



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi bursa efek pada suatu negara dapat merefleksikan kondisi ekonomi secara keseluruhan, akurat, kredibel, dan seimbang, keberadaan bursa pada suatu negara menjadi penting karena dengan adanya bursa, dapat menjadi prasarana yang dibutuhkan oleh perekonomian negara tersebut agar dapat terus maju. Di saat yang sama, bursa efek bisa memberikan kesempatan baik para pemodal dan para pelaku usaha untuk perusahaan yang membutuhkan dana untuk ekspansi (swa.co.id). Ketika Indonesia sedang mengalami krisis, pasar modal juga akan terpengaruh, seperti pada siklus ekonomi 10 tahunan di Indonesia, tahun 1998 dan 2008.



Gambar 1.1 Grafik Indeks Harga Saham Gabungan tahun 1997 sampai 2010

Sumber: poems.co.id

Gambar 1.1 memperlihatkan terjadi penurunan IHSG yang cukup dalam pada periode krisis ekonomi, yang pertama pada tahun 1998 IHSG turun hingga level 260 padahal pada tahun 1997 IHSG berada pada level 721. Sepuluh tahun berikutnya tahun 2008, terjadi krisis ekonomi yang diakibatkan oleh beberapa penyebab, salah satunya adalah krisis keuangan global. IHSG mencapai titik tertinggi dalam tahun yang sama, pada Januari 2008 IHSG mencapai level 2.828 dan turun ke titik terendahnya pada November 2008 hingga level 1.145. Tahun 2017, sepuluh tahun setelah krisis tahun 2008, kenaikan IHSG di Bursa Efek Indonesia merupakan yang tertinggi dari seluruh dunia. Pada tahun 2017, ada sebanyak 36 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan nilai lebih dari Rp8 triliun. Jumlah perusahaan baru ini melebihi target Bursa Efek Indonesia tahun 2017 yang hanya 35 perusahaan untuk melakukan IPO (kontan.co.id). Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 meningkat lebih dari dua kali lipat dibandingkan dengan tahun 2016 yang hanya sebanyak 14 perusahaan.

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan *Listing* Tahun 2008-2017

Tahun	Jumlah Perusahaan
2017	36
2016	14
2015	30
2014	15
2013	23
2012	21
2011	25
2010	16
2009	10
2008	18
Total	208

Sumber: web.idx.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah emiten yang melakukan pencatatan di BEI pada tahun 2008-2017, tahun 2017 merupakan tahun dengan jumlah IPO terbanyak di Bursa selama 10 tahun terakhir. Total emiten yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2017 berjumlah 208 perusahaan. Tito Sulisty, Direktur Utama BEI, mengatakan bahwa BEI terus berusaha agar perusahaan besar di Indonesia untuk melakukan IPO, beberapa perusahaan besar ini berbentuk perusahaan keluarga seperti Djarum, Teh Botol, Kapal Api, dan Kopi Luwak, tujuan Bursa Efek Indonesia mengajak perusahaan-perusahaan ini adalah untuk memperbesar kapitalisasi pasar (investasi.kontan.co.id). Banyak keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, beberapa diantaranya adalah mendapatkan sumber pemodal dan kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha (gopublic.idx.go.id). Maka dari itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyederhanakan aturan penerbitan obligasi, sukuk, dan saham dengan tujuan untuk mendorong kegiatan di pasar modal Indonesia (ekonomi.kompas.com).

Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan *Delisting* Tahun 2008-2017

Tahun	Jumlah Perusahaan
2017	8
2016	0
2015	2
2014	1
2013	7
2012	4
2011	5
2010	0
2009	12
2008	8
Total	47

Sumber: web.idx.go.id

Dalam kurun waktu lima tahun, tahun 2017 juga menjadi tahun dengan jumlah perusahaan yang keluar terbanyak, namun dalam kurun waktu sepuluh

