

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebangkrutan

2.1.1 Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana dalam menjalankan usahanya. Biasanya kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Peter dan Yoseph (2011) kebangkrutan sebagai suatu kegagalan didefinisikan dalam beberapa pengertian yaitu:

1. Kegagalan ekonomi (*economic distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh dibawah arus kas yang diharapkan.

2. Kegagalan keuangan (*financial distressed*)

Mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak

terkena *financial distress*. Kegagalan keuangan dapat juga diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu insolvensi teknis dan insolvensi dalam pengertian kebangkrutan. Insolvensi teknis yaitu perusahaan dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Sedangkan insolvensi dalam pengertian kebangkrutan yaitu kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

Menurut Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998, debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Adnan dan Kurniasih (2000) menyatakan bahwa kebangkrutan suatu perusahaan ditandai dengan kesulitan keuangan yaitu keadaan dimana perusahaan lemah dalam menghasilkan laba atau perusahaan cenderung mengalami defisit. Kebangkrutan juga sering disebut likuiditas perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas.

Kesulitan usaha merupakan kondisi kontinum mulai dari kesulitan keuangan yang ringan (seperti masalah likuiditas), sampai pada kesulitan yang lebih serius, yaitu tidak solvabel (utang lebih besar dibandingkan dengan aset). Pada kondisi tersebut perusahaan praktis dapat dikatakan sudah bangkrut (Hanafi, 2011). Perusahaan dikatakan bangkrut jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar

kewajibannya pada kreditur. Sehingga diperlukan analisis prediksi kebangkrutan untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya di tahun berikutnya (Kartikasari dkk, 2014). Seperti yang dinyatakan Hanafi (2011) bahwa kebangkrutan merupakan persoalan yang serius, dan memakan biaya, maka apabila ada *early warning system* yang dapat mendeteksi potensi kebangkrutan sejak awal, manajemen akan sangat terbantu. Manajemen dapat melakukan perbaikan-perbaikan yang diperlukan sedini mungkin untuk menghindari kebangkrutan.

Kebangkrutan disimpulkan sebagai suatu situasi atau keadaan dimana perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu keuntungan tidak tercapai atau tidak terpenuhi. Pada situasi itu, perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Jika tidak diselesaikan dengan benar, kesulitan kecil dapat berkembang menjadi lebih besar dan akan sampai pada kebangkrutan.

2.1.2 Penyebab Kebangkrutan

Darsono dan Ashari (2005) dalam Kartikasari dkk (2014) mendeskripsikan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan dapat dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal dapat berasal dari faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro. Darsono dan Ashari (2005) dalam Kartikasari

dkk (2014) pun menjelaskan beberapa faktor internal yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan diantaranya:

1. Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisienan ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan, dan keahlian manajemen.
2. Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah hutang piutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan dapat menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.
3. *Moral hazard* oleh manajemen. Kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dapat mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini dapat berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

Sedangkan faktor-faktor eksternal yang dapat mengakibatkan kebangkrutan (Darsono dan Ashari, 2005 dalam Kartikasari dkk, 2014) adalah sebagai berikut:

1. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga

hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan.

2. Kesulitan bahan baku karena *supplier* tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan *supplier* dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga risiko kekurangan bahan baku dapat diatasi.
3. Faktor debitur juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitur tidak melakukan kecurangan dalam mengembalikan hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan pada debitur dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva yang menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitur supaya dapat melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan.
4. Hubungan yang tidak harmonis dengan debitur juga dapat berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Seperti tertera dalam Undang-Undang No. 4 Tahun 1998, kreditur dapat memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus dapat mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditur.
5. Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri seperti selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan.

6. Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan negara-negara lain, perkembangan perekonomian global juga harus diantisipasi oleh perusahaan.

2.1.3 Indikator-Indikator Prediksi Kebangkrutan

Sebelum terjadi kebangkrutan, biasanya muncul berbagai indikator yang dapat dilihat khususnya terkait dengan efektivitas operasi. Indikator-indikator tersebut digunakan untuk melihat tanda-tanda akan munculnya kegagalan (kebangkrutan). Menurut Teng (2002) dalam Wakhidah dkk (2014) indikator-indikator tersebut adalah sebagai berikut.

1. Profitabilitas yang negatif atau menurun. Barometer suatu perusahaan yang rapuh dapat ditunjukkan dengan profitabilitas negatif atau menurun.
2. Merosotnya posisi pasar. Kemerosotan posisi pasar dapat dilihat melalui hilangnya pangsa pasar bagi perusahaan, menurunnya jumlah distributor.
3. Posisi kas yang buruk atau negatif/ketidakmampuan melunasi kewajiban-kewajiban kas.
4. Tingginya perputaran karyawan atau rendahnya moral.
5. Penurunan volume penjualan, karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen.
6. Ketergantungan terhadap utang, bagi perusahaan yang mengandalkan kegiatan operasinya maupun investasinya berdasarkan sumber pinjaman, akan mendapat kesulitan dalam menyelesaikan kewajibannya.
7. Kerugian yang selalu diderita dari suatu operasi perusahaan.

