

BAB II

KAJIAN PUSTAKA,

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Prediksi Kebangkrutan dalam Konsep *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011:871) memberikan pendapat mengenai kebangkrutan suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

Financial distress begins when a firm is unable to meet scheduled payments or when cash flow projections indicate that it will soon be unable to do so. As the situation develops, five central issues arise.

- 1. Is the firm's inability to meet scheduled debt payments a temporary cash flow problem, or is it a permanent problem caused by asset values having fallen below debt obligations;*
- 2. If the problem is a temporary one, then an agreement with creditors that gives the firm time to recover and to satisfy everyone may be worked out. However, if basic long-run asset values have truly declined, then economic losses have occurred. In this event, who should bear the losses, and who should get whatever value remains;*
- 3. Is the company "worth more dead than alive"? That is, would the business be more valuable if it were liquidated and sold off in pieces or if it were maintained and continued in operation;*
- 4. Should the firm file for protection under Chapter 11 of the Bankruptcy Act, or should it try to use informal procedures? (Both reorganization and liquidation can be accomplished either informally or under the direction of a bankruptcy court.)*
- 5. Who should control the firm while it is being liquidated or rehabilitated? Should the existing management be left in charge, or should a trustee be placed in charge of operations.*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran terjadwal atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan bahwa itu akan segera mampu melakukannya. Sebagai situasi mengembangkan, lima isu sentral timbul. Diantaranya adalah:

1. Apakah ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran utang yang dijadwalkan arus kas sementara masalah, atau itu masalah permanen yang disebabkan oleh nilai aset telah jatuh di bawah kewajiban utang;
2. Jika masalahnya adalah satu sementara, maka kesepakatan dengan kreditur yang memberikan perusahaan waktu untuk pulih dan untuk memuaskan semua orang dapat bekerja. Namun, jika jangka panjang nilai aset dasar telah benar-benar menurun, maka kerugian ekonomi memiliki terjadi. Dalam acara ini, siapa yang harus menanggung kerugian, dan siapa yang harus mendapatkan apa pun nilai tetap;
3. Apakah perusahaan "bernilai lebih mati daripada hidup"? Artinya, akan bisnis menjadi lebih berharga jika dilikuidasi dan dijual dalam potongan atau jika tetap dipertahankan dan terus beroperasi;
4. Haruskah perusahaan melakukan perlindungan untuk "file" di bawah Undang-Undang Kepailitan, atau harus mencoba untuk menggunakan prosedur informal? (Kedua reorganisasi dan likuidasi dapat dicapai baik secara informal atau di bawah arahan pengadilan kebangkrutan.)
5. Siapa yang harus mengontrol perusahaan saat itu sedang dilikuidasi atau direhabilitasi? Haruskah manajemen yang ada dibiarkan bertanggung jawab, atau harus wali amanat ditempatkan bertugas operasi.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2010:991) memberikan pendapat mengenai kebangkrutan adalah sebagai berikut:

Financial distress is surprisingly hard to define precisely. This is true partly because of the variety of events befalling firms under financial distress. The list of events is almost endless, but here are some examples:

1. *Dividends Reductions;*
2. *Plant Closings;*
3. *Losses;*
4. *Layoffs;*
5. *CEO resignations;*
6. *Plummeting stock prices.*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah mengejutkan sulit untuk mendefinisikan dengan tepat. Hal ini benar sebagian karena berbagai peristiwa yang menimpa perusahaan di bawah kesulitan keuangan. Daftar peristiwa yang hampir tak terbatas, tetapi di sini ada beberapa contoh:

1. Penurunan Deviden;
2. Penutupan Aset berupa Tanah;
3. Kerugian;
4. PHK (Pemutusan Hubungan Kerja);
5. Pengunduran diri dari CEO;
6. Merosotnya Harga Saham.

Menurut Berk, DeMarzo, dan Harford (2012:479) memberikan pendapat mengenai kebangkrutan adalah sebagai berikut:

“financial distress When a firm has difficulty meeting its debt obligations.”

“Ketika perusahaan memiliki kesulitan memenuhi kewajiban utangnya.”

Berdasarkan pendapat para ahli di atas maka dapat memperoleh kesimpulan bahwa kebangkrutan berawal dari permasalahan dari dalam perusahaan berupa kesulitan keuangan baik jangka pendek maupun jangka panjang karena manajemen yang kurang cakap dalam memimpin suatu perusahaan.

2.1.1.1. Metode Altman Z-score

Menurut Subramanyam dan Wild dalam bukunya “*Financial Statement Analysis*” (2009:568) mengenai pendapat metode Altman:

“Probably the most well-known model of financial distress is Altman’s Z-score. Altman’s Z-score uses multiple ratios to generate a predictor of distress. Altman’s Z-score uses a statistical technique (multiple discriminant analysis) to produce a predictor that is a linear function of several explanatory variables. This predictor classifies or predicts the likelihood of bankruptcy or nonbankruptcy. Five financial ratios are included in the Z-score: X1= Working capital/Total assets, X2= Retained earnings/Total assets, X3=

Earnings before interest and taxes/Total assets, X4= Shareholders' equity/Total liabilities, and X5= Sales/Total assets. We can view X1, X2, X3, X4, and X5 as reflecting (1) liquidity, (2) age of firm and cumulative profitability, (3) profitability, (4) financial structure, and (5) capital turnover rate, respectively."

