

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan zaman yang diikuti dengan perubahan siklus ekonomi menyebabkan dunia usaha terus mengalami perubahan. Perubahan ini berdampak pada persaingan ketat yang dialami oleh semua kalangan pelaku bisnis sehingga menuntut sebuah perusahaan mempunyai daya saing yang kuat. Perusahaan diharapkan mampu beradaptasi dengan keadaan, ditengah perubahan yang terus terjadi. Perusahaan yang tidak mampu bersaing lambat laun akan tersingkir dari lingkungan industrinya dan akhirnya membawa pengaruh buruk bagi perusahaan tersebut.

Suatu kegiatan usaha yang dijalankan oleh suatu perusahaan, tentulah memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai. Salah satunya adalah menghasilkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankan sehingga mampu untuk bertahan dan berkembang dalam jangka waktu yang tak terbatas. Namun apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam menjalankan usahanya kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan sangat kecil. Dengan adanya kegagalan untuk memperoleh keuntungan dikhawatirkan perusahaan tidak dapat menjalankan usahanya karena ketidakcukupan dana. Jika hal tersebut terjadi secara terus menerus dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan.

Kebangkrutan merupakan masalah yang dapat terjadi dalam sebuah perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan. Setyaningsih dkk (2008) menilai bahwa kebangkrutan adalah fenomena yang selalu dihindari oleh perusahaan, karena hal tersebut dapat menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana secara tepat dan efisien. Mengingat pentingnya untuk mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, manajer akan senantiasa berusaha meminimalkan faktor-faktor yang menyebabkan kegagalan atau kebangkrutan perusahaan khususnya dibidang keuangan.

Ketidakstabilan ekonomi yang terjadi disuatu negara akan semakin mempercepat kondisi kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Hal ini tidak hanya berdampak pada kemungkinan terjadi kebangkrutan tetapi terganggunya kepercayaan publik, dan hal yang ditakuti para investor yaitu kemungkinan kehilangan modal yang diinvestasikan. Investor yang memilih berinvestasi dalam saham pasti dihadapkan pada berbagai risiko, seperti kemungkinan kehilangan modal yang diinvestasikannya. Investor tentunya menyukai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan menghindari perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk, mengalami kesulitan keuangan, terlebih lagi perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Untuk itu, sebelum investor mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya dalam saham, terlebih dahulu investor harus memperhatikan dan menganalisa prospek dari bisnis tersebut. Kesalahan dalam memprediksi kelangsungan operasional suatu perusahaan akan berakibat fatal bagi perusahaan.

Kondisi investasi disuatu negara berkaitan erat dengan pasar modal. Anoraga dan Pakarti (2008) mengungkapkan bahwa pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Seperti yang dinyatakan P3E Semarang (1989) dalam Anoraga dan Pakarti (2008) bahwa pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang. Jadi, jika para pemegang saham yang ada tidak mampu menyediakan dana jangka panjang maka pilihan paling tepat bagi perusahaan adalah berpaling ke pasar modal.

Umumnya keberadaan pasar modal dimanfaatkan perusahaan *go public* sebagai sarana untuk mendapatkan sumber dana atau alternatif pembiayaan. Adanya pasar modal dapat dijadikan sebagai alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Pasar akan merespon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan jika kondisi keuangan dan kinerja perusahaan bagus. Para investor dan kreditur sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan akan selalu melihat terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah mengalami kesulitan keuangan atau tidak (Atmini, 2005). Oleh karena itu, analisis dan prediksi atas kondisi keuangan suatu perusahaan sangat penting dilakukan.

Salah satu indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisting* (Fatmawati, 2012). Perusahaan *delisting* adalah perusahaan yang dihapuskan atau dikeluarkan dari daftar perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek dan efek tersebut dilarang diperdagangkan di bursa.

