

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan analisis prediksi kebangkrutan dan penelitian yang relevan untuk dapat mendasari penelitian ini.

1. Citra Dewi Lestari (2015)

Judul Lestari (2015) melakukan penelitian dengan judul Prediksi Kebangkrutan Perusahaan *Mining And Mining Service* Dengan Model Altman Z-Score Modifikasi, Grover, Springate, dan Zmijewski. Penelitian dilakukan pada perusahaan *mining and mining service* yang listing dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009–2013. Tujuan penelitian yaitu menentukan status prediksi kebangkrutan pada pertambangan dan jasa pertambangan perusahaan serta untuk menentukan prediksi model kebangkrutan paling akurat. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Model Grover dan Zmijewski merupakan model prediksi yang paling sesuai diterapkan pada perusahaan *mining and mining service* yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan :

1. Penggunaan model Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski untuk menilai prediksi kebangkrutan.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

Perbedaan :

1. Periode pengamatan penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2009–2013, sedangkan dalam penelitian sekarang ini periode pengamatan dari tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu memilih sampel perusahaan *listing mining and mining service*, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal delisting dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
3. Penelitian terdahulu menggunakan empat model analisis kebangkrutan, sedangkan dalam penelitian sekarang ini menggunakan tiga model penelitian yaitu model Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski.

2. Komang Dhevi Methili Purnajaya dan Ni K. Lely A.Merkusiwati (2014)

Purnajaya dan Merkusiwati melakukan penelitian dengan judul Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan dengan Metode Z-Score Altman, Springate, dan Zmijewski Pada Industri Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilaksanakan pada periode tahun 2010–2012. Tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui perbedaan potensi kebangkrutan industri kosmetik yang terdaftar di BEI dengan metode Z-Score Altman, Springate, dan Zmijewski. Potensi kebangkrutan dari ketiga model dikomparasikan dengan uji *Kruskal-Wallis*. Perbedaan rata-rata terlihat pada model Altman, sedangkan model Springate dan Zmijewski memiliki rata-rata potensi kebangkrutan yang sama.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski untuk menilai prediksi kebangkrutan.

Perbedaan :

1. Periode pengujiannya yaitu 2009-2011. Sedangkan penelitian ini periode pengujiannya 2010-2014. Periode pengamatan penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2009–2011, sedangkan dalam penelitian sekarang ini periode pengamatan dari tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu memilih sampel perusahaan *listing* Kosmetik, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
3. Penelitian terdahulu menggunakan uji *Kruskal-Wallis*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

3. Rizky Teguh Wibisono, Emrinaldi Nur DP, dan Julita (2014)

Judul penelitian ini adalah Analisis Tingkat Kebangkrutan Model Altman, Foster, dan Springate Pada Perusahaan *Property and Real Estate Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara Altman model, model Foster dan Model Springate dalam peramalan kebangkrutan, dan untuk mengetahui model prediksi kebangkrutan yang paling baik pada perusahaan *Property and Real Estate* di Indonesia tahun 2008–2011. Penelitian ini menggunakan *Paired Sample t-test* untuk menguji ketiga model tersebut. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa model Springate adalah yang terbaik dan tidak ada perbedaan statistik antara Altman dan Foster model tahun 2008-2010, tetapi terjadi pada tahun 2011.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ini menggunakan beberapa model analisis Model Altman, Springate, dan Zmijewski.

Perbedaan :

1. Periode pengamatan penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2008–2011, sedangkan dalam penelitian sekarang ini periode pengamatan dari tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu memilih sampel perusahaan *listing Property and Real Estate Go Public*, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.

4. Veronita Wulandari dan Emrinaldi Nur DP (2014)

Wulandari dan Nur DP melakukan penelitian dengan judul Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Ohlson, Fulmer, CA-Score dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi empiris pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Tujuan penelitian untuk mengetahui adanya perbedaan pada masing-masing model dan untuk mengetahui model prediksi *Financial Distress* terbaik. Teknik analisis yang digunakan yaitu Uji Normalitas Data, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi. Hasil penelitian ini yaitu model Altman, Springate, Ohlson, Fulmer, dan Zmijewski dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, sedangkan model CA-Score tidak dapat digunakan memprediksi

kesulitan keuangan perusahaan. Model yang paling efektif dan akurat yaitu model Ohlson.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ini menggunakan beberapa model analisis yang sama, yaitu Model Altman, Springate, dan Zmijewski.

Perbedaan :

1. Periode pengamatan penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2010–2012, sedangkan dalam penelitian sekarang ini periode pengamatan dari tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu memilih sampel perusahaan *Food and Beverages*, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
3. Penelitian terdahulu menggunakan Uji Normalitas Data, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

5. Sheilly Olivia Marcelinda, Hadi Paramu, Nocia Puspitasari (2014)

Marcelinda, et al melakukan penelitian dengan judul Analisis Akurasi Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur periode 2010–2012 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian untuk melakukan telaah terhadap akurasi prediksi kebangkrutan Model Altman

Z-score. Teknik analisis yang digunakan yaitu Matriks. Hasil penelitian ini yaitu model Altman Z-Score mempunyai tingkat akurasi yang rendah.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang ini menggunakan Model Altman.