“Mungkin model yang paling terkenal dari kesulitan keuangan adalah *Z-score* Altman. *Z-score* Altman menggunakan beberapa rasio untuk menghasilkan prediksi tertekan. *Z-score* Altman menggunakan teknik statistik (analisis diskriminan berganda) untuk menghasilkan prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variabel penjelas. Prediktor ini mengklasifikasikan atau memprediksi kemungkinan kebangkrutan atau *nonbankruptcy*. Lima rasio keuangan termasuk dalam *Z-score*: X1 = Modal kerja / Jumlah aset, X2 = Saldo laba / Jumlah aset, X3 = Laba sebelum bunga dan pajak / total aset, X4 = Ekuitas pemegang saham / Jumlah kewajiban, dan X5 = penjualan / Jumlah aset. Kita bisa melihat X1, X2, X3, X4, dan X5 sebagai mencerminkan (1) likuiditas, (2) umur perusahaan dan profitabilitas kumulatif, (3) profitabilitas, (4) struktur keuangan, dan (5) tingkat perputaran modal.”

Menurut Aswinda Salatun, dkk (2013) memberikan pendapat mengenai metode Altman *Z-score* sebagai berikut ini:

“Metode Altman Z-score adalah skor yang menerapkan Multiple Discriminant Analysis. Analisis diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori atau mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya. Penelitian ini menggunakan model Altman pertama karena yang diteliti adalah perusahaan manufaktur. Model Altman yang pertama ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur.”

Penelitian mengenai kebangkrutan terhadap perusahaan telah dilakukan oleh Altman pada tahun 1966 dengan mengambil sampel 66 perusahaan dimana setengah dari sampel tersebut merupakan perusahaan yang telah bangkrut. Dari penelitiannya Altman mendapat 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk perusahaan yang bangkrut, *grey area*, sehat.

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

Dimana ;

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

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

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Tax/Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value Equity/Book Value of Total Liabilities}$

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

Adapun penjelasan dari variabel-variabel dalam metode Altman *Z-score* untuk mempermudah dalam pembelajaran bagi pihak yang membutuhkan adalah sebagai berikut:

Variabel-variabel yang digunakan dalam model Altman *Z-score* dalam (*The Journal of Finance, 1968*) adalah:

1. Working Capital to Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Risiko ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva.

2. *Retained Earnings to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham.

3. *Earnings Before Income and Tax to Total Assets*

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

4. *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah saham biasa yang beredar dengan harga saham per lembar saham biasa.

5. *Sales to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva.

Analisis rasio dengan menggunakan Altman *Z-score* ini dapat dilakukan baik perusahaan terbuka maupun perusahaan tertutup, dan untuk perusahaan manufaktur, maupun perusahaan jasa. Kelima rasio adalah: rasio-rasio yang digunakan didalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio rentabilitas ekonomis, rasio nilai pasar, dan rasio aktivitas.

1. Rasio Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston dalam bukunya “*Essential of Financial Management*” (2014:102) bahwa:

“*Ratios that show the relationship of a firm's cash and other current assets to its current liabilities*”.

“Rasio yang menunjukkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancar”.

Menurut Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:138) dalam bukunya “*Fundamentals of Financial Management*” menyatakan *current ratio* bahwa:

“*Current assets divided by current liabilities. It shows a firm's ability to cover its current liabilities with its current assets.*”

“Aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancar dengan aktiva lancar.”

Menurut Subramanyam dan Wild dalam buku “*Financial Statement Analysis*” (2009:529) menyatakan bahwa:

“*Working capital is a widely used measure of liquidity. Working capital is defined as the excess of current assets over current liabilities. It is important as a measure of liquid assets that provide a safety cushion to creditors. It is also important in measuring the liquid reserve available to meet contingencies and the uncertainties surrounding a company's balance of cash inflows and outflows.*”

“Modal kerja adalah ukuran banyak digunakan likuiditas. Modal kerja didefinisikan sebagai kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Hal ini penting sebagai ukuran cair aset yang menyediakan bantal pengaman kepada kreditur. Hal ini juga penting dalam mengukur cadangan cair yang tersedia untuk memenuhi kontinjensi dan ketidakpastian seputar perusahaan keseimbangan arus kas masuk dan arus keluar.”

Adapun rasio X_1 yang digunakan dalam analisis model

Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

$$X_1 = \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

Dari beberapa pendapat mengenai rasio likuiditas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dimana dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang digunakan dalam membantu aktivitas operasional perusahaan dapat terpenuhi. Perusahaan yang mampu membiayai kewajiban jangka pendek ini tergolong perusahaan yang efektif dan efisien tercermin dalam menjalankan struktur dan fungsi organisasi perusahaan yang sesuai dengan standar operasional perusahaan.

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan hasil dari akhir bersih berbagai kebijakan dan keputusan. Rasio yang terdahulu menyajikan beberapa hal yang menarik tentang cara-cara

perusahaan beroperasi, tetapi resiko profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan. Berikut beberapa pengertian dari rasio profitabilitas menurut pakar.