Ketentuan ini diatur dalam Keputusan Direksi PT BEJ No. Kep.01/BEJ/1992, tanggal 17 Februari 1992 (www.minerba.esdm.go.id, diakses pada tanggal 23 September 2015). Perusahaan yang telah dihapuskan atau dikeluarkan dari bursa tidak dapat lagi menerbitkan laporan keuangan. Semua kewajiban yang semula melekat akan terhapus, termasuk kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan perusahaan. Perusahaan *delisting* sering dianggap bangkrut, karena para investor sudah tidak dapat lagi berinvestasi di perusahaan tersebut. Pada dasarnya sebuah perusahaan yang telah *delisting* masih beroperasi namun tidak dapat lagi diakses oleh publik. *Delisting* dapat dilakukan baik atas permintaan perusahaan maupun keputusan bursa. *Delisting* atas perintah bursa biasanya karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban dan aturan yang telah ditetapkan salah satunya adalah berturut-turut menderita rugi (bangkrut).

Kebangkrutan berhubungan dengan biaya dan risiko yang besar. Jadi setiap perusahaan harus mewaspadaai adanya potensi kebangkrutan. Karena banyak pihak yang akan dirugikan apabila perusahaan mengalami kebangkrutan terutama bagi perusahaan terbuka (*go public*). Pihak-pihak yang dirugikan tersebut diantaranya investor yang berinvestasi, kreditur yang dirugikan karena terjadinya gagal bayar, karyawan perusahaan tersebut karena terjadi pemutusan hubungan kerja serta manajemen perusahaan itu sendiri. Apabila suatu perusahaan sudah mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut harus benar-benar waspada terhadap segala kemungkinan yang akan terjadi, termasuk mengalami kebangkrutan atau kegagalan dalam usahanya. Untuk itu perusahaan harus sedini mungkin mendeteksi kemungkinan kebangkrutan yang akan dihadapi.

Prediksi kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Semakin awal tanda kebangkrutan diketahui, tentunya semakin baik bagi perusahaan. Dengan itu perusahaan dapat melakukan persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan buruk dengan melakukan perbaikan-perbaikan dan membuat strategi jika kebangkrutan tersebut benar-benar terjadi pada perusahaan. Seperti yang dinyatakan Kartikasari dkk (2014) bahwa perusahaan dikatakan bangkrut jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada kreditur. Sehingga diperlukan analisis prediksi kebangkrutan untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya ditahun berikutnya. Hanafi dan Abdul (2009) menyatakan bahwa tanda-tanda kebangkrutan tersebut dapat dilihat dengan menggunakan data-data akuntansi.

Risiko kebangkrutan dapat diantisipasi serta dihindari dengan melakukan prediksi potensi kebangkrutan. Untuk meminimalisir risiko kebangkrutan, diperlukan suatu alat atau model prediksi yang dapat digunakan untuk memprediksi ada atau tidaknya potensi kebangkrutan perusahaan (Zakkiyah dkk, 2014). Puryati dan Savitri (2012) menyatakan bahwa prediksi kondisi kebangkrutan dapat dianalisis dari laporan keuangan perusahaan melalui perkembangan analisis rasio-rasio keuangan perusahaan yang bersangkutan. Anggraeni dkk (2014) menjelaskan bahwa perhitungan dari rasio-rasio keuangan dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, yang sedang mengalami kenaikan atau penurunan kinerja. Apabila perusahaan terus mengalami penurunan kinerja, maka hal tersebut dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.

Analisis rasio pada perkembangannya mempunyai kendala dan keterbatasan dimana setiap rasio diuji secara terpisah. Pengaruh kombinasi beberapa rasio hanya berdasarkan pertimbangan para analis keuangan. Untuk mengatasi masalah tersebut, beberapa peneliti mengembangkan suatu model prediksi sebagai kombinasi dari berbagai rasio guna menjawab kekurangan dari analisis rasio (Weston dan Thomas, 1995). Banyak model prediksi yang bermunculan untuk memprediksi kebangkrutan, diantaranya model Altman dan model Zmijewski. Menurut Peter dan Yoseph (2011) model Altman dan Zmijewski termasuk model yang mudah dalam penggunaannya dan prediksi kebangkrutannya pun cukup akurat.

Model Altman dan model Zmijewski memiliki perbedaan yang signifikan yaitu dimulai dari teknik analisisnya, jumlah rasio keuangan yang digunakan hingga jumlah perusahaan yang diteliti. Altman (1968) menggunakan lima jenis rasio keuangan dalam model analisis *multiple discriminant* pada 66 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang masih bertahan. Kelima rasio tersebut yaitu rasio modal kerja terhadap total aset, rasio laba ditahan terhadap total aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total hutang, dan rasio penjualan terhadap total aset. Sedangkan Zmijewski (1984) dalam Hadi dan Anggraeni (2008) menggunakan analisis yang mengukur kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio yang mengukur kinerja (ROA), *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan yang masih bertahan.

Penelitian mengenai model prediksi kebangkrutan telah banyak dilakukan. Prabowo dan Wibowo (2015) melakukan penelitian yang membandingkan model Altman *Z-score*, model Zmijewski, dan model Springate dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan *delisting*. Hasil penelitian menemukan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik diantara ketiga model yang dianalisa. Penelitian Savitri (2014) menemukan bahwa model Altman *Z-score* terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *delisting* dan menjadi prediktor *delisting* terbaik diantara model Zmijewski dan Springate.

Fatmawati (2012) meneliti tentang penggunaan *The Zmijewski Model*, *The Altman Model*, dan *The Springate Model* sebagai prediktor *delisting*. Hasil penelitian menemukan bahwa dari ketiga model prediktor *delisting* yang digunakan model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan *delisting* dibanding model Altman dan Springate. Kemudian Zakkiyah dkk (2014) melakukan penelitian tentang analisis penggunaan model Zmijewski dan Altman untuk memprediksi potensi kebangkrutan. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan antara model Zmijewski dan Altman dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Melihat banyaknya penelitian tentang kebangkrutan perusahaan yang dilakukan di Indonesia. Akan tetapi masih terbatasnya penelitian tentang perusahaan *delisting* dan perbandingan model prediksi kebangkrutan. Penulis akan menggunakan sampel perusahaan *delisting* sebanyak 7 perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 (kecuali perusahaan sektor keuangan dan perbankan) yang mengalami *delisting* karena masalah keuangan bukan karena *voluntary delisting*

dan bukan karena akuisisi ataupun merger serta sampel perusahaan *listing* sebanyak 7 perusahaan pada periode tahun yang sama, dengan jumlah yang sama dan pada bidang usaha sejenis sebagai sampel pembanding, kemudian penulis akan menggunakan model Altman dan model Zmijewski sebagai model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan *delisting* dan menentukan prediktor *delisting* terbaik diantara kedua model tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian untuk mengetahui keakuratan masing-masing model dalam memprediksi *delisting* serta mengetahui model prediksi *delisting* terbaik antara model kebangkrutan Altman dan Zmijewski. Dengan demikian penulis akan melakukan penelitian yang berjudul **“Pengujian Keakuratan Model Altman dan Model Zmijewski dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan *Delisting* dari Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah model Altman dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*?
2. Apakah model Zmijewski dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*?
3. Model prediksi manakah yang paling akurat antara model Altman dan model Zmijewski dalam memprediksi perusahaan *delisting*?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diuraikan diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Membuktikan bahwa model Altman dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*.
2. Membuktikan bahwa model Zmijewski dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*.
3. Mengetahui model prediksi mana yang paling akurat antara model Altman dan model Zmijewski dalam memprediksi perusahaan *delisting*.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat berikut ini:

1. Bagi investor

Adanya informasi tentang model prediksi *delisting* diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan ketika akan berinvestasi. Selain itu, investor juga penting mengetahui apakah perusahaan yang menerima dana mereka adalah perusahaan yang sehat dan dapat memberikan *return* optimal dari investasi yang mereka tanam sehingga investor tidak mengalami kerugian.

2. Bagi manajemen

Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen mendeteksi sejak dini indikasi kebangkrutan sehingga manajemen dapat mengambil

tindakan pencegahan lebih awal guna menyelamatkan perusahaan dan penghapusan pencatatan saham (*delisting*) dari bursa dapat dihindari.

3. Bagi dunia akademis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Fakultas ISIP Universitas Lampung, tetapi juga diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya yang mengambil tema yang sama dengan penelitian ini.