Perbedaan :

1. Periode pengamatan penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2010–2012, sedangkan dalam penelitian sekarang ini periode pengamatan dari tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu memilih sampel perusahaan *listing Food and Beverages*, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama. Penelitian terdahulu menggunakan analisis matriks, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

6. Mahni Sejni Karamzadeh (2013)

Karamzadeh melakukan penelitian dengan judul *Application and Comparison of Altman and Ohlson Models to Predict Bankruptcy of Companies*. Tujuan penelitian yaitu untuk menerapkan model Altman dan Ohlson untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan dan mengetahui keakuratan tiap-tiap model. Penelitian tersebut dilaksanakan pada periode 2007–2010. Teknik analisis deskriptif dan analisis logistik. Hasil penelitian yaitu model Altman lebih baik dari pada model Ohlson.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman Z-Score.

Perbedaan :

1. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu yakni perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchanges*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sumber Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2014 pada perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
2. Teknik analisa yang dilakukan penelitian terdahulu tidak hanya melakukan analisis deskriptif namun juga melakukan analisis logistik. Sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan analisis statistik deskriptif.

7. **Ni Made Evi Dwi Prihantini dan Maria M. Ratna Sari (2013)**

Prihantini dan Sari melakukan penelitian dengan judul Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara model Grover dengan model Altman *Z-Score*, model Grover dengan model Springate, dan model Grover dengan model Zmijewski dalam prediksi kebangkrutan serta untuk mengetahui model prediksi kebangkrutan yang terakurat. Teknik analisis menggunakan analisis uji *Paried Sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan signifikan antara model Grover dengan model Altman *Z-Score*, model Grover

dengan model Springate, serta model Grover dengan model Zmijewski serta tingkat akurasi tertinggi yang diraih model Grover.

Persamaan :Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman Z-Score , Springate, dan Zmijewski.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu memilih perusahaan *listing Foods and Beverages* sebagai sampel, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
2. Periode amatan untuk penelitian terdahulu yakni dari tahun 2008–2012 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan periode amatan dari tahun 2008–2014.
3. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisa Uji *Paried Sample t-test*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

8. **Mila Fatmawati (2012)**

Fatmawati melakukan penelitian dengan judul Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting. Tujuan penelitian yaitu untuk memberikan bukti empiris bahwa ketiga model tersebut dapat digunakan sebagai prediktor terhadap perusahaan *delisted* 2003–2009. Teknik analisis menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian yaitu model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan *delisted*.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman Z-Score , Springate, dan Zmijewski.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *delisting* dan *listing* dari Bursa Efek Indonesia

Perbedaan :

1. Penelitian amatan untuk penelitian terdahulu yakni tahun 2003-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2008-2014.
2. Penelitian terdahulu menggunakan satu perusahaan *listing* sebagai pembanding di tahun yang sama dengan perusahaan *delisted*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan dua perusahaan *listing* sebagai pembanding.
3. Penelitian sekarang hanya menggunakan analisis statistik deskriptif.

9. Mihail Diakomihalis (2012)

Diakomihalis melakukan penelitian yang berjudul *The Accuracy of Altman's Models in Predicting Hotel Bankruptcy*. Tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui prediksi kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan perhotelan yang dikategorikan menjadi hotel bintang dua sampai dengan bintang lima yang terdapat di Yunani, selain itu tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi tiga model prediksi Altman dari model Altman pertama, model Altman Revisi dan model Altman Modifikasi serta melakukan penilaian model terakurat. Periode amatan yang dilakukan dalam penelitian tersebut adalah dari tahun 2007–2008. Teknik analisis data dalam penelitian Diakomihalis menggunakan analisis deskriptif dengan perbandingan perhitungan. Hasil dari

penelitian yaitu model Altman memiliki tingkat kehandalan yang tinggi dan akurasi yang baik dalam prediksi kebangkrutan perusahaan perhotelan.

Persamaan : Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman *Z-Score* untuk menilai prediksi kebangkrutan..

Perbedaan :

1. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan perhotelan di Yunani, sedangkan penelitian sekarang ini memilih perusahaan *delisted* yang menerbitkan laporan keuangan pada satu tahun sebelum tanggal *delisting* di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan *listing* yang sejenis pada periode tahun yang sama.
2. Periode amatan untuk penelitian terdahulu yaitu hanya dari tahun 2007–2008, sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan periode amatan dari tahun 2008–2014.