Menurut Brigham dan Houston (2014:111) berpendapat bahwa:

“A group of ratios that show the combined effect of liquidity, asset management, and debt on operating results.”

“Sekelompok rasio yang menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:173) pengertian rasio profitabilitas yaitu sebagai berikut:

“Profitability ratios are of two—those showing profitability in relation to sales and those showing profitability in relation to investment. Together, these ratios indicate the firm’s overall effectiveness of operation.”

“Rasio profitabilitas adalah dua-mereka menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan mereka menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Bersama-sama, rasio ini menunjukkan efektivitas keseluruhan perusahaan operasi.”

Menurut Subramanyam dan Wild (2009:187) berpendapat bahwa:

“Retained earnings are the earned capital of a company. The retained earnings account reflects the accumulation of undistributed earnings or losses of a company since its inception. This contrasts with the capital stock and additional paid-in capital accounts that

constitute capital contributed by shareholders. Retained earnings are the primary source of dividend distributions to shareholders. While some states permit distributions to shareholders from additional paid-in capital, these distributions represent capital (not earnings) distributions.”

“Laba ditahan merupakan modal yang diperoleh dari perusahaan. Akun laba ditahan mencerminkan akumulasi laba atau rugi dari perusahaan yang tidak dibagikan sejak awal. Hal ini bertentangan dengan modal saham dan akun modal disetor tambahan yang merupakan modal disumbangkan oleh pemegang saham. Laba ditahan adalah sumber utama dari distribusi dividen kepada pemegang saham. Sementara beberapa negara mengizinkan distribusi kepada pemegang saham dari tambahan modal disetor, distribusi ini mewakili modal (tidak laba) distribusi.”

Dari beberapa pendapat mengenai rasio profitabilitas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba suatu perusahaan dan untuk mengukur (ekspektasi) dari tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam memenuhi target yang ingin dicapainya.

Adapun rasio X_2 yang digunakan dalam analisis model Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

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

3. Rasio Rentabilitas Ekonomis

Rasio ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Aktiva yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aktiva operasional, kalau perusahaan mempunyai aktiva non operasional, aktiva ini perlu dikeluarkan dari perhitungan.

Masalah yang timbul dalam perhitungan rentabilitas ekonomis adalah apakah kita akan menggunakan aktiva perusahaan pada awal tahun, pada akhir tahun atau rata-rata apabila dimungkinkan sebaiknya dipergunakan angka-angka.

Menurut Brigham dan Houston (2014:112) menyatakan bahwa:

“This ratio indicates the ability of the firm’s assets to generate operating income; it is calculated by dividing EBIT by total assets.”

“Rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional; dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset.”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:141) menyatakan bahwa:

“Earnings before interest and tax divided by interest charges. It indicates a firm’s ability to cover interest charges. It is also called times interest earned.”

“Laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan biaya bunga. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya bunga. Hal ini juga disebut kali bunga yang diperoleh.”

Menurut Sawir, Agnes (2009:19) rasio rentabilitas ekonomis adalah:

“Rasio rentabilitas ekonomis mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan.”

Jadi, rentabilitas ekonomis mengindikasikan seberapa besar kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain Rentabilitas Ekonomis menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba.

Adapun rumus rasio X_3 yang digunakan dalam analisis model Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Incomes and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

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

4. Rasio Penilaian Pasar

Rasio pasar adalah ukuran yang paling komprehensif untuk menilai hasil kinerja perusahaan, karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh rasio-rasio dan rasio hasil pengembalian.

Menurut Brigham dan Houston (2014:115) *market value* adalah;

“The ratio of a stock’s market price to its book value gives another indication of how investors regard the company. Companies that are well regarded by investors—which means low risk and high growth—have high market book ratios.”

“Rasio harga pasar saham untuk nilai buku memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor menganggap perusahaan. Perusahaan yang baik dianggap oleh investor—yang berarti risiko rendah dan pertumbuhan telah kekuatan rasio buku pasar yang tinggi.”

Menurut Subramanyam dan Wild (2009:613) berpendapat bahwa:

“Two widely cited valuation measures are the price-to-book (PB) and price-to-earnings (PE) ratios. Users often base investment decisions on the observed values of these ratios. We describe how an analysis can arrive at “fundamental” PB and PE ratios without referring to the trading price of a company’s shares. By comparing our fundamental ratios to those implicit in current stock prices, we can evaluate the investment merits of a publicly traded company. For those

companies whose shares are not traded in active markets, the fundamental ratios serve as a means for estimating equity value.”

“Dua langkah-langkah valuasi banyak dikutip adalah harga-to-book (PB) dan price to earning (PE) rasio. Pengguna sering mendasarkan keputusan investasi pada nilai-nilai yang diamati dari rasio ini. Kami menjelaskan bagaimana analisis dapat tiba di "fundamental" PB dan PE rasio tanpa mengacu pada harga perdagangan saham perusahaan. Dengan membandingkan rasio dasar kita untuk mereka tersirat dalam harga saham saat ini, kita dapat mengevaluasi manfaat investasi dari sebuah perusahaan publik. Untuk perusahaan-perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan di pasar aktif, rasio mendasar berfungsi sebagai sarana untuk memperkirakan nilai ekuitas.”