8. Penurunan nilai penjualan, dapat terjadi karena turunnya *market share* yang diikuti dengan kenaikan tarif relatif harga jual yang mungkin dipengaruhi oleh tingkat inflasi.

2.1.4 Manfaat Informasi Kebangkrutan

Prediksi kebangkrutan berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak yang berkepentingan tentang kinerja keuangan perusahaan. Semakin awal tanda kebangkrutan diketahui, tentunya semakin baik bagi perusahaan. Dengan itu perusahaan dapat melakukan perbaikan-perbaikan dan membuat strategi untuk menghadapi jika kebangkrutan tersebut benar-benar terjadi pada perusahaan. Menurut Hanafi dan Abdul (2009) informasi prediksi kebangkrutan sangat bermanfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Pemberi pinjaman

Informasi kebangkrutan dapat bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pihak pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengatasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* (kelangsungan hidup) suatu perusahaan.

5. Manajemen

Informasi kebangkrutan digunakan untuk melakukan langkah-langkah *preventif* (pencegahan) sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari atau dapat diminimilisir.

2.2 Delisting

Delisting adalah penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa yang dikarenakan tidak memenuhi ketentuan-ketentuan di bursa tersebut. Pada saat perusahaan melakukan *go private*, hal tersebut pada umumnya diikuti dengan tindakan *delisting* oleh bursa. *Delisting* disebut juga perpindahan perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek karena perusahaan tersebut tidak mematuhi aturan-aturan yang berlaku atau keadaan keuangannya jauh dibawah standar yang berlaku secara umum (Hermuningsih, 2012). Menurut Darmadji dan Hendy (2011) *delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat pada bursa. Dan saham yang telah mengalami *delisting* dapat tercatat kembali di

bursa atau yang dikenal dengan istilah *relisting*. Bursa Efek Indonesia mengatur ketentuan mengenai *delisting* dan *relisting* melalui Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa yang mulai efektif berlaku sejak tanggal 19 Juli 2004.

Hermuningsih (2012) menjelaskan bahwa pada dasarnya *delisting* merupakan akibat dari wanprestasinya emiten atau tidak dipenuhinya isi, syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian atau kontrak yang dibuat dan diwajibkan oleh bursa efek. *Delisting* merupakan tindakan yang membawa akibat hukum dengan tidak memperbolehkan efek emiten yang bersangkutan diperdagangkan lagi di bursa. Hukuman dalam bentuk *delisting* tersebut yang dijatuhkan oleh otoritas bursa hanya akan diambil oleh bursa efek, setelah memperhatikan dan mempertimbangkan ketidakmampuan dari emiten sebagai perseroan untuk memenuhi kriteria yang dapat menyebabkan terjadinya *delisting*. Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena:

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat sendiri, yang biasanya disebut *voluntary delisting*.
- b. Dihapus pencatatannya oleh bursa sesuai dengan ketentuan bursa karena tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa, yang biasanya disebut dengan *forced delisting*.

Hermuningsih (2012) juga menjelaskan bahwa hal-hal yang dapat menyebabkan terjadinya *delisting* pada perusahaan di bursa dapat berbeda-beda antara satu bursa dengan bursa yang lain. Penyebab *delisting* tersebut diantaranya, harga dibawah

minimum, nilai kapitalisasi pasar dibawah minimum, dimana nilai kapitalisasi merupakan total nilai dari harga pasar saham dikali seluruh jumlah saham yang beredar, kemudian *nett income* dibawah minimum serta kepailitan perusahaan.

2.2.1 Kriteria *Delisting*

Ahmad (1996) menjelaskan beberapa kriteria *delisting* yang telah diatur dalam Keputusan Direksi PT BEJ No.Kep.01/BEJ/1992, tanggal 17 Februari 1992, yaitu:

- a. *Delisting* dapat dilakukan baik atas permohonan emiten maupun diputuskan oleh bursa. Dalam hal *delisting* diputuskan oleh bursa, terlebih dahulu wajib mendengar pendapat dari Komisi Pencatatan Efek.
- b. *Delisting* atas permohonan emiten hanya dapat dilaksanakan apabila hal tersebut telah diputuskan oleh RUPS dan emiten yang bersangkutan telah menyelesaikan semua kewajibannya terhadap bursa.
- c. *Delisting* atas permohonan emiten diajukan dua bulan sebelum tanggal *delisting* diberlakukan dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita secara RUPS sebagaimana dimaksud pada poin diatas.
- d. Dalam hal permohonan *delisting* dipenuhi, berupa wajib mengumumkan rencana *delisting* tersebut sekurang-kurangnya 30 hari sebelum tanggal *delisting* diberlakukan.
- e. Emiten yang efeknya tercatat di bursa yang mengalami salah satu kondisi tersebut di bawah ini, dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting*:
 1. Selama tiga tahun berturut-turut menderita rugi atau terdapat selisih rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir.