10. Syamsul Hadidan Atika Anggraeni (2008)

Syamsul Hadi dan Atika Anggraeni melakukan penelitian dengan judul Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, dan Springate Model). Tujuan penelitian yaitu mengetahui prediktor *delisting* terbaik dengan menggunakan ketiga model tersebut pada tahun 2003–2007 di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yaitu analisis regresi dari *Microsoft Excel*. Hasil penelitian yaitu model Altman merupakan prediktor delisting terbaik dan The Zmijewski Model tidak bisa memprediksi *delisting*.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan model Altman *Z-Score* , Springate, dan Zmijewski.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan delisting dari Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis statistik deskriptif.

Perbedaan :

1. Penelitianamatan untuk penelitian terdahulu yaknitanahun 2003–2007, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2008–2014.
2. Penelitian terdahulu hanya menggunakan perusahaan *delisted* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang juga menggunakan perusahaan *listing* sebagai pembandingan.
3. Penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi logistik, sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan statistik deskriptif.

Tabel 2.1
Tabel Review Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Analisis	Hasil Penelitian
1.	Lestari	2015	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Grover - Model Springate - Model Zmijewski <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan perusahaan 	Analisis Deskriptif	Model Grover dan Zmijewski merupakan prediksi yang paling sesuai pada perusahaan <i>Mining and Mining Service</i> yang listing di BEI.
2.	Purnajaya dan Merkusiwati	2014	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Springate - Model Zmijewski <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan 	Uji <i>Kruskal-Wallis</i>	Terdapat perbedaan rata-rata terlihat pada model Altman, sedangkan model Springate dan Zmijewski memiliki rata-rata potensi kebangkrutan yang sama pada industri kosmetik di BEI.
3.	Wibisono dan Nur DP	2014	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Springate - Model Altman - Model Foster <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan perusahaan 	Uji <i>Paried Sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan statistik antara Altman dan Foster model tahun 2008-2010, tetapi terjadi pada tahun 2011. Selanjutnya, tidak ada perbedaan statistik antara Altman dan Springate model di 2008-2011, tetapi tidak terjadi di antara Foster dan Springate model. Jadi, Model Springate adalah yang terbaik
4.	Wulandari dan Nur DP	2014	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Springate - Model Zmijewski - Model Ohlson - Model Ca Score - Model Fulmer <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi Financial Distress 	Uji Normalitas Data, Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi.	Semua model prediksi yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi Financial Distress, kecuali model CA-Score. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa model yang paling akurat adalah model Ohlson.
5.	Marcelinda et.al.,	2014	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan perusahaan 	Analisis deskriptif perbandingan pendapat auditor dengan skor kesehatan perusahaan.	Presentase keakuratan model Altman <i>Z-Score</i> ditinjau dengan pendapat auditor menghasilkan tingkat akurasi prediksi rendah sebesar 27,96%.

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Analisis	Hasil Penelitian
6.	Karamzadeh	2013	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Ohlson <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan 	Analisis logistik, analisis deskriptif perbandingan prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score dan model Ohlson	Perbandingan antara model Altman dan model Ohlson menunjukkan dalam ketiga situasi (2007-2009) model Altman bekerja lebih baik dibandingkan dengan model Ohlson.
7.	Prihatin dan Sari	2014	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Springate - Model Zmijewski - Model Grover <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan 	Uji <i>Paried Sample t-test.</i>	Adanya perbedaan signifikan antara model Grover dengan model Altman Z-Score, model Grover dengan model Springate, serta model Grover dengan model Zmijewski serta tingkat akurasi tertinggi yang diraih model Grover kemudian model Springate, model Zmijewski, dan terakhir model Altman Z-Score.
8.	Fatmawati	2012	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Springate - Model Zmijewski <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Dummy</i> ; kategori 1 untuk perusahaan delisted, kategori 0 untuk perusahaan listed 	Analisis uji regresi logistik	Model Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi perusahaan <i>delisting</i> .
9.	Diakomihalis	2012	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score Pertama - Model Altman Revisi - Model Altman Modifikasi <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Prediksi kebangkrutan 	Deskriptif perbandingan dari hasil skor ketiga model Altman Z-Score Pertama, model Altman Revisi dan model Altman Modifikasi	Model Altman memiliki tingkat kehandalan dan akurasi yang tinggi pada perusahaan perhotelan. Model Altman Pertama akurasi tertinggi dengan tingkat 88,24%, diikuti oleh model Altman Revisi dengan tingkat akurasi 83,33 % dan terakhir model Altman Modifikasi, dengan akurasi terendah di antara model Z-Score lainnya 80 %.
10.	Hadi dan Anggreini	2008	<p><u>Variabel independen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Model Altman Z-Score - Model Springate - Model Zmijewski <p><u>Variabel dependen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Dummy</i> ; kategori 1 untuk perusahaan delisted, kategori 0 untuk perusahaan <i>listed</i> 	Analisis regresi dengan <i>Microsoft Excel</i>	Model Alman merupakan prediktor <i>delisting</i> terbaik dan model Zmijewski tidak bisa memprediksi <i>delisting</i> .