Menurut M. Hanafi, Mamduh. & Halim, Abdul (2006:110)

adalah:

“Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.”

Rasio pasar berhubungan dengan nilai pasar dari perusahaan sebagaimana diukur oleh harga pasar terhadap nilai akuntansi tertentu. Rasio ini memberikan petunjuk kepada investor seberapa baik perusahaan mengelola hasil dan resiko. Resiko penilaian pasar mencerminkan penilaian pemegang saham dari segala aspek atas kinerja masa lalu perusahaan dan harapan kinerja dimasa yang akan datang.

Adapun rasio X_4 yang digunakan dalam analisis model Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

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

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

Menurut Brigham dan Houston (2014:105) *assets management ratios* adalah:

“A set of ratios that measure how effectively a firm is managing its assets.”

“Satu set rasio yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola asetnya.”

Sedangkan Van Horne dan Wachowicz (2009:142) rasio aktivitas adalah:

“Activity ratios, also known as efficiency or turnover ratios, measure how effectively the firm is using its assets. As we will see, some aspects of activity analysis are closely related to liquidity analysis. In this section, we will focus our attention primarily on how effectively the firm is managing two specific asset groups – receivables and inventories – and its total assets in general.”

“Rasio aktivitas, juga dikenal sebagai efisiensi atau omset rasio, mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya. Seperti yang akan kita lihat, beberapa aspek dari analisis aktivitas yang berkaitan erat dengan analisis likuiditas. Pada bagian ini, kita akan memusatkan perhatian kita terutama pada seberapa efektif perusahaan adalah mengelola dua kelompok tertentu aset - piutang dan persediaan - dan total aset secara umum.”

Menurut Agus Sartono (2008:120) menyatakan bahwa:

“Perputaran aktiva, menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.”

Adapun rasio X_5 yang digunakan dalam analisis metode Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

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

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivasnya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dalam penggunaan aktiva tersebut. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut.

Kelemahan formula Altman (1968) juga diungkapkan oleh Hanafi dan Halim (2009:275) bahwa masalah lain yang masih perlu dipertimbangkan adalah banyak perusahaan yang tidak *go public*, dan dengan demikian tidak mempunyai nilai pasar (X_4). Perusahaan-perusahaan yang ada di negara seperti Negara Indonesia, perusahaan semacam itu merupakan sebagian besar yang ada. Altman kemudian mengembangkan model alternatif dengan menggantikan variabel X_4 yaitu nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total hutang dengan nilai buku saham/nilai buku total hutang. Cara demikian akan menjadikan model tersebut bisa dipakai untuk perusahaan yang *go public* maupun yang tidak *go public*. Persamaan yang diperoleh dengan cara semacam ini adalah sebagai berikut:

$$X = 0,71X_1 + 0,84X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Model Altman *Z-score* yang dikembangkan oleh Altman (1968, 1984) tersebut berhasil menggolongkan perusahaan-perusahaan yang *go public* dan tidak *go public* kedalam kategori tidak bangkrut, bangkrut, ataupun yang berada didaerah rawan (*grey area*).

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

- a) $Z\text{-score} > 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- b) $1,81 < Z\text{-score} < 2,99$ berada di daerah abu-abu (*grey area*) sehingga dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, namun kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.
- c) $Z\text{-score} < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrut akan sangat besar.

2.1.1.2. Metode Springate

Springate membuat model prediksi *financial distress* pada tahun 1978. Dalam pembuatannya Springate menggunakan literatur yang telah ada sebelumnya oleh Altman (1968) berupa *Multiple Discriminan Analyse* (MDA). Sama halnya Seperti sebelumnya Beaver (1966), Altman (1968), yang pada awalnya Springate mengumpulkan rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi *financial distress*. Awalnya jumlah rasio yaitu 19 rasio, setelah

melalui uji yang sama dengan yang dilakukan oleh Altman, Springate memilih 4 rasio yang dipercaya bisa membedakan secara terbaik melalui *sound business* yang pailit dan tidak pailit suatu perusahaan. Sampel yang digunakan berjumlah 40 perusahaan yang berlokasi di Kanada.

Dalam jurnal (Adnan, dkk: 2010) Metode Springate adalah sebagai berikut:

“Model Springate adalah model rasio yang menggunakan *multiple dicriminan analysis* (MDA). Dalam metode MDA diperlukan lebih dari satu rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk suatu model yang baik.”

Model yang dihasilkan Springate adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Dimana:

A = Working Capital/Total Assets

B = Net Before Interest and Tax/Total Asstes

C = Net Before Tax/Current Liability

D = Sales/Total Assets

Adapun penjelasan dari variabel-variabel rasio dalam Model Springate dari pendapat para ahli dalam bukunya sebagai berikut ini:

Dalam jurnal Adrian (2011) menyatakan bahwa rasio keuangan yang dianalisis yang terdapat pada model Springate, yaitu:

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset

Merupakan selisih antara aset lancar dengan liabilitas lancar dibandingkan dengan total aset.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:138) menyatakan mengenai modal kerja bahwa:

“Liquidity ratios are used to measure a firm’s ability to meet short-term obligations. They compare short-term obligations with short-term (or current) resources available to meet these obligations. From these ratios, much insight can be obtained into the present cash solvency of the firm and the firm’s ability to remain solvent in the event of adversity.”

“Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Mereka membandingkan kewajiban jangka pendek dengan jangka pendek (atau arus) sumber daya yang tersedia untuk memenuhi kewajiban ini. Dari rasio ini, banyak wawasan dapat diperoleh dalam solvabilitas tunai sekarang dari perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tetap pelarut dalam hal kesulitan.”

Menurut Brigham dan Houston (2014:102) menyatakan *current ratio* bahwa:

“This ratio is calculated by dividing current assets by current liabilities. It indicates the extent to which current liabilities are

covered by those assets expected to be converted to cash in the near future.”

“Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Hal ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat.”

Menurut penelitian Sanger (2001) dalam Francis Ofunya Afande (2015) dalam “*Research Journal of Finance and Accounting*” menyatakan pendapat modal kerja bahwa:

“Working capital is an important issue during financial decision making since its being a part of investment in asset that requires appropriate financing investment. However, working capital is always being ignored in financial decision making since it involves investment and financing in short term period. Further, also act as a restrain in financial performance, since it does not contribute to return on equity”.

“Modal kerja merupakan masalah penting selama pengambilan keputusan keuangan sejak menjadi bagian dari investasi dalam aset yang memerlukan investasi pembiayaan yang sesuai. Namun, modal kerja selalu diabaikan dalam pengambilan keputusan keuangan karena melibatkan investasi dan pendanaan dalam jangka pendek. Selanjutnya, juga bertindak sebagai menahan kinerja keuangan, karena tidak memberikan kontribusi untuk kembali pada ekuitas.”

$$A = \frac{\textit{Working Capital}}{\textit{Total Assets}}$$

2. Rasio Laba sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

Merupakan rasio yang membandingkan laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset.

Menurut Subramanyam dan Wild (2009:560) menyatakan bahwa:

“Another earnings coverage measure is the times interest earned ratio. This ratio considers interest as the only fixed charge needing earnings coverage.”

“Mengukur cakupan laba lain adalah kali bunga yang diperoleh rasio. Rasio ini menganggap bunga sebagai satu-satunya biaya tetap membutuhkan cakupan laba.”

Menurut M. Hanafi, Mamduh. & Halim, Abdul (2009:80)

mengungkapkan bahwa:

“Bisa juga dikatakan rasio ini menghitung seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang “aman”, meskipun barangkali juga menunjukkan terlalu rendahnya penggunaan utang (penggunaan *financial leverage*) perusahaan. Sebaliknya, rasio yang rendah memerlukan perhatian dari pihak manajemen.”

Menurut Agus Sartono (2008:121) mengungkapkan bahwa:

“Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.”

B= Earnings Before Interest and Tax

Total Assets

3. Rasio Laba sebelum Pajak terhadap Total Aset

Merupakan rasio yang membandingkan antara laba sebelum pajak dengan kewajiban lancar.

Menurut Thomas R. Robinson, *et. al* dalam buku “*International Financial Statement Analysis*” (2014:326) menyatakan bahwa:

“When financing a company (i.e., raising capital for it), the use of debt constitutes financial leverage because interest payments are essentially fixed financing cost. As a result of interest payments, a given percent change in EBIT results in a larger percent change in earning before tax (EBT).”

“Ketika pembiayaan perusahaan (yaitu, meningkatkan modal untuk itu), penggunaan utang merupakan leverage keuangan karena pembayaran bunga pada dasarnya tetap biaya pendanaan. Sebagai hasil dari pembayaran bunga, perubahan persen diberikan dalam hasil EBIT dalam perubahan persen lebih besar dalam mendapatkan sebelum pajak (EBT)”.

Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005 : 25) menyatakan bahwa:

“Laba dari operasi berjalan sebelum cadangan untuk pajak penghasilan”.

$$C = \frac{\text{Earnings Before Tax}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Penjualan terhadap Total aset

Merupakan rasio yang membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014:105) menyatakan bahwa:

“This ratio is calculated by dividing sales by total assets.”

“Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:148) menyatakan bahwa:

“The relationship of net sales to total assets is known as the total assets turnover, or capital turnover.”

“Hubungan penjualan bersih terhadap total aset dikenal sebagai total omset aset, atau perputaran modal.”

$$D = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Springate mengemukakan nilai *cut-off* untuk perhitungan dalam metode Springate sebagai berikut:

- a. $S < 0,82$, maka perusahaan dinyatakan bangkrut (perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan serius).
- b. $S > 0,82$, maka perusahaan dinyatakan tidak bangkrut (perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan).

Pengujian metode ini diajukan oleh Springate pada 40 perusahaan dengan tingkat kekuratan sebesar 92,5% (Adnan, dkk 2010).

2.1.1.3. Metode Zmijewski

Zmijewski membuat model prediksi kebangkrutan pada tahun 1983. Dalam pembuatannya Zmijewski melakukan penelitian menggunakan sampel secara tidak acak dengan populasi perusahaan yang diteliti meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amerika dan New York selama periode 1972-1978, dengan jumlah populasi berkisar antara 2082-2241 per tahun. Setiap perusahaan diidentifikasi sebagai perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Berdasarkan penelitiannya terdapat hasil identifikasi 129 perusahaan bangkrut, dimana 81 diantaranya memiliki data yang lengkap.