tahun, tahun 2009 menjadi tahun terbanyak perusahaan yang keluar dari Bursa Efek Indonesia dengan jumlah dua belas perusahaan yang keluar dari Bursa Efek Indonesia. Pada tabel 1.2 yang penulis olah dari *website* Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang melakukan *delisting* pada tahun 2008-2017 ada sebanyak 47 perusahaan. Alasan *delisting* ini pun beragam, dari keinginan perusahaan untuk menjadi perusahaan tertutup hingga statusnya yang dinyatakan pailit. *Delisting* sendiri adalah lawan dari *listing*, yaitu penghapusan efek dari daftar efek saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga efek tersebut tidak bisa diperdagangkan di bursa (ekonomi.metrotvnews.com). Apabila efek tidak bisa diperdagangkan maka investor pun akan kehilangan investasinya hingga emiten tersebut kembali melakukan *listing* di bursa efek. Dampak dari *delisting* ini tentu memberatkan pada investor terutama investor individu atau *retail*. Pada awal Desember 2017, salah satu perusahaan yang dinyatakan pailit adalah PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) yang menyebabkan para pemegang sahamnya harus kehilangan investasi yang mereka investasikan di perusahaan tersebut. Menurut Samsul Hidayat, Direktur Bursa Efek Indonesia, Bursa memiliki kewenangan untuk melakukan proses *forced delisting* atau *delisting* secara paksa terhadap perusahaan-perusahaan yang sudah cukup lama disuspensi, namun bila pihak manajemen berupaya untuk melakukan perbaikan perusahaan atau berusaha menghidupkan perusahaan, maka Bursa masih memberikan kesempatan untuk tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Hans Kwee, Direktur Investa Saran Mandiri, menjual saham yang disuspensi akan menjadi masalah bagi investor karena saham yang disuspensi hanya bisa diperdagangkan di pasar negosiasi yang harganya sering terdiskon besar sehingga merugikan investor. Walaupun seharusnya investor

mengerti bahwa ada risiko dalam berinvestasi di saham. Hans juga mengatakan bahwa manajemen emiten memiliki sejumlah opsi agar bisa keluar dari ancaman *delisting* bursa, salah satunya adalah menggandeng investor strategis atau mengalihkan bisnis inti, sehingga perusahaan masih bisa diselamatkan. Bagi para investor, Hans menyarankan perlu mencermati dan teliti sebelum membeli saham untuk mengurangi potensi kerugian. (tribunnews.com)

Perusahaan terakhir yang keluar dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017 adalah PT. Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI) yang *delisting* pada tanggal 28 Desember 2017. Pada tahun 2017 juga sudah ada delapan emiten yang keluar dari Bursa. Secara garis besar, ada dua penyebab sebuah emiten keluar dari lantai bursa, yang tertulis pada peraturan nomor I-I yang diedarkan oleh direksi PT. Bursa Efek Indonesia tahun 2014 dengan nomor surat Kep-308/BEJ/07-2004 yang mengatur tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham, dua penyebabnya sebagai berikut:

1. Permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat yang bersangkutan (*voluntary delisting*);
2. Dihapusnya pencatatan saham oleh bursa sesuai dengan ketentuan yang berlaku (*forced delisting*).

Pada tahun 2018, Bursa Efek Indonesia sudah menyampaikan ada 15 emiten yang terancam *delisting*, karena telah disuspensi sejak tahun 2015, emiten-emiten tersebut disuspensi oleh pihak Bursa Efek Indonesia karena tidak menyelesaikan kewajibannya sebagai perusahaan terbuka, seperti melaporkan laporan keuangan, keterbukaan informasi hingga kejelasan keberlangsungan usaha (*going concern*), agar tidak disuspensi, Bursa Efek Indonesia mengumumkan kepada seluruh emiten

untuk memenuhi segala bentuk kewajiban dan ketentuan yang sudah berlaku di bursa (news.metrotvnews.com). Dampak langsung dari *delisting* kepada para investor adalah para investor kehilangan investasinya di perusahaan tersebut, kecuali perusahaan tersebut melakukan pembelian kembali terhadap sahamnya. Pemegang saham menjadi urutan terakhir dalam pembagian lelang aset setelah emiten membayar utang dan kewajibannya terlebih dahulu. Samsul Hidayat mengatakan bahwa pemegang saham tidak menjadi prioritas utama dalam likuidasi aset (finance.detik.com). Direktur Eksekutif Asosiasi Emiten Indonesia (AEI), Isaka Yoga, juga menyampaikan hal senada dalam hal kerugian investor bahwa dalam *delisting* yang paling dirugikan adalah investor (neraca.co.id, 2013).