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Signalling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Menurut (Hapyani 2009) dalam Ross (1970), menyatakan bahwa *Signalling Theory* dibangun berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well-informed manager* dan *poo-informed stockholder*. Informasi menjadi bagian penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi akan menyajikan keterangan, catatan atau gambaran pada masa lalu maupun pada masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Kreditur juga memerlukan informasi yang lengkap dan harus terlebih dahulu memperoleh serta menganalisis informasi sebuah perusahaan sebelum meminjamkan dananya untuk perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2013:586), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan. Teori tersebut berhubungan dengan penelitian sekarang yaitu memberikan *signal* positif dan *signal* negatif bagi investor dan kreditor. *Signal* positif terjadi ketika suatu analisis prediksi kebangkrutan dilakukan dan hasil dari prediksi yang didapat menandakan bahwa perusahaan yang diteliti tidak memiliki potensi untuk bangkrut, sedangkan *signal* negatif terjadi apabila hasil dari prediksi menunjukkan adanya potensi kebangkrutan maka. Maka sebaliknya, apabila hasil

dari prediksi menunjukkan adanya potensi kebangkrutan maka akan memberikan *signal* negatif.

2.2.2 Perusahaan *Listing* dan *Delisting*

Perusahaan yang telah memenuhi keefektifan pendaftaran oleh Bapepam, maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Pencatatan saham pada Bursa Efek Indonesia dikenal dengan istilah *listing*. Peraturan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia diatur dalam keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 perihal Peraturan Nomor I. Pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa dapat diperdagangkan.

Perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia, tidak selamanya berjalan dengan baik. Banyak masalah yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut. Menurut Darmadji (2011:84) perusahaan dituntut untuk memenuhi segala kewajibannya sebagai perusahaan *listing*. Jika kewajiban tersebut, tidak dapat dipenuhi maka perusahaan akan terancam *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. *Delisting* dapat terjadi jika:

1. *Delisting* yang dilakukan secara paksa. Bentuk *delisting* ini sering terjadi ketika suatu emiten atau perusahaan tersebut tidak lagi dapat memenuhi kriteria dan syarat pencatatan yang telah ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. Mekanisme *delisting* yang dilakukan secara sukarela, dimana emiten mengajukan permohonan untuk keluar dari bursa menurut alasan-alasan internal.

2.2.3 Laporan Keuangan

Menurut (Harahap, 2013:105), laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu. Adapun laporan keuangan yang lazim dikenal adalah : Neraca Laba / Rugi atau hasil usaha, Laporan arus kas, Laporan perubahan posisi keuangan. Laporan keuangan sangat penting bagi seorang analis dikarenakan analis tidak dapat melakukan pengamatan atau penelitian secara langsung pada suatu perusahaan. Laporan keuangan akan membantu analis dalam pengambilan suatu keputusan. Suatu laporan keuangan (*financial statement*) akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi laporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang. Laporan keuangan akan menyajikan yang berkenaan dengan posisi keuangan dalam periode tertentu.

Menurut Mamduh dan Halim (2000 : 30) Tujuan laporan keuangan dimulai dari yang paling umum, kemudian bergerak ke tujuan yang paling spesifik:

- a. Informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan

Tujuan yang paling umum adalah bahwa pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor dan pemakai lainnya, saat ini maupun potensial (masa mendatang), untuk pembuatan keputusan investasi, kredit, dan investasi semacam lainnya.

Dari tujuan yang paling umum diatas, kemudian tujuan yang

berikutnya yang paling spesifik. Tujuan tersebut berkaitan dengan perkiraan penerimaan kas untuk pemakaian eksternal.

- b. Informasi yang bermanfaat untuk memperkirakan aliran kas untuk pemakai eksternal

Laporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk pemakai eksternal untuk memperkirakan jumlah, waktu dan ketidakpastian (yang berarti risiko) penerima kas yang berkaitan. Tujuan ini penting karena investor atau pemakai eksternal mengeluarkan kas untuk memperoleh aliran kas masuk. Pemakai eksternal harus yakin bahwa ia akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih dari aliran kas keluar. Pemakai eksternal harus memperoleh aliran kas masuk bukan hanya yang bisa mengembalikan aliran kas keluar (*return on investment*), tetapi juga aliran kas masuk yang bisa mengembalikan return yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya. Laporan keuangan diperlukan untuk membantu menganalisis jumlah dan saat/waktu penerimaan kas (yaitu deviden, bunga) dan juga diperkirakan risiko yang berkaitan.

- c. Informasi yang bermanfaat untuk memperkirakan aliran kas perusahaan

Penerimaan kas pihak eksternal akan ditentukan oleh aliran kas masuk perusahaan. Perusahaan yang kesulitan kas akan mengalami kesulitan untuk memberi kas ke pihak eksternal.

2.2.4 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan kegiatan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, kata analisis didefinisikan sebagai penguraian suatu pokok atas berbagai bagiannya dan penelaahan bagian itu sendiri serta hubungan antarbagian untuk memperoleh pengertian yang tepat dan pemahaman arti keseluruhan (Prastowo, 2011:56).

Berdasarkan pengertian tersebut, analisis laporan keuangan tidak lain merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya, menelaah masing-masing unsur tersebut dan menelaah hubungan diantara unsur-unsur tersebut, dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri (Prastowo, 2011:56).

Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan, serta mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. Analisis ini tidak mengurangi perlunya penilaian ahli, namun menyediakan dasar yang sistematis dan efektif untuk analisis bisnis. (Subramanyam dan Wild, 2014:4)

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Secara umum biasanya profitabilitas perusahaan menjadi perhatian pokok untuk setiap tujuan yang dihadapi oleh perusahaan. Analisis internal, analisis oleh investor, analisis pesaing

merupakan tipe analisis yang sangat memerlukan informasi profitabilitas. (Mamduh dan Halim, 2000: 5).

Berbagai langkah-langkah harus ditempuh dalam menganalisis laporan keuangan. Adapun langkah-langkah yang harus ditempuh antara lain (Prastowo, 2011:58) :

1. Memahami latar belakang data keuangan perusahaan
Mencakup pemahaman tentang bidang usaha perusahaan tersebut serta kebijakan akuntansi yang dianut dan diterapkan oleh perusahaan tersebut.
2. Memahami kondisi-kondisi yang berpengaruh pada perusahaan
Mencakup informasi mengenai trend industri, dimana perusahaan beroperasi, perubahan teknologi, perubahan selera konsumen, perubahan faktor-faktor ekonomidan perubahan yang terjadi di dalam perusahaan tersebut.
3. Mempelajari dan mereview laporan keuangan
4. Menganalisis laporan keuangan

Secara umum, metode yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu (Prastowo, 2011:59) :

- a. Metode analisis horizontal (dinamis), dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode).

Teknik analisis yang termaksud antara lain teknik analisis perbandingan, analisis trend, analisis sumber dan penggunaan dana dan analisis perubahan laba kotor.

- b. Metode analisis vertikal (statis), dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun tertentu yakni dengan kata lain, membandingkan satu pos dan pos lainnya pada laporan keuangan yang sama untuk tahun yang sama. Teknik analisis yang termaksud yakni teknik analisis presentase perkomponen, analisis rasio dan analisis impas.

Adapun teknik analisis laporan keuangan yang seringkali digunakan didalam praktik ekonomi yakni analisis rasio.

2.2.5 Analisis Rasio

Analisis rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut (Munawir 2004:37). Analisis rasio merupakan bentuk atau cara umum yang digunakan dalam analisis laporan keuangan. Analisis ini termasuk alat analisis yang selalu digunakan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan suatu perusahaan di bidang keuangan.

Rasio keuangan merupakan suatu cara dengan melalui perhitungan yang menghasilkan suatu angka, angka tersebut didapat dari suatu proses perbandingan dari satu pos ke pos lainnya yang memiliki hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2013:297). Rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Penyederhanaan tersebut dapat digunakan untuk menilai secara cepat hubungan antara pos yang bersangkutan dan dapat dibandingkan dengan rasio lainnya sehingga diperoleh informasi untuk penilaian (Harahap, 2013:297).

Beberapa jenis rasio keuangan yang sering digunakan, antara lain meliputi:

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jenis dari rasio likuiditas antara lain rasio lancar, rasio cepat, rasio kas atas aset lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aset lancar terhadap total aset, dan aset lancar terhadap total utang.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang maupun perusahaan yang dilikuidasi. Rasio ini menunjukkan indikasi tingkat kewanan dari para pemberi pinjaman. Adapun jenis dari rasio solvabilitas yakni rasio utang atas modal, *debt service ratio*, dan rasio utang terhadap aset.

3. Rasio Rentabilitas atau Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Adapun jenis dari rasio ini adalah margin laba (*profit margin*), *Aset Turn Over*, *ROI*, *ROA*, *Basic Earning Power*, *Earning per Share*, dan *Contribution Margin*.

4. Rasio Leverage

Rasio Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal.

Adapun rasio yang termaksud dalam kategori rasio jenis ini adalah *leverage*, *Capital Adequacy Ratio (CAR)* dan *Capital Formation*.

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Jenis rasio tersebut antara lain *Inventory Turn Over*, *Receivable Turn Over*, *Fixed Aset Turn Over*, *Total Aset Turn Over* dan Periode Penagihan Piutang.

6. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini menggambarkan presentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun, seperti kenaikan laba bersih, kenaikan dividen dan lain-lain. Rasio ini bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan ekonomi. Jenis dari rasio ini antara lain kenaikan penjualan, kenaikan Laba bersih, EPS dan Kenaikan *Dividen per Share*.