Menurut jurnal Grice dan Dugan (2003) dalam Topo Wijono, dkk (2014) Metode Zmijewski adalah sebagai berikut:

“Model Zmijewski adalah model probit yang merupakan salah satu alternatif analisis regresi yang menggunakan distribusi probabilitas normal kumulatif. Analisis probit Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, *Levarage*, dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan.”

Model yang dihasilkan Zmijewski adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

X= Keseluruhan Index

X₁= Laba Bersih terhadap Total Aktiva (ROA)

X₂= Total Hutang terhadap Total Aktiva (*Debt Ratio*)

X₃= Aktiva Lancar terhadap Hutang Lancar (*Current Ratio*)

Adapun penjelasan dari variabel-variabel rasio dalam Model Zmijewski dari pendapat para ahli dalam bukunya sebagai berikut ini:

Dalam jurnal Wahyu (2015) menyatakan bahwa rasio keuangan yang dianalisis yang terdapat pada model Zmijewski, yaitu:

1. Rasio Laba Bersih terhadap Total Aktiva

Merupakan rasio yang membandingkan antara laba bersih dari hasil operasi perusahaan terhadap total aktiva.

Menurut Brigham dan Houston (2014:112) menyatakan ROA bahwa:

“The ratio of net income to total assets.”

“Rasio laba bersih terhadap total aset.”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:157) menyatakan ROI atau ROA bahwa:

“Measures overall effectiveness in generating profits with available assets; earning power of invested capital.”

“Langkah-langkah efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia; daya penghasilan dari modal yang diinvestasikan.”

Menurut Gitman (2009:68) berpendapat mengenai ROA bahwa:

“Return On Asset measures the overall effectiveness of management in generating profits with available assets”.

“Return On Asset langkah efektivitas keseluruhan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia”

$$X_1 (\text{ROA}) = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Rasio Total Hutang terhadap Total Aktiva

Merupakan rasio yang membandingkan antara keseluruhan kewajiban perusahaan terhadap total aktiva perusahaan yang dimiliki.

Menurut Subramanyam dan Wild (2009:553) menyatakan *debt ratio* bahwa:

“A comprehensive ratio is available to measure the relation between total debt (Current debt _ Long-term debt _ Other liabilities as determined by analysis such as deferred taxes and redeemable preferred) and total capital [Total debt _ Stockholders’ equity (including preferred)].”

“Rasio luas tersedia untuk mengukur hubungan antara total hutang (debt sekarang utang jangka panjang Kewajiban lain-lain yang ditentukan oleh analisis seperti pajak tangguhan dan dipertukarkan disukai) dan jumlah modal [Total utang _ ekuitas Pemegang Saham (termasuk pilihan)].”

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:157) berpendapat *debt ratio* bahwa:

“Shows the relative extent to which the firm is using borrowed money.”

“Menunjukkan sejauh relatif mana perusahaan tersebut menggunakan meminjam uang.”

Menurut Birgham dan Houston (2014:110) berpendapat *debt ratio* bahwa:

“The ratio of total debt to total assets, generally called the debt ratio, measures the percentage of funds provided by creditors.”

“Rasio total hutang terhadap total aset, umumnya disebut rasio utang, mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditur.”

$$X_2 (\text{Debt Ratio}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Aktiva Lancar terhadap Hutang Lancar

Merupakan rasio yang membandingkan antara aset-aset perusahaan yang digunakan dalam operasi perusahaan terhadap kewajiban jangka pendek.

Menurut Brigham dan Houston (2014:102) menyatakan *current ratio* bahwa:

“This ratio is calculated by dividing current assets by current liabilities. It indicates the extent to which current liabilities are covered by those assets expected to be converted to cash in the near future.”

“Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Hal ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat.”

Menurut Kasmir (2012:134) menyatakan bahwa:

“Current ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan”.

$$X_3 \text{ (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Zmijewski mengemukakan nilai *cut-off* untuk perhitungan dalam metode Zmijewski sebagai berikut:

- a. $X > 0$ (positif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang memiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut dikatakan masuk kategori perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan dan mengarah menuju kebangkrutan.

- b. $X < 0$ (negatif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang memiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan yang sehat dan tidak memiliki masalah dalam kesulitan keuangan. Dari hasil studi penelitian terdahulu, tingkat keakuratan analisis Zmijewski untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan sebesar 84% (Grice dan Dugan, 2003 : 79).

2.1.2. Return Saham

2.1.2.1. Konsep Saham Untuk Nilai Perusahaan

Saham merupakan suatu alat yang dapat digunakan sebagai bentuk transaksi untuk dapat membeli sesuatu yang diinginkan. Saham merupakan pengganti uang apabila perorangan atau perusahaan yang hendak ingin membeli atau meminjamkan (menanamkan) investasinya kepada perusahaan agar dikemudian hari pihak perusahaan yang ditanamkan modal agar dapat mengembalikan dalam bentuk deviden. Bagi pihak perusahaan yang memperoleh saham dapat dijadikan tambahan dana (modal) agar dapat menambah atau memperkaya bagi perusahaan sehingga dapat digunakan dengan dimanfaatkan sebaik mungkin.

