mengalami penurunan laba bersih secara terus menerus dari tahun 2014, emiten ini adalah PT Unitex (UNTX).

PT Unitex mengalami penurunan margin laba bersih sejak pada kuartal I tahun 2014 tercatat sebesar 9.55%, kemudian pada kuartal II tahun 2014 margin laba bersih tergerus menjadi 6.63%, dan pada akhir September 2014 margin laba terkikis menjadi hanya 3.6%. Manajemen UNTX mengajukan *delisting* karena

jika perusahaan tetap menjadi perusahaan terbuka, maka aksi korporasi atau strategi perusahaan dalam memperbaiki kinerja akan diketahui oleh kompetitor karena perusahaan publik harus melakukan *public expose*. (<http://stabilitas.co.id/home/detail/agar-delisting-tak-bikin-pusing>).

Selain *voluntary delisting* yang diajukan oleh emiten, Bursa juga berhak melakukan *forced delisting* atau mengeluarkan paksa emiten dengan pertimbangan yang diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham yang berbunyi jika Perusahaan Tercatat mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara *financial* atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai atau kondisi dimana saham Perusahaan Tercatat disuspen di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, dan hanya diperdagangkan sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Dengan pertimbangan tersebut, emiten yang dikeluarkan paksa dari Bursa pada tahun 2015 adalah PT Davomas Abadi (DAVO). Perusahaan produsen kakao ini telah disuspen sejak tahun 2012 karena telat mengumpulkan laporan keuangan ke Bursa. Lalu pada tahun 2013 Bursa menganggap laporan keuangan yang dilaporkan tidak wajar, dan perusahaan ditegur oleh otoritas bursa.

Lalu pada tahun berikutnya emiten ini tetap melakukan kesalahan yang sama sampai tahun 2014. Namun, para pemegang saham DAVO telah melihat bahwa nilai investasi pada emiten ini merosot sejak perusahaan gagal bayar (*default*) atas obligasi atau *guaranteed senior notes* senilai US\$ 238 juta tahun 2009. (<http://finance.detik.com/bursa-valas/2808863/bei-depak-saham-davomas-dari-lantai-bursa-gara-gara-nakal>).

Dari ketiga perusahaan yang *delisting* dari Bursa, ketiganya memiliki masalah pada kinerja keuangannya. Jika perusahaan tidak bisa menyelesaikan masalah keuangan tersebut maka perusahaan dapat memasuki tahap kebangkrutan perusahaan (Kordestani, 2011). Perusahaan yang terindikasi memiliki kesulitan keuangan dapat melakukan analisis kebangkrutan atau *financial distress analysis*

yang menitikberatkan pada analisis laporan keuangan perusahaan untuk memprediksikan keberlangsungan perusahaan. Analisis ini tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun dapat berguna juga untuk investor agar dapat memitigasi risiko investasi.

Model analisis kebangkrutan yang banyak digunakan adalah model yang dikemukakan oleh Altman (1968), seorang professor di bidang keuangan. Model yang dikenal juga dengan Z-Score Altman ini menggunakan teknik *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) dengan memanfaatkan lima rasio keuangan populer yaitu *working capital to total asset* (X1), *retained earning to total asset* (X2), *ebit to total asset* (X3), *market value of equity to par value debt* (X4), dan *sale to total asset* (X5). Altman membentuk 3 (tiga) rumus Z-score yang diperuntukkan bagi 3 kategori perusahaan yang berbeda, yaitu untuk perusahaan manufaktur terbuka atau *public manufacture*, untuk perusahaan tertutup atau *private firm*, dan terakhir untuk perusahaan bukan manufaktur dan pemakaian umum lainnya.

Model prediksi kebangkrutan lain dikemukakan oleh Springate (1978). Model ini dibuat dengan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) seperti model Altman. Menurut Prihanthini dan Sari (2013), Springate menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk memilih 4 (empat) dari 19 (sembilan belas) rasio keuangan dan menggunakan 40 (empat puluh) perusahaan sebagai sampel penelitiannya. Rasio yang digunakan dalam model ini adalah modal kerja/total aset (X1), laba sebelum bunga dan pajak/total aset (X2), laba sebelum pajak/aset lancar(X3) dan penjualan/total aset (X4).