Tabel 1.3 Beberapa Perusahaan yang *delisting* tahun 2009-2017

Tanggal Delisting	Nama Perusahaan	Alasan
19-1-2017	PT. Ciputra Property Tbk	<i>Merger</i>
19-1-2017	PT. Ciputra Surya Tbk	<i>Merger</i>
3-6-2017	PT. Sorini Agro Asia Corporindo	<i>Go Private</i>
19-10-2017	PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk	Pailit
23-10-2017	PT. Inovisi Infracom Tbk	Tidak melaporkan laporan keuangan
19-2-2013	PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk	Pailit
17-5-2013	PT. Panca Wirasakti Tbk	Pailit
31-10-2013	PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk	Pailit
14-11-2011	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	<i>Go Private</i>
29-12-2009	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	Pailit

Sumber: berbagai sumber, diolah

Pada tabel 1.3, ada beberapa alasan perusahaan keluar dari Bursa Efek Indonesia, beberapa diantaranya adalah merger, tidak ingin menjadi perusahaan terbuka, tidak memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan terbuka serta pailit. Awal tahun 2017, PT Ciputra Property Tbk (CTRP) dan PT Ciputra Surya Tbk

(CTRS) disuspensi oleh BEI karena dalam proses *merger* dengan PT Ciputra Development Tbk (CTRA), saat itu pun CTRS dan CTRP sedang dalam proses pembelian saham kepada para pemegang saham yang tidak setuju dengan keputusan *merger*. Pada tanggal 19 Januari 2017, CTRS dan CTRP resmi dikeluarkan dari Bursa (investasi.kontan.co.id). PT Dynaplast Tbk (DYNA) keluar dari Bursa pada tahun 2011 karena pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) para pemegang sahamnya setuju agar DYNA menjadi perusahaan *private*. PT Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI) menjadi perusahaan privat pada tahun 2017 lantaran tidak memenuhi kewajiban BEI mengenai kepemilikan saham. Bursa Efek Indonesia mewajibkan minimal sebesar 7,5% saham dipegang oleh masyarakat umum, sedangkan saham LAMI yang saat itu dipegang oleh publik hanya sebesar 7,11% (market.bisnis.com). Perusahaan terakhir yang dinyatakan pailit pada tahun 2017 adalah PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) sebelumnya, PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. (CPGT) dinyatakan pailit sejak tanggal 28 April 2017 dan kemudian dihapus pencatatannya pada tanggal 19 Oktober 2017. (investasi.kontan.co.id)

Tabel 1.4 Perusahaan Tbk yang Dinyatakan Pailit pada Tahun 2008-2017

Tahun	Kode	Nama Perusahaan
2017	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo
2017	CPGT	PT. Citra Maharlika Nusantara
2013	KARK	PT. Dayaindo Resources International Tbk
2013	PWSI	PT. Panca Wirasakti Tbk
2013	SAIP	PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk

2009	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk
2009	DSUC	PT. Daya Sakti Unggul Corporindo Tbk
2008	SUBA	PT. Suba Indah Tbk

Sumber: Berbagai sumber, diolah

Tabel 1.4 adalah daftar perusahaan terbuka yang dinyatakan pailit selama tahun 2008 hingga tahun 2017, perusahaan pailit terbanyak terjadi pada tahun 2013 dengan jumlah tiga perusahaan yang pailit dan kemudian dikeluarkan dari Bursa. Kondisi pailit inilah yang dapat membuat emiten dikeluarkan oleh pihak Bursa Efek Indonesia, bila Bursa Efek Indonesia melihat bahwa kinerja emiten semakin buruk selama beberapa tahun, emiten tersebut akan dikenakan sanksi yaitu suspensi, bila emiten tidak bisa memperbaiki kinerjanya dan dinyatakan pailit karena tidak mampu memenuhi kewajibannya, Bursa Efek Indonesia akan mengeluarkan emiten secara paksa karena perusahaan sudah tidak bisa beroperasi.

Edward I. Altman, seorang profesor di bidang keuangan, menemukan sebuah model yang dapat memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan pada tahun 1967 dan dipublikasikan pada tahun 1968. Pada penelitiannya, Altman menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan untuk memprediksi kebangkrutannya, tujuannya untuk mendapatkan nilai "Z" untuk melihat kondisi perusahaan apakah perusahaan tersebut mengarah pada kebangkrutan atau bisa dikatakan sehat (investopedia.com). Model ini kemudian dikenal dengan nama *Altman's Z-Score*, pada penelitian pertamanya tahun 1968 model tersebut mampu memprediksi kebangkrutan hingga ketepatan 94%. Pada versi tahun 1968, Z-Score menggunakan lima variabel untuk memprediksi kepailitan, hasil perhitungan dari lima variabel ini kemudian diklasifikasikan, apabila nilai Z-nya di bawah 1,8 maka perusahaan tersebut sedang menuju kebangkrutan, bila nilai Z-nya di atas 2,99,

Altman mengklasifikasikannya sebagai perusahaan yang sehat (Altman, 2000). Ada beberapa model yang dapat memprediksi kepailitan selain Altman, seperti Ohlson dan Zmijewski. Pada penelitian Karamzadeh (2013), model Altman dibandingkan dengan model Ohlson untuk memprediksi kepailitan di Tehran Stock Exchange. Hasilnya adalah model Altman memiliki tingkat prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan Ohlson dengan hasil berturut-turut selama tiga tahun sebesar 74.4%, 64.4% dan 50% ketepatan untuk model Altman, sedangkan Ohlson hanya memiliki ketepatan 53.3%, 46.6% dan 33.3%. Menurut Berzakalne dan Zelgave (2013) model Zmijewski yang hanya menggunakan tiga variabel, lebih unggul dibandingkan model Altman dalam memprediksi kebangkrutan pada 75 perusahaan negara-negara daerah Baltik (Latvia, Estonia dan Lithuania) periode 2002 hingga 2011. Dalam penelitiannya Kleinert (2014) membandingkan ketiga model ini, berikut adalah komparasinya.

Tabel 1.5 Tabel Komparasi Model Altman, Ohlson dan Zmijewski

Peneliti	Perusahaan Sampel		Keunggulan dan Kelemahan
	Pailit	Sehat	
Altman (1968)	33	33	(+) Digunakan oleh banyak praktisi, cukup umum (-) Ada beberapa asumsi seperti distribusi normal
Ohlson (1980)	105	2058	(+) Asumsi yang perlu dipenuhi lebih sedikit dibandingkan Altman (-) Adanya bias karena sampel
Zmijewski (1984)	40	800	(+) Faktor eksternal dimasukkan ke dalam perhitungan (-) Variabel sangat berkorelasi

Sumber: Kleinert (2014)

Dari hasil komparasi ini dapat dilihat bahwa Altman menggunakan perusahaan dengan jumlah sampel yang sama antara perusahaan pailit dan yang masih sehat,

sedangkan dua model lain memiliki perbedaan yang cukup jauh, sehingga menurut penulis, model Altman layak digunakan karena selain metode ini yang cukup umum digunakan model Altman menggunakan perusahaan sampel yang seimbang. Perusahaan yang tidak seimbang antara jumlah perusahaan pailit dan sehat dikhawatirkan dapat menghasilkan bias terhadap hasil keseluruhan dari prediksi karena hasil prediksinya bisa akan tinggi namun dihasilkan dari prediksi perusahaan yang sehat, bukan perusahaan yang sudah pailit padahal fokus dari model ini adalah memprediksi perusahaan yang pailit. Maka dari itu, penulis tertarik menggunakan model *Altman's Z-Score* sebagai alat untuk memprediksi perusahaan pailit pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2017 sehingga judul dari penelitian ini adalah “Aplikasi *Altman's Z-Score* untuk Memprediksi Kepailitan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2017”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah *Altman's Z-Score* mampu memprediksi kepailitan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2017?

1.3 Batasan Penelitian

Batasan penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang pernah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2017.

2. Laporan keuangan yang digunakan maksimal tiga tahun sebelum perusahaan *delisting*.
3. Model Altman yang digunakan adalah *Altman's Z''-Score*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Altman's Z-Score* mampu memprediksi kepailitan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2017.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, penulis berharap agar penelitian ini memiliki beberapa manfaat:

1. Bagi investor:

Berdasarkan fenomena yang penulis paparan mengenai investor yang kehilangan investasinya pada saham yang perusahaannya pailit, penulis berharap dengan penelitian ini investor bisa melakukan tindakan preventif terhadap pemilihan emiten, agar investor tidak menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang masuk pada area *distress*.

2. Bagi perusahaan:

Penulis berharap dengan penelitian ini bisa menjadi peringatan bagi perusahaan yang masuk ke *gray area* dan area berbahaya karena pada area ini perusahaan menuju kebangkrutan. Perusahaan diharapkan bisa segera

melakukan tindakan untuk menyelamatkan perusahaannya sebelum terjadi kebangkrutan.

3. Bagi peneliti lain dan akademisi:

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi tambahan referensi pada penelitian selanjutnya, penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain atau dengan objek yang berbeda dari yang digunakan pada penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pertama ini, penulis membahas mengenai latar belakang mengenai penelitian ini, rumusan masalah, manfaat penelitian dan sistematika yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab kedua ini, penulis menjelaskan teori-teori serta definisi istilah yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ketiga ini, penulis menjelaskan secara singkat mengenai objek penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengumpulan sampel, serta teknik analisis data dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab keempat ini, penulis menyajikan hasil analisis yang penulis lakukan dengan didukung oleh teori yang penulis gunakan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab terakhir ini, penulis mengambil kesimpulan atas analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya serta memberikan saran untuk investor, manajemen perusahaan dan penelitian selanjutnya.



UMN