Besarnya saham bisa menjadi alat ukur dari nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan yang memiliki saham pada harga pasar satu lembar saham dengan nilai tinggi cenderung relatif tergolong perusahaan yang bagus dalam kategori tertentu (memiliki *trend* laporan keuangan yang baik, manajemen yang cakap (kinerja perusahaan), GCG yang baik, dan mendapat citra positif dari

masyarakat.), sedangkan apabila saham pada harga pasar per satu lembar saham turun maka dapat memungkinkan bahwa nilai perusahaan tersebut turun.

Menurut Henry Dauderis dan David Annand (2014:3) memberikan pendapat mengenai perusahaan adalah sebagai berikut:

“A corporation is a business owned by one or more owners. The owners are known as shareholders. A shareholder owns shares of the corporation. Shares are units of ownership in a corporation. For example, if a corporation has 1,000 shares, there may be three shareholders who own 700 shares, 200 shares, and 100 shares respectively. The number of shares held by a shareholder represents how much of the corporation they own. The first shareholder who owns 700 shares owns 70% of the corporation ($700/1,000 = 70\%$). A corporation can have different types of shares;”

“Perusahaan adalah bisnis yang dimiliki oleh satu atau lebih pemilik. 1 Pemilik dikenal sebagai pemegang saham. Pemegang saham memiliki saham perusahaan. Saham adalah unit kepemilikan di sebuah perusahaan. Untuk Misalnya, jika sebuah perusahaan memiliki 1.000 saham, mungkin ada tiga pemegang saham yang memiliki 700 saham, 200 saham, dan 100 saham masing-masing. Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham mewakili berapa banyak dari korporasi mereka sendiri. Pemegang saham pertama yang memiliki 700 saham memiliki 70% dari perusahaan ($700/1.000 = 70\%$). Sebuah korporasi dapat memiliki berbagai jenis saham;”

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2010:4) memberikan pendapat mengenai perusahaan adalah sebagai berikut:

“The firm is a way of organizing the economic activity of many individuals. A basic problem of the firm is how to raise cash. The corporate form of business—that is, organizing the firm as a corporation—is the standard method for solving problems encountered in raising large amounts of cash. However, businesses can take other forms. In this section we consider the three basic legal forms of organizing firms, and we see how firms go about the task of raising large amounts of money under each form.”

“Perusahaan adalah cara mengatur aktivitas ekonomi dari banyak individu. Masalah dasar dari perusahaan adalah bagaimana untuk

mendapatkan uang tunai. Bentuk perusahaan bisnis yang pengorganisasian perusahaan sebagai perusahaan adalah metode standar untuk memecahkan masalah yang dihadapi dalam meningkatkan uang dalam jumlah besar. Namun, bisnis dapat mengambil bentuk lain. Pada bagian ini kita mempertimbangkan tiga bentuk hukum dasar pengorganisasian perusahaan, dan kita melihat bagaimana perusahaan pergi tentang tugas meningkatkan uang dalam jumlah besar pada setiap perusahaan.”

Kemudian menurut Martono dan Harjito (2010:34) memberikan pendapat mengenai nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

“Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan.”

Selanjutnya menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6) memberikan pendapat mengenai nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan.”

2.1.2.2. Pengertian Saham

Saham merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari perusahaan, karena saham adalah suatu alat transaksi berupa investasi sebagai penanaman modal perusahaan bagi investor serta penambahan modal bagi pihak perusahaan. Saham dapat memberikan nilai perusahaan berupa kepemilikan saham dengan kriteria tertentu, semakin besar saham yang ditanam maka semakin besar pengaruh yang dapat dilakukan untuk perusahaan. Sedangkan bagi penanam modal saham yang sedikit dapat dikatakan sebagai NCI atau dengan kata lain merupakan pemilik saham yang tidak mempunyai pengaruh terhadap perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2013:81) menyebutkan bahwa pengertian saham adalah sebagai berikut:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana suatu perusahaan;
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan dengan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya;
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:5) menjelaskan pengertian saham sebagai berikut:

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.”

2.1.2.2.1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011:273) menjelaskan pengertian saham biasa adalah sebagai berikut:

“Common stocks are expected to provide a stream of future cash flows, and a stock’s value is found the same way as the values of other financial assets—namely, as the present value of its expected future cash flow stream. The expected cash flows consist of two elements: (1) the dividends expected in each year and (2) the price investors expect to receive when they sell the stock. The expected final stock price includes the return of the original investment plus an expected capital gain.”

“Saham biasa diharapkan dapat memberikan aliran arus kas masa depan, dan nilai saham ditemukan cara yang sama seperti nilai aset-yaitu keuangan lainnya, sebagai nilai sekarang dari arus aliran kas masa depan yang diharapkan. arus kas yang diharapkan terdiri dari dua unsur: (1) dividen diharapkan setiap tahun dan (2) harga investor mengharapkan untuk menerima ketika mereka menjual saham.

harga saham akhir yang diharapkan termasuk kembalinya investasi awal ditambah capital gain diharapkan.”

