

SKRIPSI

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI BURSA EFEK INDONESIA

TAUFIK RAHMAN



**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI BURSA EFEK INDONESIA

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**TAUFIK RAHMAN
A031171029**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

SKRIPSI

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI BURSA EFEK INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

TAUFIK RAHMAN
A031171029

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 21 September 2021

Pembimbing I


Dra. Hj. Nurleni, Ak., M.Si., CA
NIP 19590818 198702 2 002

Pembimbing II


Dr. Syamsuddin, S.E., Ak., M.Si., CA., CRA., CRP
NIP 19670414 199412 1 001



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP., CWM
NIP 19660405 199203 2 003

SKRIPSI

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI BURSA EFEK INDONESIA

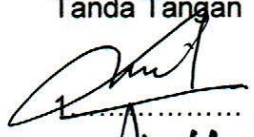
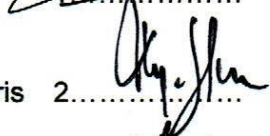
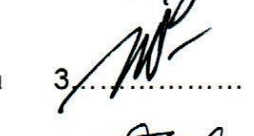
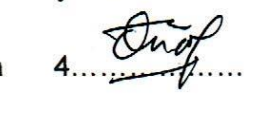
disusun dan diajukan oleh

TAUFIK RAHMAN
A031171029

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **28 Oktober 2021** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dra. Hj. Nurleni, Ak., M.Si., CA	Ketua	
2	Dr. Syamsuddin, S.E., Ak., M.Si., CA., CRA., CRP	Sekretaris	
3	Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., Ak., MS, CA., ACPA	Anggota	
4	Dr. Nadirah Nagu, S.E., M.Si., Ak., CSRS., CSRA	Anggota	



Ketua Departemen Akutansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP., CWM
NIP 19660405 199203 2 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Taufik Rahman
NIM : A031171029
departemen/program studi : Akuntansi/S1

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul,

Prediksi Kebangkrutan Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia

adalah hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar Pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 27 Oktober 2021

Yang membuat pernyataan,



Taufik Rahman

PRAKATA

Alhamdulillah segala puji syukur kepada Allah SWT, penguasa langit dan bumi, pemilik dari segi ilmu, yang telah memberikan *rahmat* dan *hidayah*-Nya kepada setiap makhluk yang dikehendaki-Nya. *Sholawat* serta salam semoga tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, suri teladan terbaik bagi umat manusia, juga kepada keluarga dan sahabatnya, *tabi'in*, *atba'ut tabi'in*, dan orang-orang yang senantiasa *istiqomah* di atas *sunnahnya*. Atas berkat *rahmat* dan *hidayah*-Nya sehingga peneliti diberikan kesehatan, kesempatan, dan limpahan pengetahuan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Prediksi Kebangkrutan Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia” sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Pada kesempatan kali ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT yang telah memberikan penulis kesehatan, kesabaran, kesempatan, dan ilmu untuk menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih kepada kedua orang tua tercinta peneliti, Mamaku tersayang Sitti Aminah dan Ayahku tercinta Burhan Karim yang telah membesarkan, mendidik dengan penuh kasih sayang, serta selalu mendoakan yang terbaik. Terima kasih kepada Kakakku Basri, Nurul, dan Akbar, dan adikku Fitrah dan Zulkifli yang selalu menemani dan mendukung peneliti.

Terima kasih peneliti berikan kepada Ibu Dra. Hj. Nurleni, Ak., M.Si., CA, selaku pembimbing I dan Bapak Dr. Syamsuddin, S.E., Ak., M.Si., CA., CRA., CRP, selaku pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan motivasi, dan memberikan bantuan literatur serta diskusi-diskusi yang dilakukan peneliti. Terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. H. Gagaring

Pagalung, S.E., Ak., MS, CA., ACPA, dan Ibu Dr. Nadirah Nagu, S.E., M.Si., Ak., CSRS., CSRA, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran kepada peneliti. Terima kasih kepada Segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada peneliti selama berkuliah khususnya Bapak dan Ibu Dosen Departemen Akuntansi. Terima kasih juga kepada Segenap Staf dan Pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas segala bantuan, kemudahan, serta pelayanan yang baik kepada peneliti selama menempuh pendidikan.

Terima kasih kepada sahabat laki-laki baikku yang tergabung dalam Ramsis Study Club (RSC), A. Muh. Syahdilarama, Ade Ilham Ilahi, Asdar Rahman, Hamzah Armadan, Hardianto, Jamaluddin, M. Rafly Aditama, Mursyudun Hidayah Hayat, dan Saharuddin. Serta Sahabat laki-laki seperjuangan perkuliahan, Khaeril Alfriansyah, Daud Renden, Syahrul A. Patawari, Vicky Sumbung, Rifky Kurniawan, A. Muh. Dahlan, Irfan Rifaldi, dan A. Muh. Fauhan yang selalu mendoakan, menghibur dan memotivasi peneliti selama kuliah.

Terima kasih kepada sahabat perempuan baikku, Muthmainnah Jamaluddin, Auliya Febriani, Musliani, Riska Putri Utami, Kiran Salsabilah, Annisa Anilda, Nurul Khaeriah, Yuyun Anggraeni, A. Alifya Aryandini, Putri Amalia Nabila, Ismaniar, Almarhumah Jihan Fahira, Susti Krisdayanti, Farah Fahira, Lorensi Rampa, Wannu, Nur Deby, dan Mifta Hul Jannah yang selalu mendoakan, menghibur dan memotivasi peneliti selama kuliah. Serta seluruh seluruh teman-teman Angkatan IMMORTAL yang telah mewarnai masa perkuliahan serta dukungan untuk menyelesaikan studi.

Terima kasih kepada seluruh teman-teman seperjuangan di berbagai kepanitiaan maupun organisasi khususnya Ikatan Mahasiswa Akuntansi dan Ikatan Pemuda Pelajar Mahasiswa Pangkep yang senantiasa memberikan

dukungan dan kehangatan serta begitu banyak pengalaman berharga telah dilewati bersama selama ini. Teman-teman KKN Tematik Gel. 105 Pangkep yang telah memberikan dukungan dan doa hingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini.

Terima kasih kepada diri sendiri yang begitu luar biasa dan pantang menyerah, skripsi ini menjadi salah satu pembuktian terhadap diri sendiri bahwa diri ini mampu menyelesaikan dengan baik. Terima kasih juga kepada semua pihak yang membantu dalam proses penyusunan skripsi ini. Mohon maaf apabila peneliti tidak dapat menyebutkan namanya satu per satu. Tiada balasan untuk kebaikan selain kebaikan pula. Semoga Allah SWT memberikan yang terbaik disisi-Nya. Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik dari berbagai pihak sangat peneliti harapkan demi terwujudnya karya yang lebih baik dimasa mendatang. Akhir kata, semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua dan mendapat *berkah* dari Allah SWT. *Aamiin*.

Makassar, 30 Agustus 2021

Taufik Rahman

ABSTRAK

Prediksi Kebangkrutan Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia

Bankruptcy Prediction of Food and Beverage Company on Indonesian Stock Exchange

Taufik Rahman

Nurleni

Syamsuddin

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi potensi kebangkrutan pada semua perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019 dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Pada penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian berdasarkan metode Altman Z-Score terdapat 8 perusahaan yang diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan, 10 perusahaan yang berada di *grey zone*, dan 10 perusahaan yang diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Metode Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi, *Type Error I*, dan *Type Error II* masing-masing sebesar 78,6%, 0%, dan 75%.

Kata Kunci: Kebangkrutan, Altman Z-Score, Perusahaan *Food and Beverage*

This study aims to predict the potential for bankruptcy of manufacturing companies' industry sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2019 period using the Altman Z-Score model. This study uses data from the company's financial statements published by the company on the official website of the Indonesia Stock Exchange (BEI), which is then analyzed using quantitative descriptive analysis techniques. The results of this study indicate that in the research period based on the Altman Z-Score method, there are 8 companies that are predicted to have the potential to go bankrupt, 10 companies that are in the grey zone, and 10 companies that are predicted not to potentially experience bankruptcy. The Altman Z-Score method has accuracy, Type Error I, and Type Error II rates of 78.6%, 0%, and 75% respectively.

Keywords: Bankruptcy, Altman Z-Score, Food and Beverage Companies

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Kegunaan Penelitian	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Penulisan	9
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	 10
2.1 Tinjauan Teori	10
2.1.1 Teori Persinyalan	10
2.2 Kebangkrutan.....	13
2.2.1 Konsep Kesulitan Keuangan	13
2.2.2 Penyebab Kebangkrutan	17
2.2.3 Prosedur Kebangkrutan.....	18
2.2.4 Tujuan Prosedur Kebangkrutan	19
2.2.5 Kewajiban Debitur	20
2.2.6 Likuidasi	21
2.2.7 <i>Absolutely Priority Rule</i>	22
2.2.8 Reorganisasi	24
2.2.9 <i>Trustee</i> atau <i>Debtor in Possession</i>	25

2.2.10 Rencana Reorganisasi	26
2.2.11 Kelebihan Reorganisasi.....	28
2.2.12 Kekurangan Reorganisasi	30
2.2.13 Biaya Kebangkrutan	31
2.3 Model Prediksi Kebangkrutan.....	33
2.3.1 Model Altman Z-Score	33
2.3.2 Model Altman Z'-Score	36
2.3.3 Model Altman Z"-Score.....	37
2.4 Penelitian Terdahulu	39
2.5 Kerangka Pikir Penelitian	40
BAB III METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Rancangan Penelitian	42
3.2 Tempat dan Waktu	43
3.3 Subjek Penelitian	43
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	44
3.5 Teknik Pengumpulan Data	45
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	45
3.7 Teknik Analisis Data.....	47
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	49
4.2 Hasil Penelitian	49
4.2.1 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2017	50
4.2.2 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2018	52
4.2.3 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2019	54
4.3 Pembahasan Penelitian	56
BAB V PENUTUP	61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Saran	62
DAFTAR PUSTAKA.....	64
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	43
Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2017	50
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2018	52
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2019	54
Tabel 4.4 Rangkuman Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2017-2019	56
Tabel 4.5 Rangkuman Tingkat Akurasi dan Klasifikasi Altman Z-Score	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Garis Waktu Persinyalan.....	12
Gambar 2.2 Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score	36
Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	BIODATA.....	69
2	PETA TEORI	70
3	DATA KEUANGAN PERUSAHAAN.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan memaksimalkan laba dalam jangka pendek dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang. Laba merupakan selisih antara pendapatan dan beban, dan akan mencapai kondisi maksimal ketika perusahaan memperoleh pendapatan setinggi mungkin dan di sisi lain mengeluarkan beban serendah mungkin (Rusdana dan Endri, 2020).

Laba menurut perspektif ekonomi berbeda dengan laba menurut perspektif akuntansi karena ekonom dan akuntan mengukur biaya secara berbeda sehingga mengukur laba secara berbeda juga. Ekonom mengukur laba ekonomi perusahaan dengan cara semua pendapatan dikurangi dengan semua biaya termasuk biaya eksplisit dan implisit untuk memproduksi barang dan jasa yang dijual sedangkan akuntan mengukur laba dengan cara semua pendapatan dikurangi dengan biaya eksplisit saja (Mankiw, 2021). Biaya eksplisit merupakan biaya yang sesungguhnya dikeluarkan di kondisi riil sedangkan biaya implisit merupakan biaya yang sesungguhnya tidak dikeluarkan di kondisi riil.

Selain perbedaan dengan laba ekonomi, laba akuntansi juga berbeda dengan laba fiskal. Laba akuntansi didefinisikan sebagai laba bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak sedangkan laba fiskal (*taxable profit*) adalah laba atau rugi selama satu periode yang dihitung berdasarkan peraturan

perpajakan dan yang menjadi dasar penghitungan pajak penghasilan (Djamaluddin *et al.*, 2008).

Besar kecilnya laba merupakan faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Persistensi laba menjadi pusat perhatian bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya bagi mereka yang mengharap persistensi laba yang tinggi. Penman (2001) mengungkapkan bahwa laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan keberlanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan.

Pengertian persistensi laba pada prinsipnya dapat dipandang dalam dua sudut pandang. Pandangan pertama menyatakan bahwa persistensi laba berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambarkan dalam laba perusahaan. Pandangan ini menyatakan laba yang memiliki persisten tinggi terefleksi pada laba yang dapat berkesinambungan untuk suatu periode yang lama (Fanani, 2010) sedangkan pandangan kedua menyatakan persistensi laba berkaitan dengan kinerja harga saham pasar modal yang diwujudkan dalam bentuk imbal hasil sehingga hubungan yang semakin kuat antara laba perusahaan dengan imbal hasil bagi investor dalam bentuk pengembalian saham (*share return*) menunjukkan persistensi laba yang tinggi (Ayres, 1994). Selain itu, jika harga saham perusahaan meningkat di atas nilai nominal (agio saham) maka akan meningkatkan ekuitas perusahaan atau dengan kata lain meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*shareholder's wealth maximization*) merupakan tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan tidak dapat memertahankan bisnisnya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham jika memerlakukan karyawannya dengan buruk, menghasilkan barang dagangan yang jelek, boros dalam pemakaian bahan

mentah dan sumber daya alam, beroperasi secara tidak efisien, atau gagal memuaskan pelanggan. Hanya perusahaan yang terkelola dengan baik dan secara menguntungkan dapat menghasilkan apa yang diminta dengan cara yang efisien untuk memertahankan bisnis dalam jangka panjang dan dengan demikian memberikan kesempatan kerja (Eun dan Resnick, 2018).

Menurut Mappadang *et al.* (2019) apabila perusahaan tidak mampu meningkatkan profitabilitas akan berdampak pada kinerja keuangan. Jika hal ini dibiarkan berlarut maka keuangan perusahaan sekuat apapun akan tergerus dan mengalami penurunan dari tahun ke tahun yang membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Kesehatan keuangan berperan penting dalam keberhasilan perusahaan untuk mencapai tujuan dan tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Kesehatan finansial yang buruk mengancam kelangsungan hidup perusahaan dan menyebabkan kegagalan bisnis (Panigrahi, 2019). Jika kesulitan keuangan tidak terdeteksi pada waktunya dan tindakan berlawanan yang diambil maka kemungkinan besar perusahaan akan bangkrut.

Model prediksi kegagalan bisnis adalah alat penting bagi bankir, investor, manajer aset, lembaga pemeringkat, dan bahkan perusahaan yang tertekan itu sendiri. Industri perbankan berkepentingan untuk meminimalkan tingkat kredit bermasalah, investor dan manajer aset perlu memiliki alat yang dapat diandalkan untuk pemilihan perusahaan ke dalam portofolionya, dan lembaga pemeringkat menilai risiko entitas dan penerbitan sekuritas sehingga perlu memiliki alat untuk memprediksi *default* serta perusahaan yang tertekan dapat menggunakan model Z-Score sebagai panduan untuk membalikkan kondisi keuangannya (Altman *et al.*, 2014).

Model Z-Score yang dikembangkan oleh Altman adalah salah satu metode yang paling diterima secara luas untuk menentukan kebangkrutan perusahaan. Model Altman Z-Score semakin meluas penggunaannya karena ketergantungannya terhadap data akuntansi, kemudahan penerapan, dan tingkat akurasinya yang tinggi.

Model Z-Score memakai analisis diskriminan berganda (*multiple discriminat analysis*) yang merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan observasi ke dalam salah satu dari beberapa pengelompokan apriori yang bergantung pada karakteristik individu yang diobservasi. Analisis diskriminan berganda terutama digunakan untuk mengklasifikasikan atau membuat prediksi dalam permasalahan di mana variabel dependen muncul dalam bentuk kualitatif misalnya pria atau wanita, dan bangkrut atau tidak bangkrut (Altman dan Hotchkiss, 2006).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang relevan, terdapat perbedaan hasil (*research gap*) dari tingkat akurasi prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Aini *et al.* (2020) metode Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi sebesar 86,7% pada periode 2016-2018, Wijaya (2020) sebesar 67% pada periode 2015-2018, Lisa (2019) sebesar 74,28% pada periode 2013-2017, dan Prahanthini dan Sari (2013) sebesar 80% pada periode 2008-2012.

Selain itu, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang tidak menggunakan metode Altman Z-Score yang tepat untuk *perusahaan food and beverage* yaitu metode Altman Z-Score yang dikhususkan untuk perusahaan manufaktur *go public*. Penelitian dari Lisa (2019) menggunakan metode Altman Z'-Score, Christiana (2018) menggunakan *cut off score* dari metode Altman Z'-Score, dan Prahanthini dan Sari (2013) menggunakan metode Altman Z'-Score.

Berdasarkan berbagai penelitian yang telah diuraikan di atas, persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah teknik analisis data yang digunakan ialah metode Altman Z-Score sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score yang dikhususkan untuk perusahaan manufaktur *go public*, subjek penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi subsektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019, dan perhitungan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan berpotensi tidak mengalami kebangkrutan yaitu satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

Penulis memilih metode Altman Z-Score dari berbagai jenis metode yang ada untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan karena metode ini memiliki tingkat keberhasilan yang tinggi (Apan *et al.*, 2018) dan penggunaannya yang sederhana (Muchori, 2017). Hal ini didukung oleh Muchori (2017) yang mengungkapkan tingkat akurasi prediksi kebangkrutan perusahaan satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan sebesar 100%. Selain itu, Altman *et al.* (2019) juga menyimpulkan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi kebangkrutan sebesar 94% pada *original sampel*, 96% pada *holdout sampel*, 82% pada *predictive sampel* periode 1969-1975, 85% pada *predictive sampel* periode 1976-1995, dan 94% pada *predictive sampel* periode 1997-1999 untuk satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut maka penulis berpendapat bahwa metode Altman Z-Score masih relevan digunakan saat ini.

Penulis menerapkan metode Altman Z-Score untuk semua perusahaan *food and beverage* terlepas apakah perusahaan tersebut berpotensi mengalami kebangkrutan ataupun tidak mengalami kebangkrutan. Hal ini bertujuan untuk

mengetahui tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami dan berpotensi tidak mengalami kebangkrutan.

Penulis mengambil populasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi subsektor *food and beverage* karena industri makanan dan minuman tergolong unik, memenuhi sebagian dari kebutuhan paling dasar umat manusia. Selain itu, industri ini merupakan salah satu industri yang berkembang pesat di dunia (Chowdhury *et al.*, 2020).

Penulis menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverage* periode 2017-2019 karena periode tersebut masih relevan dalam memprediksi apakah perusahaan tersebut berpotensi mengalami kebangkrutan ataupun tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, dan laporan keuangan tahunan periode 2020 telah tersedia dan dapat digunakan untuk mengetahui tingkat akurasi pengklasifikasian apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan ataupun tidak mengalami kebangkrutan di kondisi nyata. Hal ini didukung oleh Altman *et al.* (2019) yang mengemukakan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan sebesar 94% dan perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan sebesar 97% untuk periode satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan sedangkan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan sebesar 72% dan perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan sebesar 94% untuk periode dua tahun sebelum terjadinya kebangkrutan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis bermaksud mengadakan penelitian dengan judul **“Prediksi Kebangkrutan Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana prediksi kebangkrutan metode Altman Z-Score pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019?
2. Bagaimana tingkat akurasi dan klasifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan berpotensi tidak mengalami kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui prediksi kebangkrutan metode Altman Z-Score pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019
2. Untuk mengetahui tingkat akurasi dan klasifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan berpotensi tidak mengalami kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran antara lain sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tambahan dan bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait analisis prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score.

2. Kegunaan Praktik:

- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yang diteliti dalam pengambilan keputusan.
- Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2012) menjelaskan bahwa suatu penelitian yang sangat luas lingkupnya bila dilihat dari cakupan wilayah, rentang waktu, atau aspek dan sektornya yang tidak mungkin diteliti secara keseluruhan karena beberapa pertimbangan. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti membatasi cakupan ruang lingkup dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tanggal 31 desember dan dapat diakses.
3. Perusahaan yang menyajikan semua data dan informasi yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika pembahasan terdiri atas lima bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat diterangkan sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai berbagai teori dan literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, menguraikan secara ringkas penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan penjelasan mengenai rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan penelitian terkait prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score.

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri atas kesimpulan dan saran di mana kesimpulan merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan sedangkan saran berisi tentang anjuran yang dinilai peneliti dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Kinerja keuangan yang buruk dari perusahaan dapat memberikan sinyal peringatan terjadinya kondisi yang tidak diinginkan atau bahkan kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut, penulis mendasari penelitian ini menggunakan teori persinyalan (*signaling theory*).

2.1.1 Teori Persinyalan

Informasi memengaruhi proses pengambilan keputusan yang diambil oleh individu dalam rumah tangga, bisnis, dan pemerintah. Individu membuat keputusan berdasarkan informasi publik yang tersedia secara bebas dan informasi pribadi yang hanya tersedia untuk sebagian kecil dari masyarakat (Connelly *et al.*, 2011). Stiglitz (2001) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika “*different people know different things*”. Asimetri informasi terjadi antara pihak yang memiliki informasi yang bersifat pribadi dan pihak yang tidak memiliki informasi yang bersifat pribadi sehingga informasi ini mengakibatkan pengambilan keputusan yang berbeda antara kedua pihak tersebut.

Menurut Scott (2015) terdapat dua jenis asimetri informasi secara umum yaitu *adverse selection and moral hazard*. Jenis asimetri informasi pertama, *adverse selection*, terjadi karena beberapa orang, seperti manajer perusahaan dan *insiders* lainnya, memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi saat ini dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan investor luar. *Adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu atau lebih pihak dalam

transaksi bisnis atau transaksi potensial memiliki keunggulan informasi atas pihak lain. Sedangkan jenis asimetri informasi kedua, *moral hazard*, terjadi ketika salah satu pihak dalam hubungan kontraktual mengambil tindakan yang tidak dapat diobservasi oleh pihak lain yang terikat kontrak. *Moral hazard* adalah jenis asimetri informasi di mana satu atau lebih pihak dalam kontrak dapat mengamati tindakan mereka dalam memenuhi kontrak tetapi pihak lain tidak bisa.

Teori persinyalan pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara dua pihak (Spence, 2002). Menurut Connelly *et al.* (2011) hakikat dari teori persinyalan adalah bahwa pemberi sinyal adalah *insiders* atau orang dalam (misalnya eksekutif atau manajer) yang memperoleh informasi tentang individu, produk, atau organisasi yang tidak tersedia untuk *outsiders* atau orang luar (penerima sinyal). *Insiders* memperoleh informasi pribadi baik positif maupun negatif, dan mereka harus memutuskan apakah akan mengomunikasikan informasi ini kepada *outsiders*.

Selain komponen utama pemberi sinyal, sinyal, dan penerima sinyal, terdapat juga umpan balik (*feedback*) dan lingkungan persinyalan (*signaling environment*) dalam teori persinyalan. Peran umpan balik di dalam lingkungan persinyalan juga dianggap penting (Srivastava, 2001).

Menurut Hall (2011:14) umpan balik merupakan suatu bentuk keluaran (*output*) yang dikirimkan kembali ke sistem sebagai sumber data. Umpan balik dalam konteks teori persinyalan merupakan respon dari penerima sinyal (*receiver*) atas informasi (*signal*) yang diperolehnya dari pemberi sinyal (*signaler*).

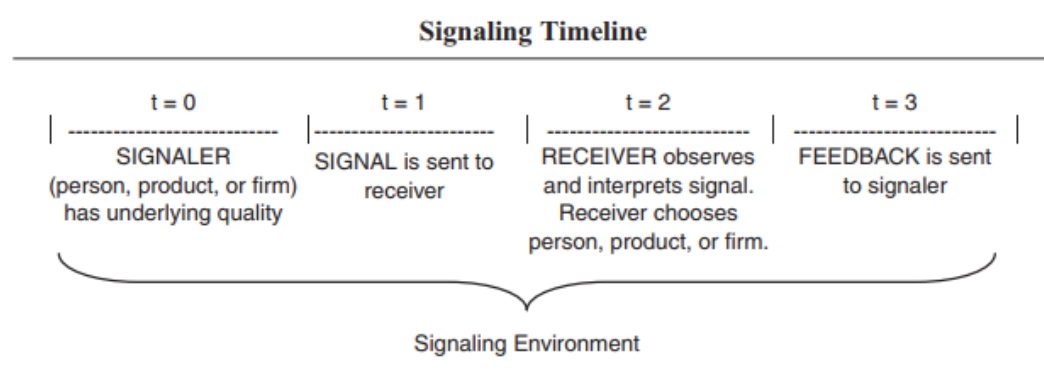
Penerima dapat mengirimkan umpan balik dalam bentuk sinyal balasan (*counter-signal*) agar lebih efisien. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa asimetri informasi bekerja dalam dua arah yaitu penerima menginginkan

informasi tentang pemberi sinyal tetapi pemberi sinyal juga menginginkan informasi tentang penerima sehingga mereka dapat mengetahui sinyal mana yang paling dapat diandalkan, yang paling diperhatikan oleh penerima sinyal, dan bagaimana penerima menafsirkan sinyal. Pemberi sinyal yang memerhatikan sinyal balasan (*counter-signal*) tersebut dapat menyesuaikan sinyal di masa depan untuk meningkatkan keandalan (Gulati dan Higgins, 2003).

Lingkungan pensinyalan (*signaling environment*) baik dalam sebuah organisasi atau antara organisasi juga dapat memengaruhi sejauh mana persinyalan mengurangi asimetri informasi (Rynes *et al.*, 1991; Lester *et al.*, 2006). Distorsi lingkungan terjadi setiap kali media untuk menyebarkan sinyal mengurangi daya observasi sinyal. Hal ini dapat mengakibatkan *bandwagon effect* di mana sinyal diinterpretasikan dengan cara tertentu yang mungkin akurat atau tidak akurat (McNamara *et al.*, 2008).

Connely *et al.* (2011) mereview komponen-komponen dari teori persinyalan yang disajikan dalam bentuk garis waktu (Gambar 2.1) antara lain sebagai berikut.

Gambar 2.1 Garis Waktu Persinyalan



Note: t = time.

Sumber: Connelly *et al.*, 2011

Informasi dalam laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sinyal peringatan jika kinerja perusahaan buruk dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Informasi keuangan dari perusahaan merupakan sinyal apakah perusahaan dapat mencapai tujuannya atau tidak, apakah perusahaan sukses atau tidak, apakah perusahaan dapat memertahankan eksistensinya atau tidak.

2.2 Kebangkrutan

Kieso *et al.* (2018) mengidentifikasi karakteristik kualitatif dari informasi akuntansi yang membedakan informasi yang lebih bermanfaat dari informasi yang kurang bermanfaat untuk tujuan pengambilan keputusan. Salah satu elemen dari kualitas dasar relevansi ialah nilai prediktif. Informasi keuangan memiliki nilai prediktif (*predictive value*) jika informasi tersebut memiliki nilai sebagai masukan untuk proses prediksi yang digunakan oleh investor untuk membentuk harapan mereka sendiri tentang masa depan. Hal yang sama dikemukakan oleh Revsine *et al.* (2015) bahwa sumber terbaik dari informasi tentang perusahaan, kinerja masa lalu, kesehatan sekarang, dan prospek masa yang akan datang ialah laporan keuangan perusahaan itu sendiri.

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi akan kontinuitas perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan (Haryetti, 2010).

2.2.1 Konsep Kesulitan Keuangan

Terdapat beberapa istilah umum terkait kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi istilah-istilah tersebut memiliki makna yang berbeda antara satu

sama lain. Altman *et al.* (2019) mengungkapkan beberapa istilah umum yang biasanya ditemukan dalam literatur yaitu kegagalan (*failure*), insolvensi (*insolvency*), wanprestasi (*default*), dan kebangkrutan (*bankruptcy*).

1. Kegagalan

Menurut Altman *et al.* (2019) kegagalan (*failure*) berdasarkan kriteria ekonomi berarti realisasi tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan (*the realized rate of return on invested capital*) dengan penyisihan untuk pertimbangan risiko (*with allowances for risk consideration*) secara signifikan dan terus menerus lebih rendah dibandingkan tingkat yang berlaku pada investasi serupa. Selain itu, kriteria ekonomi yang agak berbeda juga digunakan seperti pendapatan yang tidak mencukupi untuk menutupi biaya (*insufficient revenues to cover costs*) atau di mana pengembalian rata-rata atas investasi (*average return on investment*) terus-menerus di bawah biaya modal perusahaan. Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) mengungkapkan definisi ini tidak memberikan pernyataan apakah perusahaan melanjutkan operasi atau tidak melanjutkan operasi.

Aharony *et al.* (1980) mendeskripsikan kegagalan bisnis sebagai sebuah indikasi ketidaktepatan alokasi sumber daya (*resources misallocation*) yang tidak diinginkan dari sudut pandang sosial. Karels dan Prakash (1987) menyebutkan beragam definisi yang dapat menjelaskan kegagalan bisnis yaitu kekayaan bersih negatif (*negative net-worth*), tidak adanya pembayaran kreditur (*non-payments of creditors*), gagal bayar obligasi (*bond defaults*), ketidakmampuan membayar utang (*inability to pay debts*), rekening bank yang ditarik berlebihan (*over drawn bank accounts*), penghilangan dividen pilihan (*omission of preferred dividends*), kurator (*receivership*), dan lain-lain.

2. Insolvensi

Menurut Altman *et al.* (2019) insolvensi (*insolvency*) merupakan istilah lain yang menggambarkan kinerja perusahaan yang negatif. Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) menjelaskan insolvensi teknis (*technical insolvency*) terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi utangnya saat jatuh tempo sedangkan insolvensi neraca (*balance sheet insolvency*) sangat penting dan mengacu pada saat total kewajiban melebihi penilaian wajar dari total aset sehingga kekayaan bersih perusahaan adalah negatif.

Hal yang sama juga diungkapkan oleh Beams *et al.* (2018) bahwa debitur dianggap insolven apabila tidak mampu membayar utangnya pada saat jatuh tempo atau apabila jumlah utangnya melebihi nilai wajar harta kekayaannya. Ketidakmampuan untuk melakukan pembayaran tepat waktu disebut sebagai ekuitas insolvensi (*equity insolvency*) sedangkan memiliki total utang yang melebihi nilai wajar dari total aset disebut sebagai kebangkrutan insolvensi (*bankruptcy insolvency*).

Lebih lanjut Beams *et al.* (2018) menjelaskan debitur yang mengalami ekuitas insolvensi (*equity insolvency*) dapat menghindari proses insolven dengan menegosiasikan perjanjian secara langsung dengan kreditur sedangkan debitur yang mengalami kebangkrutan insolvensi (*bankruptcy insolvency*) biasanya akan direorganisasi atau dilikuidasi di bawah pengawasan pengadilan kebangkrutan.

3. Wanprestasi

Altman *et al.* (2019) berpendapat wanprestasi (*default*) mengacu pada peminjam yang melanggar perjanjian dengan kreditur sebagaimana ditentukan dalam kontrak dengan pemberi pinjaman. Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) menjelaskan wanprestasi teknikal (*technical defaults*) terjadi ketika

perusahaan melanggar ketentuan selain pembayaran terjadwal misalnya dengan melanggar perjanjian seperti memertahankan rasio lancar minimum atau rasio utang maksimum tertentu. Pelanggaran perjanjian pinjaman sering kali mengarah pada negosiasi ulang dibandingkan permintaan segera untuk pelunasan pinjaman dan biasanya menandakan kinerja perusahaan yang memburuk.

Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) mengungkapkan ketika sebuah perusahaan melewati pembayaran bunga atau pokok yang diperlukan maka wanprestasi (*default*) yang lebih formal terjadi. Jika masalah ini tidak "disembuhkan" dalam masa tenggang, biasanya 30 hari, maka keamanan perusahaan dinyatakan "*in default*." Setelah jangka waktu ini, kreditur dapat menggunakan upaya hukum yang tersedia secara kontraktual seperti mendeklarasikan jumlah penuh utang yang segera jatuh tempo. Seringkali *default* pembayaran yang akan datang memicu restrukturisasi pembayaran utang atau pengajuan kebangkrutan secara formal.

4. Kebangkrutan

Altman *et al.* (2019) mengungkapkan terdapat dua jenis kebangkrutan yaitu insolvensi neraca (*balance sheet insolvency*) yang merujuk pada posisi kekayaan bersih perusahaan dan jenis kedua adalah pernyataan resmi kebangkrutan perusahaan di pengadilan kebangkrutan disertai dengan petisi untuk melikuidasi asetnya atau mencoba program pemulihan (reorganisasi).

Hal yang sama juga diungkapkan oleh Newton (2009) bahwa kebangkrutan merupakan istilah yang paling umum digunakan untuk merujuk pada kegagalan legal (*legal failure*). Jika mengacu kepada *Black's Law Dictionary* (2009) kebangkrutan adalah suatu prosedur hukum di mana debitur

memeroleh bantuan keuangan dan mengalami reorganisasi atau likuidasi kekayaan debitur untuk kepentingan kreditur.

2.2.2 Penyebab Kebangkrutan

Adriaanse dan Rest (2017) menyatakan bahwa penurunan dimulai jauh sebelum gejala kesulitan keuangan. Lebih lanjut Adriaanse dan Rest (2017) menjelaskan beberapa penyebab organisasi mengalami penurunan dan membaginya menjadi dua kategori utama yaitu penyebab eksternal dan penyebab internal. Penyebab eksternal organisasi mengalami penurunan meliputi persaingan (*competition*), perubahan teknologi (*technology change*), dan perubahan peraturan (*regulatory change*) sedangkan penyebab internalnya meliputi kekakuan organisasi (*organizational rigidity*), dan inovasi tidak fleksibel (*inflexible innovation*).

Altman *et al.* (2019) mengungkapkan kegagalan perusahaan (*corporate failures*) dan pengajuan kebangkrutan (*bankruptcy filings*) diakibatkan oleh kesulitan keuangan dan/atau ekonomi. Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) menjabarkan penyebab kebangkrutan perusahaan antara lain sebagai berikut.

1. *Poor operating performance and high financial leverage*

Kinerja operasi perusahaan yang buruk dapat disebabkan oleh banyak faktor seperti akuisisi yang dilaksanakan dengan buruk, persaingan internasional, kelebihan kapasitas, saluran persaingan baru dalam suatu industri, guncangan harga komoditas, dan siklus industri.

2. *Lack of technological innovation*

Inovasi teknologi menciptakan kejutan negatif bagi perusahaan yang tidak berinovasi. Kedatangan teknologi baru sering mengancam kelangsungan hidup perusahaan yang memiliki teknologi terkait namun kurang kompetitif.

3. *Liquidity and funding shock*

Dalam periode pasokan kredit yang lemah terdapat beberapa perusahaan tidak dapat memperpanjang utang yang jatuh tempo karena utangnya tidak likuid di pasar kredit.

4. *Relatively high new business formation rates in certain periods*

Pembentukan bisnis baru biasanya didasarkan pada optimisme tentang masa depan tetapi bisnis baru yang gagal dengan frekuensi yang jauh lebih besar dibandingkan entitas yang lebih berpengalaman dan tingkat kegagalan dapat diperkirakan akan meningkat di tahun-tahun segera setelah lonjakan aktivitas bisnis baru.

5. *Deregulation of key industries*

Deregulasi menghilangkan perlindungan dari industri yang diatur (misalnya maskapai penerbangan, layanan keuangan, perawatan kesehatan, energi) dan mendorong lebih banyak perusahaan yang masuk dan keluar. Persaingan jauh lebih besar dalam lingkungan yang dideregulasi.

6. *Unexpected liabilities*

Perusahaan mungkin gagal karena kewajiban kontinjensi di luar neraca tiba-tiba menjadi kewajiban yang material di neraca.

2.2.3 Prosedur Kebangkrutan

Prosedur kebangkrutan (*bankruptcy procedure*) diatur dalam *The Bankruptcy Reform Act of 1978* yang berlaku efektif pada tanggal 1 Oktober 1979 dan terbagi dalam empat judul di mana judul pertama dibagi menjadi delapan bab: *Chapter 1 (General Provisions)*, *Chapter 3 (Case Administration)*, dan *Chapter 5 (Creditors, the Debtor and the Estate)* yang berlaku secara umum untuk semua kasus; dan *Chapter 7 (Liquidation)*, *Chapter 9 (Adjustment of*

Municipality Debt), Chapter 11 (*Reorganization*), Chapter 13 (*Adjustment of Debts of Individuals with Regular Income*), dan Chapter 15 (*U.S. Trustee Program*) yang berlaku untuk debitur dan prosedur tertentu (Altman *et al.*, 2019).

Lebih lanjut Altman dkk (2019) menjelaskan bahwa prosedur likuidasi mengatur likuidasi yang tertib dan diawasi oleh *trustee* yang ditunjuk oleh pengadilan kebangkrutan sedangkan prosedur reorganisasi memungkinkan korporasi untuk melakukan reorganisasi di bawah pengawasan pengadilan kebangkrutan. Altman *et al.* (2019) menambahkan bahwa secara ekonomi likuidasi dibenarkan ketika nilai aset yang dijual secara individual lebih besar dari nilai *going concern* sedangkan reorganisasi dibenarkan ketika nilai aset yang dijual secara individual kurang dari nilai *going concern*.

2.2.4 Tujuan Prosedur Kebangkrutan

Menurut Hart (2000) dalam ketiadaan prosedur kebangkrutan, kreditur memiliki dua solusi hukum utama yang dimiliki. Pertama dalam hal pinjaman yang dijamin (*secured loan*), kreditur dapat menyita aset yang dijadikan sebagai jaminan pinjaman. Kedua dalam hal pinjaman tanpa jaminan (*unsecured loan*) maka kreditur dapat menghubungi pengadilan untuk menjual sebagian harta debitur.

Lebih lanjut Hart (2000) mengungkapkan metode penagihan utang ini akan mengalami kesulitan ketika terdapat banyak kreditur dan aset debitur tidak dapat menutupi semua kewajibannya. Kreditur akan berusaha menjadi yang pertama untuk dilunasi utangnya dalam kondisi seperti ini. Perlombaan oleh kreditur ini dapat menyebabkan penjualan aset perusahaan dan hilangnya nilai bagi seluruh kreditur.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Bhandari dan Weiss (1996) bahwa tanpa prosedur kebangkrutan maka kreditur individu akan terlibat dalam perlombaan yang mahal dan tidak produktif untuk menjadi yang pertama menuntut perusahaan untuk dilunasi klaimnya. Seperti dalam kondisi *bank run*, kreditur yang menggugat pertama akan menerima pembayaran penuh sampai aset perusahaan habis setelah itu kreditur lain tidak akan menerima apa-apa.

Tujuan dari prosedur kebangkrutan adalah untuk melindungi kepentingan kreditur, untuk menjamin keadilan distribusi aset dalam penyelesaian kewajiban, dan untuk memberikan debitur "*fresh start*" (Beams *et al.*, 2018) sedangkan Bhandari dan Weiss (1996) mengasumsikan tujuan kebijakan kebangkrutan yaitu meminimalkan biaya kebangkrutan atau secara setara memaksimalkan nilai output.

Prosedur kebangkrutan ditetapkan untuk melindungi hak-hak kontraktual dari pihak yang berkepentingan, untuk melikuidasi aset yang tidak produktif, dan bila dianggap diinginkan untuk memberikan moratorium klaim tertentu untuk memberikan waktu kepada debitur untuk direhabilitasi dan keluar dari proses kebangkrutan sebagai entitas yang berkelanjutan (Altman *et al.*, 2019).

2.2.5 Kewajiban Debitur

Beams *et al.* (2018) mengungkapkan kewajiban debitur dalam prosedur kebangkrutan likuidasi maupun reorganisasi antara lain sebagai berikut.

1. Mengajukan daftar kreditur, daftar aset dan kewajiban, dan laporan keuangan debitur
2. Bekerja sama dengan *trustee* seperlunya untuk memungkinkan *trustee* menjalankan tugasnya

3. Menyerahkan semua properti kepada *trustee* termasuk pembukuan, dokumen-dokumen, catatan-catatan, dan surat-surat yang berkaitan dengan semua aset dalam kasus-kasus yang melibatkan *trustee*
4. Hadir di persidangan sesuai kebutuhan

2.2.6 Likuidasi

Bhandari dan Weiss (1996) mengemukakan ketika sebuah perusahaan mengajukan likuidasi maka pengadilan kebangkrutan menunjuk *trustee* yang bertugas menutup perusahaan, menjual asetnya, dan menyerahkan hasilnya ke pengadilan untuk pembayaran kepada kreditor. Lebih lanjut Bhandari dan Weiss (1996:209) menambahkan bahwa aturan prioritas kebangkrutan (*bankruptcy priority rule*) kemudian menentukan dalam urutan apa kreditor individu dibayar dan berapa banyak yang diterima masing-masing.

Kasus likuidasi dimulai secara sukarela (*voluntary*) ketika perusahaan debitur mengajukan petisi ke pengadilan kebangkrutan atau tidak sukarela (*involuntary*) melalui pengajuan oleh tiga atau lebih entitas yang memegang klaim nonkontinjensi dan tanpa jaminan dengan total setidaknya \$15.775. Seorang kreditor tunggal dengan klaim tanpa jaminan sebesar \$15.775 atau lebih juga dapat mengajukan petisi jika terdapat kurang dari 12 kreditor tanpa jaminan (Beams *et al.*, 2018).

Pengadilan akan memberikan perintah keringanan (menerima petisi) berdasarkan prosedur likuidasi jika kreditor dapat membuktikan klaim mereka atau jika debitur gagal untuk menggugat petisi pada waktu yang tepat. Perintah keringanan (*order for relief*) mencegah kreditor dari mencari pembayaran klaim mereka langsung dari debitur. Jika kreditor gagal untuk membuktikan tuduhan mereka maka pengadilan akan menolak kasus tersebut. (Beams, 2018).

Pencegahan penagihan kreditur secara langsung terhadap debitur perusahaan yang mengajukan kebangkrutan dikenal dengan istilah *automatic stay*. Menurut Newton (2009) *automatic stay* dalam kasus likuidasi mengatur likuidasi yang teratur di mana semua kreditur diperlakukan secara adil. Lebih lanjut Newton (2009) berpendapat sebagai akibat dari *automatic stay* tersebut maka tidak ada pihak, dengan pengecualian yang sedikit, yang memiliki jaminan atau kepentingan yang merugikan terhadap properti debitur yang dapat mengambil tindakan apa pun yang akan mengganggu debitur atau propertinya di mana pun properti itu berada sampai masa *automatic stay* tersebut selesai diubah atau dihilangkan.

Jika perintah untuk pemulihan berdasarkan prosedur likuidasi diberikan maka pengadilan kebangkrutan menunjuk *interim trustee* untuk mengambil kepemilikan aset debitur sampai *trustee* dipilih. Seorang *interim trustee* dapat ditunjuk setiap saat setelah dimulainya suatu kasus jika pengadilan menganggap perlu untuk melindungi semua aset atau mencegah kerugian. (Beams *et al.*, 2018).

2.2.7 Absolutely Priority Rule

Prosedur kebangkrutan menyiratkan bahwa semua kreditur tidak dapat dibayar lunas maka Bhandari dan Weiss (1996) mempertimbangkan tiga kemungkinan aturan prioritas yang akan efisien secara ekonomi. Aturan pertama ialah *the well-known-me-first rule* yang memberi kreditur peringkat atau prioritas pelunasan kewajiban berdasarkan tanggal pemberian pinjaman kepada perusahaan di mana klaim paling awal mendapatkan peringkat tertinggi. Aturan kedua ialah *the last-lender-first rule* yang identik dengan aturan pertama kecuali bahwa kreditur diberi peringkat dalam urutan kronologis terbalik sehingga

pemberi pinjaman terbaru menempati urutan pertama dan pemberi pinjaman paling awal menempati urutan terakhir. Aturan ketiga ialah *equal priority rule* yang menganggap semua kreditur memiliki peringkat yang sama dalam kebangkrutan.

Lebih lanjut Bhandari dan Weiss (1996) mengemukakan bahwa aturan prioritas dalam likuidasi kebangkrutan disebut sebagai aturan prioritas mutlak atau *absolutely priority rule* (APR). APR mengandung beberapa elemen dari ketiga aturan ini. *The well-known-me-first rule* diterapkan di antara pemegang obligasi jangka panjang jika perusahaan memiliki beberapa obligasi yang beredar dan masing-masing dicakup oleh perjanjian subordinasi. *Equal priority rule* berlaku untuk kreditur tanpa jaminan yang tidak tercakup dalam perjanjian subordinasi. *The last-lender-first rule* sering berlaku di antara kelompok kreditur karena kreditur yang memberikan pinjaman terlambat kepada perusahaan menawar untuk diberikan prioritas tinggi atau status terjamin.

Beams *et al.* (2018) mengungkapkan peringkat klaim berdasarkan prosedur likuidasi antara lain sebagai berikut.

I. Klaim Terjamin

Klaim dijamin dengan hak gadai yang sah.

II. Klaim Prioritas Tanpa Jaminan

1. Biaya administrasi yang dikeluarkan untuk memelihara dan melikuidasi harta termasuk biaya *trustee*, biaya hukum, dan biaya akuntansi.
2. Klaim yang timbul antara tanggal pengajuan petisi paksa (*involuntary petition*) dan tanggal *trustee* ditunjuk.
3. Klaim atas upah, gaji, dan komisi yang diperoleh dalam waktu 180 hari sejak pengajuan petisi dan tidak melebihi \$12.475 per individu.

4. Klaim kontribusi untuk program imbalan kerja yang timbul dari layanan yang diberikan dalam waktu 180 hari sejak pengajuan petisi dan dibatasi hingga \$12.475 per karyawan.
5. Klaim individu, tidak melebihi \$2.775, yang timbul dari pembelian, sewa, atau penyewaan properti yang tidak diserahkan atau pembelian layanan yang tidak disediakan oleh debitur.
6. Klaim unit pemerintah untuk pajak penghasilan atau penerimaan bruto, pajak properti, pajak pekerjaan, pajak cukai, dan bea cukai yang berasal dalam satu sampai empat tahun sebelum pengajuan (periode bervariasi untuk klaim yang berbeda). Pajak-pajak yang dipungut atau dipotong yang menjadi tanggung jawab debitur dan juga termasuk denda-denda yang berkaitan dengan hal-hal tersebut di atas.

III. Klaim Nonprioritas Tanpa Jaminan

1. Klaim yang dibolehkan yang diajukan tepat waktu.
2. Klaim yang dibolehkan yang bukti klaimnya terlambat diajukan.
3. Klaim yang diperbolehkan (dengan jaminan dan tanpa jaminan) untuk setiap denda, penalti, atau perampasan, atau biaya hukuman yang timbul atas perintah pembebasan atau penunjukan *trustee*
4. klaim bunga atas tagihan prioritas tanpa jaminan atau tagihan nonprioritas tanpa jaminan.

IV. Klaim Pemegang Saham

Aset yang tersisa dikembalikan kepada debitur atau pemegang saham.

2.2.8 Reorganisasi

Selain pengajuan kebangkrutan menurut prosedur likuidasi, perusahaan juga dapat mengajukan kebangkrutan berdasarkan prosedur reorganisasi.

Sebuah perusahaan memulai prosedur reorganisasi secara sukarela ketika debitur mengajukan petisi (*voluntary petition*) ke pengadilan kebangkrutan atau tidak sukarela ketika kreditur mengajukan petisi (*involuntary petition*). Ambang klaim \$15.775 yang sama yang berlaku untuk pengajuan prosedur likuidasi juga berlaku untuk prosedur reorganisasi (Beams *et al.*, 2018).

Bhandari dan Weiss (1996) menunjukkan opsi tambahan reorganisasi berpotensi dapat meningkatkan efisiensi dengan memungkinkan perusahaan yang nilai ekspektasi pendapatan masa depan (*expected value of future revenue*) melebihi nilai penutupan (*shutdown value*) untuk terus beroperasi berdasarkan prosedur reorganisasi dibandingkan dilikuidasi. Jika terdapat dua prosedur terpisah maka manajer akan cenderung memilih alternatif yang terbaik untuk diri mereka sendiri dan untuk pemegang saham, terlepas dari apakah aset perusahaan lebih atau kurang berharga jika ditutup (*shutdown*) atau terus beroperasi (*remain continue*).

Jika nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau *going concern* suatu entitas lebih besar dari nilai likuidasi (*liquidation value*) saat ini maka perusahaan harus diizinkan untuk mencoba melakukan reorganisasi dan melanjutkan operasi namun jika nilai likuidasi melebihi nilai *going concern* ekonomi maka likuidasi adalah alternatif prosedur kebangkrutan yang lebih disukai. Efisiensi sistem kebangkrutan apa pun dapat dinilai dari kemampuannya untuk mengidentifikasi dan menyediakan restrukturisasi perusahaan yang seharusnya dapat bertahan dengan tepat (Altman *et al.*, 2019).

2.2.9 Trustee atau Debtor in Possession

Private trustee dapat ditunjuk karena suatu alasan tetapi sebaliknya debitur tetap memiliki aset dan disebut sebagai *debtor in possession* dalam

reorganisasi. Seorang *trustee* dapat ditunjuk dalam kasus-kasus yang melibatkan penipuan, ketidakjujuran, salah urus, atau jika pengadilan memutuskan bahwa penunjukan *trustee* adalah demi kepentingan terbaik kreditur, pemegang ekuitas, dan pihak lain yang berkepentingan dengan properti perusahaan. Sebagian besar hakim kebangkrutan enggan menunjuk *private trustee* untuk menjalankan bisnis dalam kasus reorganisasi karena manajemen perusahaan biasanya lebih memenuhi syarat untuk mengoperasikan dan mereorganisasi perusahaan bangkrut (Beams *et al.*, 2018).

Lebih lanjut Beams *et al.* (2018) mengungkapkan tugas *trustee* atau *debtor in possession* antara lain sebagai berikut.

1. Bertanggung jawab atas harta debitur termasuk kegiatan usaha debitur.
2. Mengajukan daftar kreditur, daftar harta dan kewajiban, dan laporan keuangan (jika tidak atau belum diajukan oleh debitur).
3. Memberikan keterangan kepada pengadilan tentang harta kekayaan debitur dan administrasinya.
4. Memeriksa klaim kreditur dan keberatan terhadap klaim yang tampak tidak wajar (biasanya hanya *trustee* yang dapat mengajukan keberatan).
5. Mengajukan rencana reorganisasi atau melaporkan mengapa rencana tidak diajukan.
6. Pengajuan laporan akhir perwalian sebagaimana dipersyaratkan oleh pengadilan.

2.2.10 Rencana Reorganisasi

Perusahaan yang mengajukan kebangkrutan berdasarkan prosedur reorganisasi harus mengadopsi rencana reorganisasi. Terdapat dua prosedur terpisah untuk merumuskan rencana. Skema pertama disebut sebagai

unanimous consent procedure (UCP) di mana semua kelas kreditur dan kelas ekuitas harus menyetujui rencana tersebut. Asumsi di balik UCP adalah bahwa aset perusahaan akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika direorganisasi dibandingkan dilikuidasi (Bhandari dan Weiss, 1996).

Skema kedua untuk mengadopsi rencana reorganisasi dengan tepat disebut *cramdown*. Rencana ini terjadi jika rencana reorganisasi dipilih tetapi gagal memenuhi standar untuk disetujui oleh semua kelas menurut UCP atau jika perusahaan jelas-jelas insolven dan ekuitas lama harus dieliminasi. Dalam hal ini, selama setidaknya satu kelas kreditur telah memberikan suara mendukung rencana tersebut maka pengadilan kebangkrutan dapat mengonfirmasi rencana tersebut atau versi modifikasinya selama masing-masing kelas yang berbeda diperlakukan secara adil dan sama. Rencana *cramdown* biasanya melibatkan biaya transaksi yang lebih tinggi dibandingkan rencana UCP karena hakim kebangkrutan mungkin memerlukan penilaian oleh ahli luar dan mengadakan lebih banyak sidang pengadilan sebelum menyetujui rencana tersebut (Bhandari dan Weiss, 1996).

Jika tidak terdapat rencana reorganisasi yang diadopsi baik menggunakan UCP atau *cramdown* maka terkadang manajer akan secara sukarela menjual perusahaan sebagai *going concern* di pasar terbuka. Dalam hal ini, hasil penjualan dibayarkan kepada kreditur sesuai dengan *absolutely priority rule*. Reorganisasi likuidasi ini mirip dengan prosedur likuidasi kecuali bahwa perusahaan dijual sebagai kelangsungan usaha (*going concern*) dibandingkan ditutup (*shutdown*) dan asetnya dijual sedikit demi sedikit. Jika tidak terdapat kemajuan yang dicapai maka biasanya beberapa kreditur mengajukan petisi kepada hakim kebangkrutan untuk menggesernya menjadi likuidasi (Bhandari dan Weiss, 1996).

Beams *et al.* (2018) mengungkapkan ketentuan bahwa rencana reorganisasi harus memenuhi antara lain sebagai berikut.

1. Identifikasi kelas klaim kecuali untuk biaya administrasi, klaim yang timbul setelah pengajuan paksa tetapi sebelum perintah untuk pembebasan atau penunjukan *trustee*, dan klaim pajak tertentu yang diprioritaskan
2. Tentukan setiap kelas klaim yang tidak mengalami penurunan nilai
3. Tentukan setiap kelas klaim yang mengalami penurunan nilai
4. Perlakukan semua klaim dalam kelas tertentu secara sama
5. Menyediakan sarana yang memadai untuk pelaksanaan rencana seperti retensi properti oleh debitur, *merger*, modifikasi hak gadai, dan perpanjangan tanggal jatuh tempo
6. Melarang penerbitan sekuritas ekuitas tanpa hak suara
7. Berisi ketentuan pemilihan pejabat dan direktur yang sesuai dengan kepentingan kreditur, pemegang saham, dan kebijakan publik

2.2.11 Kelebihan Reorganisasi

Dengan persetujuan pengadilan kebangkrutan, perusahaan mungkin dapat mengurangi biaya tenaga kerjanya melalui pemutusan hubungan kerja, pengurangan upah, atau menghentikan program pensiunnya. Dengan persetujuan pengadilan kebangkrutan, perusahaan dapat menolak kontrak pelaksanaan tertentu (*executory contract*) dan sewa yang belum kedaluwarsa (*unexpired leases*). Setiap klaim atas kerusakan akibat pembatalan kontrak yang tidak menguntungkan diperlakukan sebagai utang tanpa jaminan. Akrua bunga atas utang tanpa jaminan berhenti pada saat pengajuan (Beams *et al.*, 2018).

Beams *et al.* (2018) menambahkan bahwa kreditor yang berada di wilayah pengadilan kebangkrutan tidak dapat memulai atau melanjutkan gugatan

untuk mengambil barang milik debitur tanpa izin pengadilan kebangkrutan namun, kreditur dengan jaminan dapat menerima pembayaran untuk melindungi kepentingan mereka atas agunan yang terus digunakan oleh debitur dalam operasinya.

Lebih lanjut Beams *et al.* (2018) mengemukakan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang merasa perlu untuk merestrukturisasi atau menukar utang mungkin mengalami kesulitan mendapatkan dukungan yang diperlukan dari pemegang obligasi tanpa mengajukan kebangkrutan. Rencana restrukturisasi utang biasanya memerlukan persetujuan sebesar 95 persen dari setiap kelas pemegang obligasi dan mayoritas pemegang saham namun restrukturisasi utang di bawah pengadilan kebangkrutan hanya membutuhkan dua pertiga persetujuan dari setiap kelas pemegang obligasi.

Selain Beams *et al.* (2018), Bhandari dan Weiss (1996) juga mengemukakan manfaat kebangkrutan menurut prosedur reorganisasi bahwa perusahaan mendapatkan manfaat dan subsidi yang berasal dari pemerintah maupun kreditur yang tidak didapatkan dari pengajuan kebangkrutan berdasarkan prosedur likuidasi maupun di luar prosedur kebangkrutan antara lain sebagai berikut.

1. Perusahaan yang melakukan reorganisasi memertahankan sebagian besar *accrued tax loss carryforwards* yang akan hilang jika dilikuidasi. *Loss carryforward* ini melindungi perusahaan dari keharusan membayar pajak penghasilan perusahaan untuk suatu periode bahkan jika operasi mereka mulai menguntungkan.

2. Perusahaan yang melakukan reorganisasi memiliki hak untuk menghentikan program pensiun yang kekurangan dana dan pemerintah menanggung biaya pensiun yang tidak tercakup.
3. Prosedur kebangkrutan menetapkan bahwa ketika perusahaan mengajukan kebangkrutan maka kewajiban mereka untuk membayar bunga berhenti kepada kreditur pra-kebangkrutan baik dijamin dan tidak dijamin. Debitur tidak harus mulai membayar bunga lagi sampai rencana reorganisasi disetujui. Bunga yang belum dibayar tidak menjadi klaim terhadap perusahaan. Subsidi ini jelas akan memberikan insentif kepada manajer perusahaan yang mengalami kegagalan untuk mengajukan kebangkrutan lebih awal dan menunda mengusulkan rencana reorganisasi.
4. Perusahaan dalam reorganisasi dapat menolak kontrak mereka yang tidak selesai secara substansial sehingga perusahaan bisa keluar dari kontrak yang tidak menguntungkan. Perusahaan bertanggung jawab atas kerusakan pada pihak lain dalam kontrak yang ditolak tetapi klaim kerusakan tersebut adalah klaim tanpa jaminan yang kemungkinan hanya menerima tingkat pembayaran yang rendah. Perusahaan dalam reorganisasi terkadang juga dapat menolak perjanjian perundingan bersama meskipun sejak tahun 1984 langkah ini memerlukan persetujuan hakim kebangkrutan.

2.2.12 Kekurangan Reorganisasi

Pengajuan kebangkrutan berdasarkan prosedur reorganisasi menciptakan kerugian bagi debitur karena menyebabkan kehilangan kepercayaan dari pemberi pinjaman, pemasok, pelanggan, dan karyawannya. Selain itu, terdapat kerugian tambahan dari menjalankan bisnis di pasar yang kompetitif ketika pengeluaran modal, akuisisi, pelepasan aset, peminjaman uang,

dan sebagainya memerlukan persetujuan terlebih dahulu dari pengadilan kebangkrutan. Tergantung pada keadaan kasus tertentu, pengadilan kebangkrutan dapat memberlakukan begitu banyak pembatasan kepada manajemen perusahaan sehingga manajer sulit menjalankan operasi bisnis sehari-hari (Beams *et al.*, 2018).

Lebih lanjut Beams *et al.* (2018) mengemukakan kerugian terbesar bagi debitur adalah biaya proses kebangkrutan. Pengacara dan penasihat lainnya dipekerjakan oleh komite kreditur, komite pemegang saham, dan debitur tetapi semuanya dibayar dari aset debitur.

Selain Beams *et al.* (2018), Hart (2000) juga mengemukakan kerugian pengajuan kebangkrutan berdasarkan prosedur reorganisasi bahwa pengajuannya memakan waktu, mahal, terlalu ramah kepada debitur, dan tidak menghormati *absolutely priority rule*. Hart (2000) menambahkan terdapat bahaya yang lebih serius bahwa keputusan yang salah akan dibuat mengenai masa depan perusahaan.

2.2.13 Biaya Kebangkrutan

Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) berpendapat bahwa biaya kebangkrutan dan proses hukum menurut prosedur kebangkrutan penting untuk alasan praktis yang jelas seperti untuk perusahaan kecil, biaya yang terlibat dalam reorganisasi seringkali dapat melebihi nilai perusahaan yang tersisa sehingga hal ini menjelaskan mengapa begitu banyak kasus kecil berakhir dengan perusahaan dibubarkan berdasarkan prosedur likuidasi sedangkan untuk perusahaan yang lebih besar, besarnya biaya profesional telah menjadi perhatian terutama dalam banyak kasus reorganisasi bernilai miliaran dolar. Beams *et al.* (2018) mendukung hal tersebut bahwa likuidasi lebih murah dan

lebih cepat dibandingkan reorganisasi sedangkan reorganisasi biasanya melibatkan perusahaan yang sangat besar.

Penelitian tentang biaya kebangkrutan cenderung membaginya menjadi dua kategori. Kategori pertama adalah biaya administrasi di mana pengadilan kebangkrutan menyimpan catatan termasuk biaya pengacara, biaya *trustee*, biaya lelang, dan biaya penilaian. Kategori kedua disebut sebagai biaya tidak langsung dari kebangkrutan terdiri dari kehilangan penjualan dan keuntungan karena gangguan kebangkrutan, nilai peluang investasi yang hilang selama prosedur kebangkrutan, dan nilai yang hilang dari dana yang terkait selama kebangkrutan (Bhandari dan Weiss, 1996).

Hal yang serupa juga dikemukakan Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) bahwa biaya kesulitan keuangan dan kebangkrutan biasanya diklasifikasikan sebagai biaya langsung ataupun biaya tidak langsung. Biaya langsung termasuk biaya *out-of-pocket* untuk pengacara, akuntan, penasihat restrukturisasi, *turnaround specialist*, saksi ahli, dan profesional lainnya. Biaya tidak langsung mencakup berbagai biaya peluang (*opportunity costs*) yang tidak dapat diamati misalnya banyak perusahaan menderita kehilangan penjualan dan keuntungan yang disebabkan oleh pelanggan memilih untuk tidak berurusan dengan perusahaan yang bangkrut, perusahaan yang bangkrut mungkin juga menderita akibat meningkatnya biaya dalam menjalankan bisnis seperti biaya utang yang lebih tinggi dan persyaratan yang lebih buruk dengan pemasok saat berada dalam posisi yang rentan secara finansial, hilangnya karyawan kunci atau peluang karena pengalihan manajemen dari menjalankan bisnis, dan terdapatnya diskon penjualan aset oleh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

2.3 Model Prediksi Kebangkrutan

Menurut Alkhatib dan Al Bzour (2011) dan Chieng (2013) teknik prediksi kebangkrutan perusahaan modern dibangun di atas karya Beaver 1966 yang mengandalkan rasio keuangan yang dipilih berdasarkan popularitas kemampuan prediksinya. Rasio keuangan yang meliputi profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan rasio leverage berguna dalam menilai kinerja perusahaan dan dengan demikian prospek keberhasilannya di masa depan (Yap *et al.*, 2010) namun Beaver menggunakan *univariate model* di mana hanya satu rasio yang digunakan pada satu waktu sehingga rasio tunggal ini tidak dapat merepresentasikan kompleksitas suatu entitas oleh karena itu dianggap tidak tepat (Muchori, 2017).

Altman pada tahun 1968 mengembangkan model analisis diskriminan berganda menggunakan kombinasi rasio dengan prediksi tertinggi untuk mengatasi keterbatasan ini. Model yang ditargetkan pada peramalan kegagalan perusahaan manufaktur dan perusahaan dikelompokkan sebagai bangkrut dan tidak bangkrut. Altman menggabungkan lima rasio untuk membentuk skor diskriminan yang dikenal sebagai Z-Score. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan kesehatan keuangan sementara nilai yang lebih rendah menandakan kebangkrutan. Model ini menjadi dominan digunakan karena kesederhanaan dan akurasinya (Muchori, 2017).

2.3.1 Model Altman Z-Score

Altman membangun model Z-Score menggunakan analisis diskriminan berganda (*multiple discriminat analysis*) yang terutama digunakan untuk mengklasifikasikan atau membuat prediksi di mana variabel dependen muncul dalam bentuk kualitatif misalnya pria atau wanita dan bangkrut atau tidak bangkrut (Altman dan Hotchkiss, 2006).

Altman (1968) melakukan pengambilan sampel di mana sampel awal terdiri dari 66 (enam puluh enam) perusahaan dengan 33 (tiga puluh tiga) perusahaan di masing-masing dari dua kelompok. Kelompok pertama (bangkrut) adalah perusahaan yang mengajukan permohonan kebangkrutan selama periode 1946-1965. Ukuran aset rata-rata dari perusahaan-perusahaan ini adalah \$6,4 juta dengan kisaran antara \$0,7 juta dan \$25,9 juta. Lebih lanjut Altman (1968) mengemukakan pemilihan perusahaan untuk kelompok kedua (tidak bangkrut) dilakukan dengan cermat karena terdapat perbedaan industri dan ukuran. Kelompok kedua terdiri dari sampel berpasangan dari perusahaan manufaktur yang dipilih secara acak bertingkat. Perusahaan dikelompokkan berdasarkan industri dan ukuran dengan kisaran ukuran aset dibatasi antara \$1-\$25 juta. Selain itu, data yang dikumpulkan berasal dari tahun yang sama dengan yang dikumpulkan untuk perusahaan yang bangkrut. Pengujian sampel awal menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan satu periode pelaporan sebelum terjadinya kebangkrutan.

Setelah kelompok awal ditentukan dan perusahaan dipilih maka data neraca dan laporan laba rugi dikumpulkan. Oleh karena banyaknya variabel yang ditemukan sebagai indikator signifikan dari masalah perusahaan maka disusun daftar 22 (dua puluh dua) variabel atau rasio yang berpotensi untuk evaluasi. Variabel diklasifikasikan ke dalam lima kategori rasio standar termasuk likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan rasio aktivitas (Altman, 1968; Altman dan Hotchkiss, 2006).

Altman (1968) melanjutkan dari daftar variabel asli sebanyak 22 (dua puluh dua) rasio keuangan, lima variabel dipilih karena dapat melakukan pekerjaan terbaik secara keseluruhan dalam memprediksi kebangkrutan

perusahaan. Lebih lanjut Altman (1968) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mendapatkan nilai Z-Score di atas 2,99 dikategorikan sebagai zona aman (*safe zone*) atau berpotensi tidak bangkrut, nilai 1,81-2,99 dikategorikan sebagai zona abu-abu (*grey zone*) atau berpotensi bangkrut atau pun tidak berpotensi bangkrut, dan nilai di bawah 1,81 dikategorikan sebagai zona sulit (*distress zone*) atau berpotensi bangkrut. Fungsi diskriminan yang dibangun adalah sebagai berikut.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Di mana:

X_1 = *Net working capital/Total assets*

X_2 = *Retained Earnings/Total assets*

X_3 = *Earnings before interest and taxes/Total assets*

X_4 = *Market value of equity/Book value of total debt*

X_5 = *Sales/Total assets*

Z = *Overall Index*

Keterangan:

$Z > 2,99$ = *Safe Zone*

$1,81 > Z < 2,99$ = *Grey Zone*

$Z < 1,81$ = *Distress Zone*

Altman (1968) berpendapat bahwa model Z-score sangat akurat dalam memprediksi kebangkrutan dengan akurasi sebesar 94 persen dari sampel awal dan akurasi pengklasifikasian sebesar 95 persen dalam mengelompokkan perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut.

Altman dan Hotchkiss (2006) melakukan tes lanjutan untuk mengembangkan model Z-Score dengan menganalisis 86 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dari 1969 sampai 1975, 110 perusahaan dari 1976 sampai 1995, dan 120 perusahaan dari 1997-1999. Altman menemukan model Z-Score dengan menggunakan *cut off score* sebesar 2,675 menghasilkan akurasi prediksi satu tahun sebelum terjadinya kegagalan perusahaan sebesar 82 persen sampai 96 persen (lihat Gambar 2.2).

Gambar 2.2 Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score

Year Prior to Failure	Original Sample (25)	Holdout Sample (33)	1969–1975 Predictive Sample (86)	1976–1995 Predictive Sample (110)	1997–1999 Predictive Sample (120)
1	94% (88%)	96% (72%)	82% (75%)	85% (78%)	94% (84%)
2	72	80	68	75	74
3	48	—	—	—	—
4	29	—	—	—	—
5	36	—	—	—	—

Sumber: Altman dan Hotchkiss, 2006 hal. 244

2.3.2 Model Altman Z'-Score

Model Altman Z-Score berdasarkan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek sehingga model ini tidak dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di bursa efek. Model untuk perusahaan privat dapat dibangun secara tidak langsung dengan hanya menggunakan variabel-variabel yang terkait dengan perusahaan privat tetapi berdasarkan data perusahaan milik publik atau dengan mengakses *database* yang diisi oleh perusahaan milik publik dan privat (Altman *et al.*, 2019).

Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) mengungkapkan satu-satunya perbedaan dari model Z-Score adalah penggantian *book value of equity* dari *market value* di variabel X₄. Perubahan variabel dan sampel

perusahaan ini mengakibatkan perubahan faktor penimbang (*weighting factors*) atau koefisien diskriminan (*discriminant coefficients*) di semua variabel X dan juga perubahan *cut off score* terhadap kriteria bangkrut atau tidak bangkrut dari perusahaan.

Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) menamakan model modifikasi untuk perusahaan privat dengan nama *Z'-Score Private Firm Model* dan mengambarkannya dengan fungsi dan *cut off score* bangkrut atau tidak bangkrut antara lain sebagai berikut.

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Di mana:

X_1 = *Net working capital/Total assets*

X_2 = *Retained Earnings/Total assets*

X_3 = *Earnings before interest and taxes/Total assets*

X_4 = *Book Value of Equity/Total Liabilities*

X_5 = *Sales/Total assets*

Z' = *Overall Index*

Keterangan:

$Z' > 2,90$ = *Safe Zone*

$1,23 > Z' < 2,90$ = *Grey Zone*

$Z' < 1,23$ = *Distress Zone*

2.3.3 Model Altman Z"-Score

Perusahaan nonmanufaktur seperti pengecer (*retailers*) dan perusahaan jasa (*service firms*) memiliki struktur aset dan kewajiban yang sangat berbeda dan hubungan laporan laba rugi dengan tingkat aset seperti rasio *sales/total*

assets yang rata-rata jauh lebih besar untuk perusahaan ritel dibandingkan manufaktur mungkin dua kali lebih tinggi (Altman *et al.*, 2019).

Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) memodifikasi model Z-Score dengan tidak melibatkan variabel X_5 —*sales/total assets* dengan tujuan untuk meminimalisir efek industri yang lebih mungkin terjadi ketika variabel sensitif industri seperti *asset turnover* disertakan. Lebih lanjut Altman *et al.* (2019) membangun Model Z"-Score untuk semua industri manufaktur dan nonmanufaktur. Model Z"-Score ini juga berlaku untuk perusahaan privat karena X_4 didenominasi dalam *book equity to total liabilities* bukan *market value to total liabilities*. Substitusi ini sangat penting untuk lingkungan di mana pasar modal tidak dianggap sebagai ukuran penilaian yang baik karena ukuran, ruang lingkup, likuiditas, atau faktor perdagangannya.

Altman *et al.* (2019) menamakan model prediksi kebangkrutan revisian ini sebagai *Z"-Score Model for Manufacturers, Nonmanufacturer Industrials; Developed and Emerging Market Credits*. Altman *et al.* (2019) dan Altman dan Hotchkiss (2006) mengemukakan fungsi dan *cut off score* bangkrut atau tidak bangkrut dari model Z"-Score antara lain sebagai berikut.

$$Z'' = 3,25 + 6,56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

Di mana:

X_1 = *Net working capital/Total assets*

X_2 = *Retained Earnings/Total assets*

X_3 = *Earnings before interest and taxes/Total assets*

X_4 = *Book Value of Equity/Total Equity*

Z'' = *Overall Index*

Keterangan:

$$Z'' > 0 \quad = \quad \text{Safe Zone}$$

$$Z'' < 0 \quad = \quad \text{Distress Zone}$$

2.4 Penelitian Terdahulu

Variabel penelitian pada penelitian ini telah diteliti oleh beberapa orang sehingga peneliti menjadikan variabel tersebut sebagai masukan serta pengajian yang terkait dengan penelitian ini. Altman (1968) menyimpulkan fungsi diskriminan dari Z-Score ialah $Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$, dan menghasilkan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi untuk perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan sebesar 94% dan perusahaan yang berpotensi tidak mengalami kebangkrutan sebesar 97%. Hasil berbeda diungkapkan oleh Gerantonis *et al.* (2009) di mana akurasi prediksi Z-Score dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan satu, dua, tiga, dan empat tahun sebelum terjadinya kebangkrutan masing-masing sebesar 66%, 52%, 39%, dan 20%.

Gunathilaka (2014) berpendapat bahwa model Altman Z-Score dan Z''-Score memiliki akurasi dalam memprediksi kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan *Springate model* dan *solvency test*. Lebih lanjut Gunathilaka (2014) menyatakan metode tersebut memiliki potensi untuk meminimalkan kesalahan klasifikasi perusahaan dalam keadaan sehat padahal tidak sehat.

Asia dan Ch (2015) mengungkapkan bahwa Z-Score tidak relevan diterapkan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Selain itu, Asia dan Ch (2015) menyimpulkan bahwa variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebangkrutan sedangkan secara parsial hanya variabel X_4 yang tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan.

Penelitian Muchori (2017) menghasilkan nilai Z-Score dari Mumias Sugar Company sebesar 3,61, 2,29, dan 1,81 di tahun 2010, 2011, dan 2012 secara berurutan sedangkan Kenya Airways sebesar 1,13, 1,63, dan 0,82 untuk periode yang sama. Lebih lanjut, Muchori (2017) menyimpulkan bahwa tingkat akurasi prediksi kebangkrutan satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan di tahun 2013 sebesar 100% untuk kedua perusahaan tersebut.

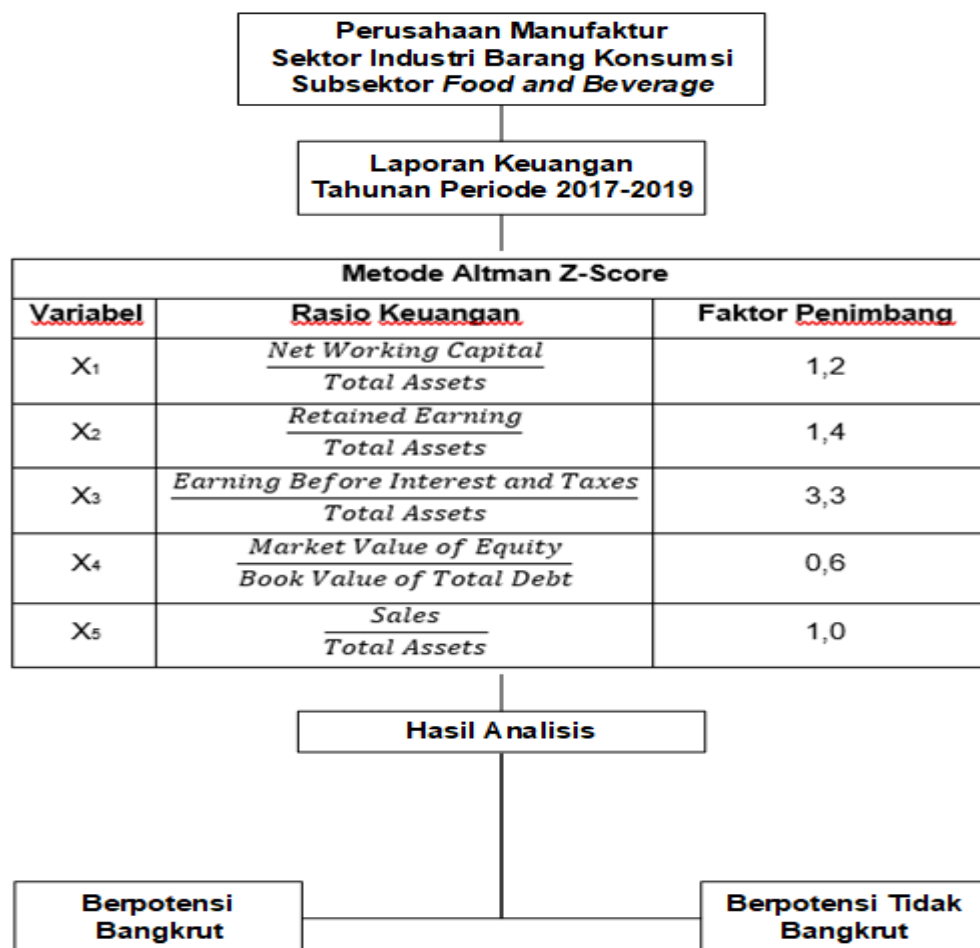
Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang telah diuraikan adalah teknik analisis data yang digunakan ialah model Altman Z-Score sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score yang dikhususkan untuk perusahaan manufaktur *go public*, subjek penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi subsektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019, dan perhitungan tingkat akurasi prediksi dan klasifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan berpotensi tidak mengalami kebangkrutan yaitu satu tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

2.5 Kerangka Pikir Penelitian

Terdapat sebanyak 28 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019 yang digunakan sebagai objek penelitian, perusahaan tersebut adalah Akasha Wira International Tbk, Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, Tri Banyan Tirta Tbk, Bumi Teknokultural Unggul Tbk, Budi Startc & Sweetener Tbk, Campina Ice Cream Industry Tbk, Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, Sariguna Primatirta Tbk, Delta Djakarta Tbk, Sentra Food Indonesia Tbk, Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, Buyung Poetra Sembada Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Inti Agri Resources Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Mulia Boga Raya Tbk, Magna Investama Mandiri Tbk, Multi Bintang

Indonesia Tbk, Mayora Indah Tbk, Pratama Abadi Nusa Industri Tbk, Prima Cakrawala Abadi Tbk, Prasadha Aneka Niaga Tbk, Nippon Indosari Corpindo Tbk, Sekar Bumi Tbk, Sekar Laut Tbk, Siantar Top Tbk, Tunas Baru Lampung Tbk, dan Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk. Laporan keuangan tahunan perusahaan tersebut kemudian dianalisis menggunakan metode Altman Z-Score untuk mengetahui apakah perusahaan berpotensi untuk mengalami kebangkrutan ataupun berpotensi tidak mengalami kebangkrutan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat melalui gambar berikut.

Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian



Sumber: data diolah oleh peneliti