Model analisis kebangkrutan lain dikemukakan oleh Ohlson (1980). Analisis logit ini digunakan untuk memprediksi kegagalan perusahaan atas penyimpangan asumsi model *multivariate discriminant analysis*(MDA). Model ini menggunakan teknik *conditional probability models*. Model ini digunakan tanpa asumsi terhadap variabel independennya. Sembilan variabel yang digunakan di model ini adalah *total asset to GNP price level index*, *total debt to total asset*, *working capital to total asset*, *current liabilities to total asset*, *net income to total asset*, *funds from operation to total liabilities*, dan dua *dummy variable* yaitu (1) if *total liabilities > total asset* dan (1) if *nett loss 2 years last*. (Kristanti, 2016)

Model populer selanjutnya adalah model Zmijewski (1984). Menurut Zmijewski dalam Kristanti (2016) model ini mengenalkan analisis probit untuk menganalisis *financial distress* dengan menggunakan perhitungan yang lebih kompleks dibandingkan model logit milik Ohlson. Zmijewski menggunakan rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya.

Telah banyak penelitian yang membandingkan keempat model populer analisis kebangkrutan tersebut. Setiap penelitian juga memiliki argumen mengenai satu model yang lebih akurat dibandingkan model lainnya. Salah satu penelitian membandingkan model analisis kebangkrutan adalah penelitian milik Imanzadeh dan Sepehri (2011). Penelitian ini merupakan perbandingan model Springate dan model Zmijewski. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa model Springate lebih konservatif dibandingkan dengan model Zmijewski.

Adapula penelitian yang mendapatkan kesimpulan bahwa model yang lebih akurat adalah model Zmijewski; penelitian ini adalah milik Fatmawati (2012). Penelitian ini membandingkan model Zmijewski dengan model Altman dan model Springate dalam menentukan prediktor *delisting* terbaik. Hasilnya adalah model Zmijewski lebih akurat karena model ini menekankan besarnya utang dalam memprediksi *delisting*. Semakin besar jumlah utang maka akan semakin akurat diprediksi sebagai perusahaan *delisting*, sedangkan model Altman dan model Springate lebih menekankan pada ukuran profitabilitas.

Berbeda hasil Fatmawati (2012), penelitian milik Kumar dan Kumar (2012) yang membandingkan model Altman, Ohlson O-score, dan Zmijewski menyatakan bahwa model Ohlson adalah yang terbaik untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan Texmo Industries. Penelitian ini menyatakan bahwa Ohlson lebih unggul karena memiliki komponen lebih banyak daripada komponen yang ada di model Altman dan Zmijewski sehingga lebih banyak faktor untuk mempertimbangkan kebangkrutan perusahaan.

Lain halnya dengan penelitian milik Karamzadeh (2013) yang menyatakan bahwa model Altman Z-Score adalah model terbaik dalam memprediksi *financial distress*. Model Altman Z-Score ini menunjukkan akurasi sebesar 74,4%, 64,4%,

dan 50% untuk 1, 2, dan 3 tahun sebelumnya. Sedangkan model pembandingnya—model Ohlson, menunjukkan akurasi sebesar 53,3%, 46,6%, dan 33,3% pada periode yang sama.

Beda halnya dengan hasil yang diperoleh Karamzadeh yang menyatakan model Altman adalah model terbaik, penelitian milik Safitri dan Hartono (2014) menyatakan bahwa model Springate adalah model yang cocok untuk memprediksi *financial distress* perusahaan sektor keuangan dibandingkan dengan model Altman, Ohlson, dan Zmijewski.

Penelitian tentang prediksi kebangkrutan perusahaan menggunakan perbandingan dari beberapa model sekaligus telah banyak dilakukan, namun jika membandingkan model prediksi kebangkrutan menggunakan perusahaan yang *delisting* dari Bursa dapat langsung disimpulkan bahwa perusahaan tersebut terindikasi akan mengalami kebangkrutan karena perusahaan yang *delisting* dari Bursa dipastikan memiliki kesulitan keuangan (*financial distress*).