7. Penilaian Pasar

Rasio penilaian pasar merupakan rasio yang lazim digunakan dalam pasar modal yang menggambarkan kondisi perusahaan di pasar modal. Adapun jenis rasio ini antara lain adalah PER dan *Market to BVR*.

8. Rasio Produktivitas

Rasio ini menjelaskan tingkat produktivitas perusahaan dari unit yang ada di perusahaan. Adapun jenis rasio ini antara lain rasio karyawan atas penjualan, rasio biaya per karyawan, rasio penjualan terhadap *space* ruangan, rasio laba terhadap karyawan dan rasio laba terhadap cabang.

2.2.6 Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah kondisi perusahaan yang mengalami kegagalan dalam melakukan pembayaran hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Kebangkrutan juga bisa didefinisikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk mencapai laba yang diinginkan (Nurcahyanti, 2015). Elmabrol *et al* 2012 dalam Prihanthini dan Sari, 2013 berpendapat bahwa kebangkrutan atau kegagalan keuangan terjadi ketika jumlah kewajiban melebihi nilai wajar aset atau ketika kewajiban lancar melebihi aktiva lancar.

Menurut ISDA (International Swaps and Derivatives Association), suatu perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila telah terjadi hal-hal sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang mengeluarkan surat hutang berhenti beroperasi (pailit)
- b) Perusahaan tidak solven atau tidak mampu membayar utang
- c) Timbulnya tuntutan kebangkrutan
- d) Proses kebangkrutan sedang terjadi
- e) Telah ditunjuknya receivership
- f) Dititipkannya seluruh aset kepada pihak ketiga (Nurcahyanti, 2011)

Menurut (Aris Wahyu Kuncoro 2012 dalam Nurcahyanti 2015) menjelaskan tentang faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan padaperusahaan adalah:

1. Faktor Umum

- a. Sektor ekonomi : Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.
- b. Sektor sosial :Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain yang berpengaruh yaitu kekacauan dimasyarakat.
- c. Sektor teknologi :Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi yang tiada terencana, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang professional.
- d. Sektor pemerintah : Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal Perusahaan

- a. Sektor pelanggan :Perusahaan harus mengidentifikasi sifat konsumen, untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan

peluang, menemukan konsumen baruan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah dan mencegah konsumen berpaling kepesaing.

- b. Sektor pemasok : Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa besar pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.
- c. Sektor pesaing : Perusahaan juga jangan melupakan persaingan karena kalau produk pesaing lebih diterima dimasyarakat, maka perusahaan akan kehilangan konsumen dan hal tersebut akan berakibat menurunnya pendapatan perusahaan.

3. Faktor Internal Perusahaan

Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayarannya sampai akhirnya tidak dapat membayar.

Melalui analisis laporan keuangan perusahaan, dapat diketahui kondisi dan perkembangan ekonomi perusahaan. Selain itu, juga dapat diketahui kelemahan dan potensi kebangkrutan perusahaan yang bersangkutan. Beberapa peneliti telah menemukan beberapa model analisis

prediksi kebangkrutan, empat model diantaranya adalah:

1. Model Analisis Altman *Z-Score*,
2. Model Analisis Springate,
3. Model Analisis Ohlson

4. Model Analisis Fulmer
5. Model Analisis Zmijewski

2.2.7 Analisis Altman Z-Score

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan kasus dan fenomena kebangkrutan telah dilakukan. Edward I. Altman (1968) adalah salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan Altman menghasilkan rumus yang disebut Z-Score. Analisis Z-Score adalah metode untuk memprediksi kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya (Rudianto, 2013:254). Altman menyeleksi 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya menemukan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, 5 jenis rasio tersebut yakni : Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), EBIT terhadap Total Aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), Nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*), dan Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap namun berkembang dari waktu ke waktu, pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan

obligasi korporasi (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Berikut perkembangan model Altman:

a. Model Altman Pertama (I)

Pada penelitian pertamanya, Altman melakukan penelitian atas berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Sehingga dinilai rumus *Z-Score* pertama lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) dan (Rudianto, 2013:254). Rumus Altman I dikenal dengan sebutan *Z-Score* yakni sebagai berikut :

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

Dimana :

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value Equity to Book Value of Total Debt}$

$X_5 = \text{Sales to Total Assets}$

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah (Muslich, 2000:60) dan (Rudianto, 2013:258) :

1. Jika nilai indeks $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan)
2. Jika nilai indeks $Z > 2,99$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat)

3. Jika nilai indeks $1,81 \leq Z' \leq 2,99$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut). Nilai *cut off* untuk indeks ini adalah 2,675 (Muslich, 2000:60)

Model Altman pertama memiliki sejumlah kelemahan untuk diaplikasikan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan kondisi yang berbeda. Kelemahan tersebut antara lain (Rudianto, 2013:256) :

1. Model ini hanya memasukkan perusahaan manufaktur yang *go public*.
2. Penelitian pertama yang dilakukan Altman pada tahun 1968 tentu memiliki kondisi yang berbeda dengan kondisi sekarang ini, sehingga proporsi variabel kurang tepat bila digunakan kembali.

b. Model Altman Revisi (II)

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara. Penelitian tersebut menggunakan berbagai perusahaan manufaktur privat yang tidak *go public* atau yang tidak terdaftar di bursa efek (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) dan (Rudianto, 2013:256). Altman lalu merevisi *Z-Score* model pertama menjadi model Altman revisi dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$$

$$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$$

$$X_3 = \text{Earning Before Interest And Taxes} / \text{Total Asset}$$

$$X_4 = \text{Book Value Of Equity} / \text{Book Value Of Total Debt}$$

$$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Asset.}$$

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman revisi, yaitu (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) dan (Rudianto, 2013:257) :

1. Jika nilai indeks $Z' < 1,23$ maka perusahaan diprediksi bangkrut..
2. Jika nilai indeks $1,23 \leq Z' \leq 2,9$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
3. Jika nilai indeks $Z' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

c. Model Altman Modifikasi (III)

Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Altman melakukan penelitian kembali mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur baik *go public* maupun tidak *go public*. Formula *Z-Score* terakhir merupakan rumus yang dinilai sangat fleksibel karena dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013:257). Model ini dikenal dengan model Altman Modifikasi. Berkaitan dengan rumus Z' -Score model Altman III, Altman mengeliminasi variable X_5 (*sales/total asset*) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Berikut rumus Z' -Score model Altman III untuk berbagai jenis perusahaan, sebagai berikut (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) dan (Rudianto, 2013:257):

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana :

$$X_1 = \text{Working Capital/Total Asset}$$

$$X_2 = \text{Retained Earnings / Total Asset}$$

$$X_3 = \text{Earning Before Interest And Taxes/Total Asset}$$

$$X_4 = \text{Book Value Of Equity/Book Value Of Total Debt}$$

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi yaitu (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) dan (Rudianto, 2013:258):

1. Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
2. Jika nilai indeks $1,1 \leq Z'' \leq 2,6$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
3. Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Tolak ukur dari ketiga formula *Z-Score* yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan di berbagai kategori perusahaan, dapat diringkas sebagai berikut :

Tabel 2.2
Tolak Ukur Analisis Altman Z-Score

Perusahaan Manufaktur <i>Go-Public</i>	Perusahaan Manufaktur Non <i>Go-Public</i>	Berbagai jenis Perusahaan	Interpretasi
$Z > 2,99$	$Z > 2,90$	$Z > 2,60$	Zona aman (Perusahaan dalam

			kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi)
$1,81 \leq Z \leq 2,99$	$1,23 \leq Z \leq 2,90$	$1,1 \leq Z \leq 2,60$	Zona Abu-abu (Perusahaan dalam kondisi rawan (<i>grey area</i>). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat)
$Z < 1,81$	$Z < 1,23$	$Z < 1,1$	Zona berbahaya (Perusahaan dalam kondisi bangkrut)

Sumber : (Rudianto, 2013:258)

2.2.8 Analisis Springate

Menurut Springate (1978), Springate menggunakan metode yang sama dengan Altman (1968) yaitu *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Seperti Beaver (1966) dan Altman (1968), pada awalnya Springate (1978) mengumpulkan rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi financial distress. Jumlah rasio awalnya yaitu 19 rasio. Setelah melalui uji yang sama dengan yang dilakukan Altman (1968), Springate memilih 4 rasio yang dipercaya bisa membedakan antara perusahaan yang mengalami distress dan yang tidak distress. Sampel yang digunakan Springate berjumlah 40 perusahaan yang berlokasi di Kanada (Nurchayanti, 2015). Model yang dihasilkan Springate (1978) adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Dimana:

$$X_1 = \text{Modal Kerja / Total Aset}$$

X_2 = Laba Sebelum Bunga Dan Pajak /Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Pajak/Kewajiban Lancar

X_4 = Penjualan/Total Aset

Springate (1978) mengemukakan nilai cutoff yang berlaku untuk model ini adalah 0,862, jika hasil prediksi $<0,862$ maka perusahaan berada dalam kondisi bangkrut. Model ini memiliki akurasi 92,5% dalam tes yang dilakukan Springate (Nurchayanti, 2015).

2.2.9 Analisis Zmijewski

Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) yang menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan (Wulandari dan Nur DP, 2014). Model yang berhasil dikembangkan yaitu:

$$Z_m = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Dimana :

X_1 =ROA = *Earning after Taxes to Total Assets*

X_2 =DR = *Total Debt to Total Assets*

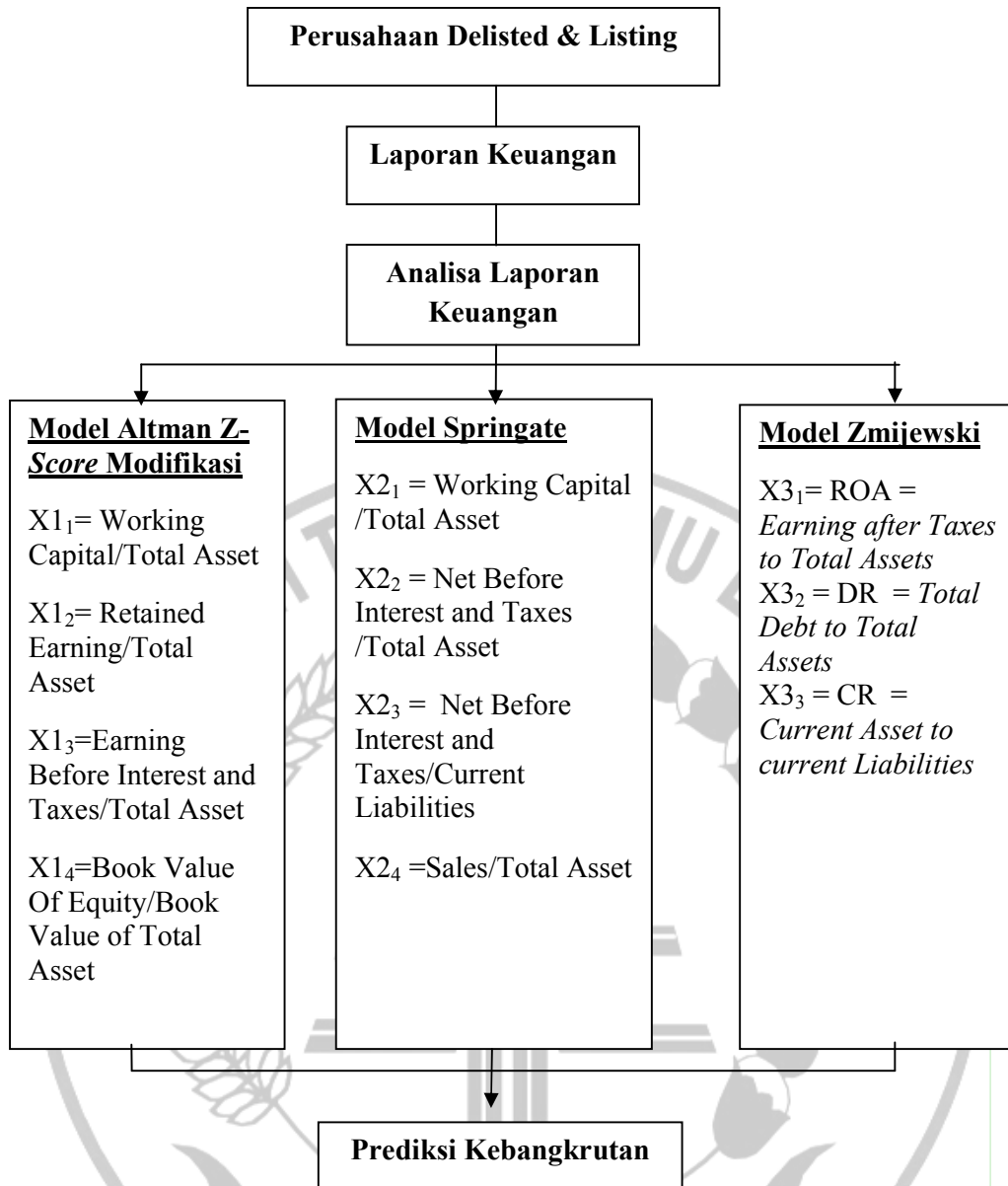
X_3 =CR = *Current Asset to current Liabilities*

Zmijewski (1984) menyatakan bahwa perusahaan dianggap *distress* jika probabilitasnya lebih besar dari 0. Dengan kata lain, nilai X nya adalah 0. Maka dari itu, nilai *cut off* yang berlaku dalam model ini adalah 0. Hal ini berarti, perusahaan yang nilai X nya lebih besar dari atau sama dengan 0 diprediksi akan

mengalami *Financial Distress* di masa depan. Sebaliknya, perusahaan yang nilai X nya kecil dari 0 diprediksi tidak akan mengalami *Financial Distress* (Wulandari dan Nur DP, 2014).

2.3. Kerangka Pemikiran

Pada kerangka pemikiran peneliti menggambarkan bahwa dari penelitian ini peneliti ingin melihat teori yang dihasilkan oleh model Altman *Z-Score* Modifikasi, model Springate dan model Zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *delisted* dan *listing*. Informasi yang didapat diharapkan akan berguna bagi pihak perusahaan dalam pengawasan perkembangan kegiatan usahanya. Serta peneliti mengharapkan bahwa informasi yang dihasilkan akan direspon oleh pihak perusahaan jika terjadi kebangkrutan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.2
KERANGKA PEMIKIRAN