2. Selama tiga tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai (untuk saham). Melakukan tiga kali cidera janji (untuk obligasi).
3. Jumlah modal sendiri kurang dari Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah).
4. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (perorang) selama tiga bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/Biro Administrasi Efek.
5. Selama enam bulan berturut-turut tidak terjadi transaksi.
6. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.
7. Melanggar ketentuan bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya.
8. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan instansi yang berwenang.
9. Emiten dilikuidasi karena merger, penggabungan, bangkrut, dibubarkan (reksadana) atau alasan lainnya.
10. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan.
11. Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara material mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan.
12. Khusus untuk emiten reksadana, nilai kekayaan bersih (*net asset value*) turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan oleh kerugian operasi.

2.2.2 Prosedur *Delisting*

Ahmad (1996) menjelaskan pula beberapa prosedur *delisting* yang telah diatur dalam Keputusan Direksi PT BEJ No.Kep.01/BEJ/1992, tanggal 17 Februari 1992, yaitu:

- a. Kemungkinan *delisting* disampaikan secara tertulis oleh bursa kepada emiten dengan menjelaskan kriteria yang menjadi dasar pertimbangan. Tembusan surat pemberitahuan disampaikan kepada Ketua Bapepam oleh Komite Pencatatan Efek.
- b. Pemberitahuan sebagaimana maksud pada poin pertama diatas juga menjelaskan bahwa emiten berhak meminta diselenggarakannya dengar pendapat sebelum keputusan *delisting* diambil oleh bursa.
- c. Permintaan dengar pendapat dari emiten disampaikan kepada bursa selambat-lambatnya sepuluh hari bursa setelah diterimanya pemberitahuan sebagaimana dimaksud pada poin pertama dan kedua diatas. Tembusan surat disampaikan kepada Ketua Bapepam dan Komite Pencatatan Efek.
- d. Bursa menetapkan waktu dan acara dengar pendapat. Acara dan waktu yang telah ditetapkan disampaikan secara tertulis kepada emiten selambat-lambatnya sepuluh hari bursa sebelum dengar pendapat dilaksanakan. Tembusan surat disampaikan kepada Ketua Bapepam dan Komite Pencatatan Efek.
- e. Pada saat dengar pendapat, emiten maupun bursa dapat mengajukan bukti, kesaksian dan argumentasinya masing-masing, kedua belah pihak dapat mengajukan saksi, dan terhadap saksi dapat dilakukan pengujian silang. Forum dapat pula meminta pendapat berbagai ahli.

- f. Bursa wajib mengambil keputusan selambat-lambatnya lima hari bursa setelah dengar pendapat.
- g. Dalam hal emiten tidak mengajukan permintaan dengar pendapat, bursa dapat langsung mengambil keputusan.
- h. Keputusan bursa dapat berbentuk:
 - 1. Mempertahankan pencatatan efek yang bersangkutan di bursa, atau
 - 2. Menghentikan sementara (suspensi) perdagangan efek yang bersangkutan di bursa; atau
 - 3. Menghapus efek yang bersangkutan dari daftar efek yang tercatat di bursa.
- i. Dalam mengambil keputusan sebagaimana dimaksud pada poin f di atas, bursa terlebih dahulu mendengar pertimbangan Komite Pencatatan Efek. Dalam hal anggota Komite Pencatatan Efek mempunyai kepentingan baik langsung maupun tidak langsung dalam emiten yang sedang dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting*, maka anggota komite yang bersangkutan dilarang menggunakan haknya dalam pengambilan keputusan pada kasus tersebut.
- j. Keputusan sebagaimana dimaksud pada poin f di atas disampaikan secara tertulis kepada emiten dengan tembusan kepada Ketua Bapepam dan diumumkan di bursa pada hari bursa berikutnya.
- k. Dalam hal suspensi, bursa menetapkan waktu berlakunya penghentian perdagangan.

- l. Setelah masa suspensi berakhir, bursa dapat mengambil keputusan apakah akan mempertahankan pencatatan saham yang bersangkutan atau menghapusnya dari daftar efek yang tercatat di bursa.
- m. Keputusan sebagaimana dimaksud poin l di atas disampaikan secara tertulis kepada emiten dengan tembusan kepada Ketua Bapepam dan diumumkan pada bursa hari berikutnya.
- n. Emiten yang mengalami suspensi tetap untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan berkala sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- o. Apabila suatu emiten dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting*, maka semua jenis efek emiten tersebut yang tercatat di bursa termasuk dalam pertimbangan ini.
- p. Emiten yang efeknya diputuskan untuk dikenakan *delisting*, mengajukan keberatan kepada Ketua Bapepam dan keputusan Bapepam bersifat final.