Sesuai latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka telah jelas bahwa penelitian ini akan menghitung setiap model analisis kebangkrutan agar hasil tiap model dapat menjadi informasi bagi *stakeholder* yang membutuhkan. Maka dari itu, penulis akan melakukan penelitian dengan judul: Analisis Perbandingan Keakuratan Model Altman Z-Score, Springate, Ohlson, dan Zmijewski sebagai Prediktor Kebangkrutan (Studi Kasus pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015).

### 1.3 Perumusan Masalah

Banyaknya model analisis kebangkrutan yang telah dirumuskan oleh para ahli keuangan turut menimbulkan pertanyaan mengenai model mana yang paling akurat dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Terutama untuk para calon investor pemula di pasar modal Indonesia. Mereka biasanya akan melakukan analisis sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan tertentu.

Jika investor tersebut mengetahui berbagai model analisis prediksi kebangkrutan dan mengaplikasikannya dalam analisis sebelum investasi maka akan mengurangi risiko kerugian yang akan dihadapi di kemudian hari karena

perusahaan tersebut mengalami *financial distress* lalu *delisting* oleh otoritas Bursa sehingga dana yang diinvestasikan akan hilang.

Selain investor, perusahaan juga dapat memanfaatkan model-model analisis kebangkrutan ini jika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan sehingga dapat membuat keputusan yang dapat menyelamatkan perusahaan tersebut. Namun untuk melakukan semua hal tersebut dibutuhkan informasi mengenai bagaimana hasil tiap model juga perbandingan hasil tiap model. Jika model-model analisis kebangkrutan dibandingkan satu sama lain dan dibandingkan pula dengan keadaan riil di pasar barulah bisa didapatkan model yang paling akurat dalam memprediksi kebangkrutan di pasar.

#### 1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di poin sebelumnya, maka pertanyaan penelitian ini adalah:

1. Bagaimana hasil analisis prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Altman Z-Score?
2. Bagaimana hasil analisis prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Springate?
3. Bagaimana hasil analisis prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Ohlson?
4. Bagaimana hasil analisis prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Zmijewski?

## 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui hasil prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Altman Z-Score
2. Mengetahui hasil prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Springate
3. Mengetahui hasil prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Ohlson
4. Mengetahui hasil prediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* tahun 2015 (studi kasus periode 2009-2013) menurut model Zmijewski

## 1.6 Manfaat Penelitian

### 1.6.1 Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam memilih model analisis kebangkrutan yang lebih akurat untuk menjadi *early warning system* dalam menentukan kebijakan perusahaan untuk menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dan cenderung akan bangkrut; terutama untuk perusahaan yang telah dipaksa *delisting* oleh Bursa.

### 1.6.2 Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan untuk memilih model analisis kebangkrutan mana yang akurat untuk menilai kondisi keuangan perusahaan sebelum mengeluarkan dana untuk investasi di suatu perusahaan tertentu dan memitigasi risiko.

### 1.6.3 Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi salah satu referensi di bidang kajian analisis kebangkrutan perusahaan di waktu mendatang untuk peneliti selanjutnya.

### 1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang diambil dari Laporan Keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian, sebelum mereka *delisting*. Laporan Keuangan di dapat dari Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Bandung yang dikeluarkan oleh ICMD (Indonesia Capital Market Directory). Setelah rasio diperoleh, maka perhitungan berlanjut ke model analisis kebangkrutan yaitu model Altman Z-Score, Springate, Ohlson dan Zmijewski.

### 1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

#### BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menguraikan tentang kajian kepustakaan yang mencakup tinjauan pustaka penelitian, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran.

#### BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan tentang jenis penelitian, objek penelitian, data dan jenis data, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

#### BAB IV: HASIL PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan tentang hasil analisis dan hasil olah data yang dilakukan serta pembahasan hasil penelitian.

#### BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini akan mengemukakan kesimpulan dari hasil penelitian dan saran bagi perusahaan maupun untuk penelitian selanjutnya.

**HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN**