

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pendirian perusahaan pada umumnya bertujuan untuk mendapatkan profit, untuk itu perusahaan membutuhkan modal/pendanaan sebagai dasar untuk melakukan aktivitas operasinya dalam rangka menciptakan profit. Perusahaan yang *go public* memanfaatkan keberadaan pasar modal sebagai sarana untuk mendapatkan sumber dana atau alternatif pembiayaan, dimana nantinya pasar akan menjadi cerminan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan karena pasar akan memberikan respon terhadap semua aktivitas yang dilakukan perusahaan.

Mekanisme hutang-piutang dalam pasar modal adalah faktor yang menyebabkan terjadinya krisis pada tahun 2008 (*subprime mortgage crisis*), yang memakan banyak korban seperti Merrill Lynch, Goldman Sachs, dan Lehman Brothers serta puluhan institusi finansial lain di seluruh dunia yang ikut terkena dampaknya serta menimbulkan krisis perekonomian di banyak negara (Kwik Kian Gie, 2008).

Perusahaan cenderung lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal, kemudian dengan hutang, dan terakhir dengan ekuitas dalam pembiayaannya. Obligasi menjadi pilihan diantara semua bentuk hutang lainnya karena nilai hutang pada obligasi umumnya berjumlah besar dan tidak dibatasi. Lebih mudahnya mekanisme perusahaan dalam menerbitkan surat hutang dibanding aktivitas pendanaan lainnya menyebabkan penerbitan obligasi menjadi alternatif pendanaan yang paling digemari perusahaan, selain itu pembayaran

bunga obligasi dapat menjadi *tax shield* yang dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan dan hal itu tidak berlaku apabila perusahaan melakukan pembayaran deviden atas sahamnya. Namun, memanfaatkan obligasi sebagai sumber pendanaan perusahaan bisa menjadi pedang bermata dua yang dapat menurunkan tingkat likuiditas sebuah perusahaan yang mampu “memicu” kebangkrutan pada perusahaan.

Ketika perusahaan tidak mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka konsekuensi terbesar yang akan dihadapi perusahaan tersebut adalah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Sebelum perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya ada rentang periode dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, kesulitan dalam menghasilkan laba, atau laba yang terus menurun dari tahun ke tahun. Periode tersebut dinamakan *financial distress*, yang biasanya terjadi sebelum periode kebangkrutan.

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang dapat dideteksi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank (Platt dan Platt, 2002). Jadi, suatu perusahaan dinyatakan bangkrut apabila perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya pada investor, yang dikarenakan perusahaan sendiri mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan memicu terganggunya aktivitas operasional perusahaan sehingga laba cenderung terus turun, akibat munculnya biaya-biaya tambahan,

sehingga berujung pada perusahaan yang tidak mampu lagi untuk membiayai operasional perusahaan.

Adanya informasi mengenai kondisi *financial distress* yang lebih awal, dapat memberikan kesempatan bagi manajemen, pemilik, investor, regulator, dan para *stakeholders* lainnya untuk melakukan upaya-upaya yang relevan (Platt dan Platt, 2002). Manajemen dan pemilik berkepentingan melakukan upaya-upaya untuk mencegah kondisi perusahaan menuju arah yang lebih buruk, yaitu kebangkrutan. Investor berkepentingan dalam mengambil keputusan investasi atau divestasi. Regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berkepentingan dalam mengambil keputusan terkait dengan fungsinya sebagai lembaga perlindungan dan pengawasan pasar modal.

Sebagai lembaga yang dipercaya masyarakat dalam memfasilitasi dan membuat regulasi terkait pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) berusaha mewujudkan pasar yang teratur, transparan, dan efisien. Untuk itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) membuat regulasi terkait beberapa hal, termasuk perusahaan yang sahamnya diperdagangkan (*listing*). Bursa Efek Indonesia (BEI) akan memberi peringatan hingga sanksi pada perusahaan-perusahaan yang melanggar aturan yang ada, dimana sanksi terberatnya adalah dihapuskan (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berikut adalah tabel perusahaan yang *listing* dan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir:

Tabel 1.1
Perusahaan *Listing* dan *Delisting* dari BEI 2009-2013

Tahun	Total Perusahaan (Emiten)		
	<i>Listing</i>	<i>Delisting</i>	<i>Forced Delisting</i>
2009	398	11	10
2010	420	1	-
2011	440	5	1
2012	459	4	3
2013	482	7	5

Sumber : *IDX Fact Book 2009-2013*

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa setiap tahunnya Bursa Efek Indonesia melakukan *delisting* terhadap perusahaan-perusahaan yang sebelumnya tercatat. *Delisting* sendiri dibagi dalam 2 kategori, yaitu *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Voluntary delisting* adalah penghapusan sukarela yang dikehendaki oleh perusahaan, bukan berupa sanksi dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berbeda dengan *forced delisting*, yang biasanya disebabkan oleh sanksi atau ketidakpercayaan Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap *going concern* perusahaan itu sendiri. Dari tabel dapat kita lihat bahwa dari total perusahaan yang *delisting*, persentase jumlah yang *forced delisting* cukup besar. Hal ini membuktikan cukup besarnya keraguan Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap *going concern* perusahaan tersebut, yang berkaitan erat terhadap ancaman kebangkrutan yang dihadapi perusahaan atau malah perusahaan tersebut telah bangkrut sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan *delisting*.

Keberadaan perusahaan yang *delisting* atau bangkrut menimbulkan anggapan bahwa perusahaan itu tidak mampu memprediksi ataupun mengatasi

kondisi *financial distress* sehingga berujung pada kebangkrutan. Oleh karena itu, dibutuhkan sistem peringatan dini (*early warning system*) yang mampu mengantisipasi dan mengidentifikasi munculnya *financial distress*.

Model prediksi *financial distress* merupakan sebuah model yang dapat mendeteksi keberadaan *financial distress* perusahaan. Model ini mengevaluasi berbagai aspek keuangan perusahaan, dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada, seperti rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio efisiensi, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Dengan adanya model ini, maka manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan yang tepat sebelum perusahaan sampai pada kondisi krisis dan pihak-pihak yang berkepentingan juga dapat menyusun langkah kedepannya.

Penelitian mengenai prediksi kebangkrutan telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. *Pioneer* untuk penelitian prediksi kebangkrutan adalah Beaver tahun 1966. Beaver meneliti *univariate analysis* sebagai alat prediksi kebangkrutan perusahaan dan ditemukan bahwa dengan metode tersebut dapat diprediksi kebangkrutan perusahaan lima tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Namun dalam penelitian Beaver hanya digunakan satu rasio keuangan saja dalam memprediksi, sehingga menimbulkan ketidakkonsistenan pada rasio-rasio keuangan lainnya (Changcarat, 2008)

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Altman (1968) dimana Altman menggunakan metode *step-wise multivariate discriminant analysis* (MDA) dalam penelitiannya, serta menggunakan berbagai macam rasio keuangan yang ada. Altman menggunakan teknik *matched-pair* dalam pemilihan sampel, sampel

penelitian berjumlah 66 perusahaan selama 20 tahun (1946-1965) dan berasal dari industri manufaktur. Penelitian Altman pada tahun 1968 ini menghasilkan sebuah model prediksi yang dikenal dengan Altman Z-Score (1968). Model ini menjadi model yang paling populer dalam penelitian mengenai prediksi kebangkrutan. Altman juga melakukan revisi dan modifikasi terhadap model yang ia kembangkan sebelumnya, sehingga model Altman sendiri memiliki beberapa formula yang berbeda.

Perkembangan penelitian mengenai model prediksi *financial distress* mengalami kemajuan cukup pesat, hal ini terbukti dari munculnya model-model prediksi *financial distress* lainnya seperti Springate (1978), Ohlson (1980), Zmijewski (1983), Fulmer (1984), *Internal Growth Rate* (1998), dan Groever (2001). Namun, hampir dari semua model tersebut dirumuskan dengan menggunakan sampel perusahaan di luar negeri. Penelitian mengenai *financial distress* yang ada di Indonesia selama ini masih menggunakan model-model yang dikembangkan dari luar (telah ada). Model prediksi *financial distress* yang paling banyak dilakukan di Indonesia adalah model Altman Z-Score. Pada umumnya penelitian yang ada di Indonesia bersifat membandingkan model-model yang ada untuk menilai tingkat keakuratan prediksinya.