2.3 Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Analisis keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan diharapkan dapat memberi informasi mengenai perusahaan, yang digabung dengan informasi lain, seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen, kemudian laporan keuangan diharapkan juga dapat memberikan gambaran yang lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi dan Abdul, 2009). Menurut Harahap (2006) laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

Bagi para analis, laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Pada tahap pertama seorang analis tidak akan mampu melakukan pengamatan langsung ke suatu perusahaan. Oleh karena itu yang paling penting adalah media laporan keuangan. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan sarana informasi bagi analis dalam proses pengambilan keputusan. Brigham dan Joel (2001) menjelaskan bahwa laporan keuangan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu. Nilai ril dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividen masa depan.

2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Banyak sumber yang menjelaskan mengenai tujuan laporan keuangan. Menurut SAK dalam Harahap (2006) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Sedangkan menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (1984) dalam Harahap (2006) tujuan laporan keuangan adalah:

1. Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai aktiva dan kewajiban serta modal suatu perusahaan.

2. Untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva netto (aktiva dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba.
3. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan didalam menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, seperti informasi mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi.
5. Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut perusahaan.

2.4.3 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Terdapat tiga jenis laporan keuangan yang lazim digunakan (Hanafi dan Abdul, 2009) yaitu:

1. Neraca

Neraca meringkaskan posisi keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Neraca menampilkan sumber daya ekonomis (aset), kewajiban ekonomis (utang), modal saham, dan hubungan antar item tersebut. Neraca tidak memberikan informasi nilai perusahaan secara langsung, tetapi informasi tersebut dapat dilihat dengan mempelajari neraca digabung dengan laporan keuangan yang lain. Secara lebih spesifik, neraca dimaksudkan membantu pihak eksternal untuk menganalisis likuiditas

perusahaan, fleksibilitas perusahaan, kemampuan operasional, dan kemampuan menghasilkan pendapatan selama periode tertentu.

2. Laporan laba rugi

Laporan laba rugi meringkaskan hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Sumbangan laporan laba rugi terhadap penyampaian informasi akan meningkat apabila laporan laba rugi dapat memberi informasi mengenai prestasi mengenai operasional perusahaan, informasi ROI, biaya, *feedback* terhadap evaluasi prediksi pendapatan dan komponen-komponennya.

3. Laporan aliran kas

Laporan aliran kas dipakai untuk menganalisis aliran kas masuk dan keluar perusahaan. Laporan aliran kas bertujuan untuk melihat efek kas dari kegiatan operasional, investasi, dan pendanaan suatu perusahaan selama periode tertentu.

2.4.4 Pengguna Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan komoditi yang bermanfaat dan dibutuhkan masyarakat, karena dapat memberikan informasi yang dibutuhkan para penggunanya dalam dunia bisnis yang menghasilkan keuntungan. Berikut beberapa pengguna laporan keuangan (Harahap, 2006):

1) Pemegang saham

Pemegang saham ingin mengetahui kondisi keuangan perusahaan, aset, utang, modal, hasil, biaya, dan laba. Pemegang saham juga ingin melihat prestasi perusahaan, mengetahui perkembangan perusahaan dari waktu ke

waktu, perbandingan dengan usaha sejenis, dan perusahaan lainnya. Dari informasi tersebut pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah ia akan mempertahankan sahamnya, menjual, atau menambahnya. Semua tergantung pada kesimpulan yang diambil dari informasi yang terdapat dalam laporan keuangan atau informasi tambahan lainnya.

2) Investor

Investor dalam hal tertentu juga sama seperti pemegang saham. Bagi investor, potensial melihat kemungkinan potensi keuntungan yang akan diperoleh dari perusahaan yang dilaporkan.

3) Analis pasar modal

Analis pasar modal ingin mengetahui nilai perusahaan, kekuatan dan posisi keuangan perusahaan. Apakah layak disarankan untuk dibeli sahamnya, dijual atau dipertahankan. Informasi ini akan disampaikan kepada langganannya berupa investor baik individual maupun lembaga.

4) Manajer

Manajer ingin mengetahui situasi ekonomis perusahaan yang dipimpinnya. Seorang manajer selalu dihadapkan pada masalah yang memerlukan keputusan cepat dan setiap saat. Untuk sampai pada keputusan yang tepat, manajer harus mengetahui selengkap-lengkapnya kondisi keuangan perusahaan.

5) Karyawan dan serikat pekerja

Karyawan perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan untuk menetapkan apakah ia masih akan terus bekerja di perusahaan tersebut

atau pindah. Karyawan juga perlu mengetahui hasil usaha perusahaan supaya dapat menilai apakah penghasilan yang diterimanya adil atau tidak.

6) Instansi pajak

Semua kewajiban pajak tergambar dalam laporan keuangan, dengan demikian instansi pajak dapat menggunakan laporan keuangan sebagai dasar menentukan kebenaran perhitungan pajak, pembayaran pajak, pemotongan pajak, dan juga untuk dasar penindakan.

7) Kreditur

Sama seperti pemegang saham investor, *lender* seperti bank, *investment fund*, perusahaan *leasing*, juga ingin mengetahui informasi tentang situasi dan kondisi perusahaan baik yang sudah diberi pinjaman maupun yang akan diberi pinjaman. Bagi perusahaan calon debitur laporan keuangan dapat menjadi sumber informasi untuk menilai kelayakan perusahaan untuk menerima kredit yang akan diluncurkan.

8) *Supplier*

Supplier hampir sama dengan kreditur. Laporan keuangan dapat menjadi informasi untuk mengetahui apakah perusahaan layak diberikan fasilitas kredit, seberapa lama akan diberikan, dan sejauh mana potensi risiko yang dimiliki perusahaan.

2.4 Analisis Rasio Keuangan

2.4.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan

dan signifikan. Rasio ini akan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan tersebut hubungan antara pos dapat dinilai secara cepat dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Harahap, 2006).

Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Menurut Wild dkk (2005) analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio. Sartono (2001) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan periode tertentu. Selain itu dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan perusahaan sejenis dalam industri itu sehingga dapat diketahui bagaimana posisi perusahaan dalam industri. Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan.

Hasil rasio keuangan akan digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Kemudian juga untuk menilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif. Dari kinerja yang dihasilkan juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan.

Hanafi (2011) menjelaskan beberapa jenis rasio keuangan yang sering digunakan:

1. Rasio likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Ada beberapa rasio likuiditas yaitu rasio lancar dan rasio *quick*.

2. Rasio aktivitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien. Ada beberapa rasio aktivitas yang sering dipergunakan, diantaranya rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.

3. Rasio utang/*leverage*/solvabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya. Jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan yaitu rasio utang terhadap total aset, rasio *times interest earned*, dan rasio *fixed charge coverage*.

4. Rasio keuntungan/profitabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Jenis rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*.

5. Rasio pasar

Rasio yang mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung yaitu PER (*Price Earning Ratio*), *dividend yield*, dan pembayaran dividen.

2.4.2 Penggolongan Angka Rasio

Pada dasarnya jumlah angka rasio sangat banyak karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Menurut Djahidin (1982) angka rasio pada dasarnya dapat digolongkan menjadi dua kelompok, yaitu berdasarkan sumber data dan tujuan penganalisa. Berdasarkan sumber datanya angka rasio digolongkan sebagai berikut:

1. Rasio neraca (*balance sheet*) yaitu semua rasio yang datanya diambil dari neraca. Contohnya *current ratio*, *acid test ratio*, *working capital ratio*.
2. Rasio laporan rugi laba (*income statement*) yaitu semua yang datanya diambil dari laporan rugi laba. Contohnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio*, dan sebagainya.
3. Rasio antar laporan (*interstatement ratios*) yaitu semua rasio yang datanya diambil dari neraca dan laporan rugi laba. Contohnya *inventory turnover* (tingkat perputaran persediaan), *account receivable turnover* (tingkat perputaran piutang), *sales to inventory*, *sales to fixed assets*, dan lain-lain.

Sedangkan berdasarkan tujuan analisa, Djahidin (1982) menjelaskan bahwa sebagai penganalisa atas laporan keuangan (neraca dan laporan rugi laba) pada umumnya mempunyai tiga tujuan utama yaitu untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, untuk mengetahui tingkat solvabilitas, untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh laba (rentabilitas). Tujuan-tujuan tersebut berhubungan dengan kemampuan penganalisa untuk menyajikan hasil analisisnya kepada pihak-pihak yang memerlukan data (informasi) tentang perusahaan yang bersangkutan, sehingga pihak-pihak tersebut dapat mengambil keputusan tentang kebijaksanaan atau langkah apa yang akan diambil.

2.4.3 Keterbatasan Rasio Keuangan

Dalam praktiknya rasio keuangan yang digunakan memiliki fungsi dan kegunaan yang cukup banyak bagi perusahaan dalam mengambil keputusan, namun bukan berarti rasio keuangan yang dibuat sudah menjamin 100% kondisi dan posisi keuangan yang sesungguhnya (Kasmir, 2014). Beberapa keterbatasan analisis rasio yang harus diketahui agar tidak salah dalam penggunaannya (Harahap, 2006):

1. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
2. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik seperti:
 - a. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
 - b. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan bukan harga pasar.
 - c. Klasifikasi dalam laporan keuangan dapat berdampak pada angka rasio.
 - d. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi dapat ditetapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
3. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
4. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.

5. Pada saat dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan dapat menimbulkan kesalahan.

2.5 Model Prediksi Kebangkrutan

2.5.1 Model Altman

Menurut Wild dkk (2005) salah satu model kebangkrutan yang paling terkenal adalah Altman *Z-score*. Altman *Z-score* menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kebangkrutan. Altman *Z-score* menggunakan teknik analisis diskriminan multipel (*multiple discriminant analysis*). Alat prediksi ini menggolongkan atau memprediksi kemungkinan bangkrut atau tidak bangkrutnya perusahaan dengan menggunakan lima jenis rasio keuangan. Lima rasio keuangan yang digunakan yaitu modal kerja/total aset (X_1), laba ditahan/total aset (X_2), laba sebelum bunga dan pajak/total aset (X_3), nilai buku ekuitas/nilai buku total hutang (X_4), dan penjualan/total aset (X_5). Dapat dilihat bahwa X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 masing-masing mencerminkan (1) likuiditas, (2) usia perusahaan dan profitabilitas kumulatif, (3) profitabilitas, (4) struktur keuangan, dan (5) rasio perputaran modal. Model Altman *Z-score* dihitung sebagai berikut:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \dots\dots\dots 2.1$$

Sumber: Hanafi dan Abdul (2009)

Keterangan:

X_1 = Modal Kerja/Total Aset

X_2 = Laba Ditahan/Total Aset

$X_3 =$ Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset

$X_4 =$ Nilai Buku Ekuitas/Nilai Buku Total Hutang

$X_5 =$ Penjualan/Total Aset

Altman (1968) menggunakan nilai *cut off* sebagai dasar pengambilan kesimpulan bahwa perusahaan yang diteliti mengalami bangkrut atau tidak. Nilai *cut off* tersebut adalah sebagai berikut:

1. Skor $Z < 1,20$: perusahaan diperkirakan akan mengalami kebangkrutan tinggi.
2. Skor $Z 1,20 - 2,90$: perusahaan diperkirakan sedang berada di posisi *grey area*, dimana perusahaan harus melakukan perbaikan yang berarti. Jika tidak perusahaan akan rawan bangkrut.
3. Skor $Z > 2,90$: perusahaan diperkirakan berada dalam kondisi kebangkrutan yang rendah.

Seperti yang telah dijelaskan di atas, model Altman menggunakan lima rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Kelima rasio tersebut dijelaskan oleh Hanafi dan Abdul (2009) sebagai berikut:

a. Modal Kerja/Total Aset (X_1)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar

akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

b. Laba Ditahan/Total Aset (X_2)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

c. Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset (X_3)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak.

d. Nilai Buku Ekuitas/Nilai Buku Total Hutang (X_4)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dari seluruh jumlah ekuitas. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

e. Penjualan/Total Aset (X_5)

Rasio ini mencerminkan efisiensi atau kemampuan manajemen dalam menggunakan atau mengelola keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

2.5.2 Model Zmijewski

Prihantini dan Maria (2013) menjelaskan bahwa model Zmijewski merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh asisten professor akuntansi di *State University of New York, Mark E. Zmijewski*. Zmijewski menggunakan analisis yang mengukur kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Dalam penelitiannya, sampel yang digunakan Zmijewski berjumlah 840 perusahaan, terdiri dari 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 yang masih bertahan pada saat itu. Data diperoleh dari *Compustat Annual Industrial File* dari tahun 1972-1978. Model yang dikembangkan Zmijewski adalah sebagai berikut:

$$X\text{-score} = -4.3 - 4.5 X_1 + 5.7 X_2 - 0.004 X_3 \dots\dots\dots 2.2$$

Sumber: Prihantini dan Maria (2013)

Keterangan:

X_1 = *Return On Assets* (Laba Bersih/Total Aset)

X_2 = *Leverage* (Total Hutang/Total Aset)

X_3 = Likuiditas (Aset Lancar/Hutang Lancar)

Adapun nilai *cut off* model Zmijewski adalah 0. Jika perusahaan memperoleh skor lebih dari 0 maka diprediksi mengalami kebangkrutan. Begitupun sebaliknya jika skor lebih kecil dari 0 maka diprediksi perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Kriteria penilaian dari model Zmijewski yaitu semakin rendah skor, maka semakin sehat secara finansial perusahaan tersebut. Semakin tinggi skor, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut akan cenderung mengalami

kebangkrutan sehingga dalam analisis model Zmijewski jika bernilai negatif maka perusahaan tersebut tidak berpotensi bangkrut.

Model Zmijewski menggunakan tiga rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Berikut penjelasan mengenai rasio-rasio yang digunakan oleh model Zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan (Prihanthini dan Maria, 2013).

a. ROA (X_1)

Variabel ini merupakan variabel yang mengukur profitabilitas perusahaan. Indeks atau angka perbandingan antara penghasilan bersih sebelum biaya bunga dengan total aset. Dengan kata lain perbandingan antara laba perusahaan terhadap asetnya.

b. *Leverage* (X_2)

Variabel ini merupakan variabel yang mengukur likuiditas perusahaan secara total. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

c. Likuiditas (X_3)

Variabel ini merupakan variabel yang mengukur likuiditas perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Mapping Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Fatmawati (2012)	Penggunaan <i>The Zmijewski Model</i> , <i>The Altman Model</i> , dan <i>The Springate Model</i> sebagai Prediktor <i>Delisting</i>	a. Model Zmijewski b. Model Altman c. Model Springate	Model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan <i>delisting</i> dibanding model Altman dan model Springate.
2.	Savitri (2014)	Analisis Prediktor Kebangkrutan Terbaik dengan Menggunakan Metode Altman, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan <i>Delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia Tahun 2012.	a. Model Altman b. Model Springate c. Model Zmijewski	Model Altman Z-score terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan <i>delisting</i> dan menjadi prediktor <i>delisting</i> terbaik diantara model Zmijewski dan Springate.
3.	Zakkiyah, dkk (2014)	Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) dan Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)	a. Model Altman b. Model Zmijewski	Terdapat perbedaan antara model Zmijewski dan Altman dalam memprediksi kebangkrutan.
4.	Prabowo dan Wibowo (2015)	Analisis Perbandingan model Altman Z-score, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan <i>Delisting</i> Periode 2008-2013	a. Model Altman b. Model Zmijewski c. Model Springate	1. Terdapat perbedaan hasil pengujian prediksi <i>delisting</i> perusahaan antara model Altman, model Zmijewski, dan model Springate. 2. Model Altman merupakan prediktor <i>delisting</i> terbaik diantara model Zmijewski dan model Springate.

Studi-studi yang meneliti tentang kemampuan model prediksi kebangkrutan serta meneliti tentang perbandingan beberapa model prediksi kebangkrutan diantaranya adalah Prabowo dan Wibowo (2015) yang membandingkan model Altman *Z-score*, model Zmijewski, dan model Springate dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan *delisting* di BEI periode 2008-2013. Hasil penelitian tersebut adalah model Altman *Z-score* menjadi prediktor *delisting* terbaik diantara ketiga model yang dianalisa. Penelitian Savitri (2014) menemukan bahwa model Altman *Z-score* terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *delisting* dengan tingkat ketepatan sebesar 100% dan menjadi prediktor *delisting* terbaik diantara model Zmijewski dan Springate.

Penelitian lain dilakukan oleh Fatmawati (2012) yang melakukan penelitian penggunaan *the zmijewski model*, *the altman model*, dan *the springate model* sebagai prediktor *delisting*. Hasilnya model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan *delisting* dibanding model Altman dan model Springate, dengan tingkat ketepatan prediksi sebesar 83%. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Zakkiyah dkk (2014) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan antara model Zmijewski dan Altman dalam memprediksi kebangkrutan. Penelitian tentang model prediksi kebangkrutan seperti diatas tertera pada tabel 2.1.

2.7 Kerangka Pikir

Laporan keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan. Salah satu tujuan dari laporan keuangan adalah untuk membantu memprediksi laba dan dividen masa depan. Rasio keuangan yang terdapat di

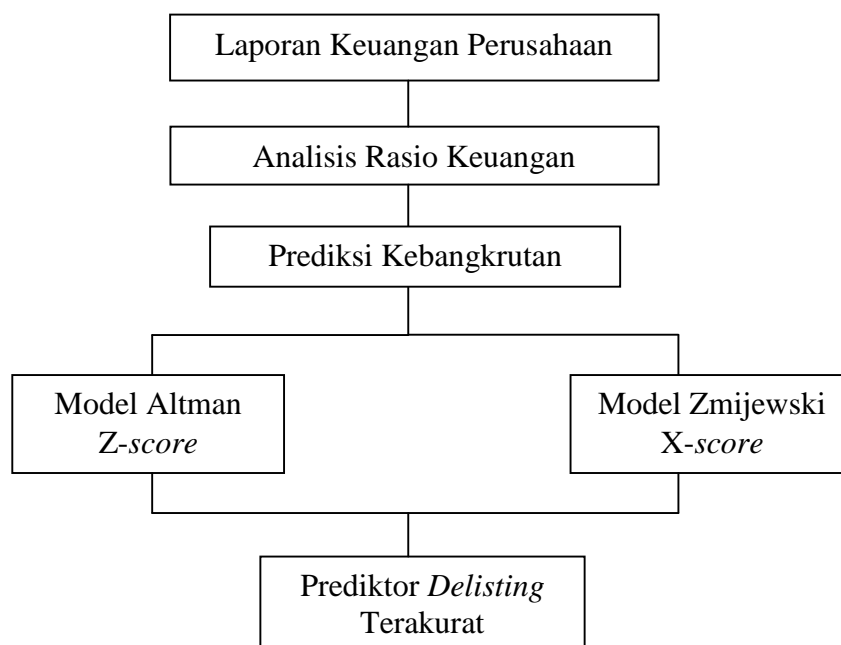
dalam laporan keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Analisis rasio keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap kebangkrutan.

Indikasi awal perusahaan yang bangkrut adalah dilakukannya penghapusan pencatatan saham (*delisting*) dari bursa. Apabila perusahaan pengeluar saham yang tercatat di bursa mengalami penurunan kinerja sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari bursa. Oleh karena itu, kebangkrutan dapat dijadikan acuan untuk meneliti tentang kemampuan model prediksi kebangkrutan dalam memprediksi *delisting*. Karena *delisting* akan terjadi setelah emiten mengalami kondisi salah satu diantaranya yaitu emiten dilikuidasi karena *merger*, penghapusan, bangkrut, dibubarkan (reksadana) atau alasan lainnya, seperti yang tertera 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)

Model yang digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan pada penelitian ini adalah model Altman dan model Zmijewski. Rasio-rasio keuangan dari masing-masing model prediksi kebangkrutan akan menghasilkan skor kebangkrutan dari masing-masing model prediksi kebangkrutan. Dapat disimpulkan bahwa jika salah satu dari dua model tersebut (model Altman dan model Zmijewski) menunjukkan hasil yang terakurat maka dapat menghasilkan prediktor *delisting* terbaik diantara kedua model tersebut. Kerangka pikir dapat dilihat pada gambar 2.1.

2.8 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013) hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti, selanjutnya akan dibuktikan kebenarannya secara empiris berdasarkan analisis data yang relevan dan akan diketahui setelah dilakukan penelitian. Dalam penelitian ini terdapat tiga hipotesis yang diajukan, beberapa hipotesis tersebut dijelaskan pada paragraf selanjutnya.



Gambar 2.1. Kerangka pikir

2.8.1 Prediksi Kebangkrutan Model Altman

Model Altman merupakan satu model persamaan analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan melalui lima jenis rasio keuangan yaitu rasio modal kerja terhadap total aktiva, rasio saldo laba terhadap total aktiva, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva,

rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total hutang, dan rasio penjualan terhadap total aktiva. Hasil penelitian Savitri (2014) menunjukkan bahwa model Altman Z-score terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *delisting* dengan tingkat ketepatan sebesar 100% dan menjadi prediktor *delisting* terbaik diantara model Zmijewski dan Springate. Prabowo dan Wibowo (2015) menemukan bahwa model Altman Z-score dapat digunakan untuk memprediksi *delisting* dan merupakan prediktor *delisting* terbaik diantara ketiga prediktor yang dianalisa (model Altman, model Zmijewski, dan model Springate).

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Model Altman dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*.

2.8.2 Prediksi Kebangkrutan Model Zmijewski

Model Zmijewski merupakan salah satu model kebangkrutan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan melalui rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2012) menemukan bahwa model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan *delisting* dibanding model Altman dan model Springate, dengan tingkat ketepatan prediksi sebesar 83%. Hasil penelitian Zakkiyah dkk (2014) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan antara model Zmijewski dan Altman dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2 : Model Zmijewski dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan *delisting*.

2.8.3 Model Altman atau Model Zmijewski yang Terakurat

Model Altman dan model Zmijewski merupakan dua model analisis kebangkrutan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Terdapat perbedaan ketepatan prediksi diantara kedua model kebangkrutan tersebut. Hasil penelitian Prabowo dan Wibowo (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil pengujian prediksi *delisting* antara model Altman, model Zmijewski, dan model Springate. Model Altman *Z-score* menjadi prediktor *delisting* terbaik dengan tingkat ketepatan sebesar 100%. Sedangkan dalam penelitian Fatmawati (2012) model Zmijewski yang lebih akurat dalam memprediksi perusahaan *delisting* dibanding model Altman dan model Springate dengan tingkat ketepatan sebesar 83 persen. Selanjutnya hasil penelitian Zakkiyah dkk (2014) juga mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan antara model Zmijewski dan Altman dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan tersebut dikarenakan adanya perbedaan rasio keuangan yang digunakan. Altman menggunakan lima jenis rasio keuangan yaitu (1) rasio modal kerja terhadap total aset, (2) rasio laba ditahan terhadap total aset, (3) rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, (4) rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total hutang, dan (5) rasio penjualan terhadap total aset. Sedangkan Zmijewski memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan melalui rasio yang mengukur (1) kinerja (ROA), (2) *leverage*, dan (3) likuiditas. Berdasarkan uraian di atas maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Model Altman memiliki tingkat keakuratan prediksi kebangkrutan tertinggi dibanding model Zmijewski dalam memprediksi perusahaan *delisting*.