Ayu (2009) menganalisa model prediksi *financial distress* terbaik diantara ketiga model prediksi di Altman. Penelitian ini juga mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga model prediksi yang diperbandingkan

(model Altman (1968), model Altman Revisi, dan Model Altman Modifikasi) model Altman (1968) memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang tertinggi.

Rifqi (2009) juga membandingkan model prediksi, berbeda dari Ayu (2009), Rifqi membandingkan model Altman, Springate, Ohlson, dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian adalah model Springate merupakan model prediksi *financial distress* yang terbaik.

Penelitian Rismawaty (2012) yang merupakan replikasi dari penelitian Rifqi (2009) yang juga membandingkan model Altman, Springate, Ohlson, dan Zmijewski dalam memprediksi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian adalah model Zmijewski merupakan model prediksi *financial distress* yang terbaik.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian untuk membandingkan model prediksi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal growth rate* (1998). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang *delisting (forced)* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2013 dengan *purposive sampling method* untuk menilai model prediksi terbaik, hal ini dikarenakan indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisting*. Selanjutnya, model dari hasil dari temuan ini akan digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan yang berada di sektor yang sama dengan sampel pertama.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini berfokus dalam menemukan model prediksi kebangkrutan yang paling akurat diantara menggunakan model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal growth rate* dalam memprediksi *financial distrees* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 dan perusahaan pada sektor yang sama dengan perusahaan yang *didelisting*.

Jadi berdasarkan uraian diatas dan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Model prediksi manakah dari model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal growth rate* yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* perusahaan di Indonesia?
2. Berdasarkan model prediksi yang paling akurat dari penelitian ini, perusahaan apa sajakah pada sektor yang sama dengan sampel pertama yang diprediksi akan mengalami *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dirancang untuk membandingkan antara model-model prediksi kebangkrutan yang telah ada yaitu: menggunakan model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal growth rate* dalam memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui model prediksi apa yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* di Indonesia, diantara model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal growth rate*.
2. Mengetahui perusahaan apa saja yang diprediksi akan mengalami *financial distress* pada sektor yang sama dengan sampel pertama dengan menggunakan model prediksi terbaik.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

1. Bagi Penulis

Dapat memberikan informasi bagi penulis mengenai model prediksi *financial distress* yang paling terbaik dalam penerapannya di Indonesia.

2. Bagi Kreditor dan investor

Dengan adanya informasi ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi model prediksi *financial distress* paling sesuai untuk diterapkan di Indonesia yang akan membantu dalam membuat keputusan kredit dan investasi.

3. Bagi Perusahaan

Dengan adanya informasi ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi finansial perusahaan. Hal ini dapat dijadikan referensi bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan ke depan.

4. Akademisi

Dengan adanya informasi ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dan bahan bacaan serta agar dapat memberikan inspirasi penelitian yang bisa digunakan untuk membuat penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Rumusan Masalah

Adapun batasan-batasan dalam rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Dalam penelitian ini penulis membatasi model prediksi *financial distress* yang digunakan, yaitu menggunakan model Altman (1968), model Springate (1978), model Zmijewski (1983), dan model *Internal Growth Rate* (1998).
2. Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan yang *delisting (forced)* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013 dan perusahaan pada sektor yang sama dengan sampel pertama yang menerbitkan laporan tahunan 2012.
3. Penelitian ini hanya mengkaji faktor penyebab *financial distress* berdasarkan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam model prediksi *financial distress* tanpa mengkaji kemungkinan adanya *human error* ataupun kecurangan internal dalam perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini tertuang dalam bentuk tulisan yang terdiri dari 5 bab:

- Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan ruang lingkup penelitian, dan

sistematika penulisan skripsi. Bab ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai keseluruhan isi dari penelitian ini.

- Bab II Landasan Teori

Bab ini menguraikan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mengenai definisi *financial distress* serta model-model prediksi *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini.

- Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan objek penelitian, metode pengumpulan data, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode analisis data, dan tahap pengujian.

- Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas analisis terhadap pengolahan data serta pembahasannya yang merupakan interpretasi dari hasil pengolahan data tersebut. Interpretasi hasil penelitian ini akan memberikan jawaban atas permasalahan dari penelitian ini.

- Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian secara keseluruhan dan saran-saran untuk referensi penelitian lanjutan.