Sedangkan pengertian saham menurut Mohamad Samsul (2006:45) adalah sebagai berikut:

“Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).”

Sedangkan pengertian saham menurut Irham Fahmi (2013:37) adalah sebagai berikut:

“*Common stock* (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.”

Rumus untuk mencari nilai saham biasa adalah sebagai berikut:

$$\text{Value of stock} = \sum_{t=1}^{\infty} Dt / (1 + rs)^t$$

Sumber dari Brigham dan Ehrhardt (2011:275)

Keterangan:

D_t = Dividend the stockholder expects to receive at the end of Year t . D_0 is the most recent dividend, which has already been paid; D_1 is the first dividend expected, which will be

paid at the end of this year; D2 is the dividend expected at the end of Year 2; and so forth. D1 represents the first cash flow that a new purchaser of the stock will receive, because D0 has just been paid. D0 is known with certainty, but all future dividends are expected values, so the estimate of D_t may differ among investors.

$r_s =$ *Minimum acceptable return, or required rate of return, on the stock, considering both its risk and the returns available on other investments. Again, this term generally relates to the marginal investor. The primary determinants of r_s include the real rate of return, expected inflation, and risk.*

$t =$ *Time*

2.1.2.2.2. Saham Preferen (Preferred Stock)

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011:285) menjelaskan pengertian saham preferen bahwa:

“Preferred stock is a hybrid—it’s similar to bonds in some respects and to common stock in others. Like bonds, preferred stock has a par value, and a fixed amount of dividends must be paid before dividends can be paid on the common stock. However, if the preferred dividend is not earned, the directors can omit (or “pass”) it without throwing the company into bankruptcy. So, although preferred stock has a fixed payment like bonds, a failure to make this payment will not lead to bankruptcy.”

“Saham preferen adalah mirip dengan obligasi dalam beberapa hal dan untuk saham biasa pada orang lain. Seperti obligasi, saham preferen memiliki nilai nominal, dan jumlah yang tetap dividen harus dibayar sebelum dividen dapat dibayar pada saham biasa. Namun, jika dividen yang lebih disukai tidak diperoleh, direksi dapat memancarkan (atau "lulus") tanpa membuang perusahaan

menjadi bangkrut. Jadi, meskipun saham preferen memiliki pembayaran tetap seperti obligasi, kegagalan untuk melakukan pembayaran ini tidak akan menyebabkan kebangkrutan.”

Menurut Mohamad Samsul (2006:45) menjelaskan pengertian saham preferen bahwa:

“Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali.”

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2013:37) menjelaskan pengertian saham preferen adalah sebagai berikut:

“*Preferred stock* (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegang akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan menerima setia kuartal (tiga bulan).”

Berdasarkan penjelasan pengertian saham menurut para ahli diatas maka dapat memperoleh gambaran mengenai saham bahwa saham dibedakan menjadi dua bagian yaitu saham biasa dan saham luar biasa (saham preferen) mempunyai perbedaan dan kesamaan. Persamaan yang dimiliki kedua saham tersebut adalah terletak pada apabila menerima keuntungan saham berupa deviden maka penanam saham akan menerima hasilnya sesuai bagian yang telah ditentukan.

Selanjutnya perbedaan kedua saham tersebut terletak pada apabila perusahaan dalam keadaan untung maka saham preferen diberikan terlebih dahulu dengan nilai yang tinggi, diberikan pengaruh dalam menjalankan perusahaan,

diberikan hak istimewa, apabila perusahaan sedang mengalami kerugian (suatu keadaan mengalami bangkrut) maka keuntungan pemegang saham preferen akan ditangguhkan dan akan dibayar dua kali (kelipatan). Sedangkan saham biasa apabila perusahaan keadaan bangkrut maka pemegang saham biasa tidak akan mendapatkan keuntungan, apabila perusahaan dalam keadaan untung maka deviden yang diberikan setelah pemegang saham preferen diterima, dan pemegang saham biasa tidak memiliki pengaruh dalam perusahaan (dalam hal ini memberikan pendapat pada manajemen).

Rumus untuk mencari nilai saham preferen adalah sebagai berikut:

$$V_{ps} = \frac{D_{ps}}{r_{ps}}$$

Sumber dari Brigham dan Ehrhardt (2011:286)

Keterangan:

V_{ps} = Nilai untuk mencari saham preferen

D_{ps} = Nilai dari dividen untuk saham preferen

r_{ps} = Nilai untuk pengembalian saham preferen

2.1.2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2008:87) memberikan pendapat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah sebagai berikut:

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan;

2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang;
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi;
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya;
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya;
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), price earning ratio, net profit margin, return on assets (ROA), dan lain-lain.

Menurut Irham Fahmi (2013:87) menjelaskan mengenai saham yang fluktuasi adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan mikro dan makro ekonomi;
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di domestik maupun di luar negeri;
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba;

4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan;
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya;
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk yang risiko terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.;
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual-beli saham.

Harga saham setiap harinya selalu mengalami perubahan setiap detik, itu terjadi karena saham dipengaruhi oleh kondisi perusahaan saat ini, pengaruh politik dari dalam negeri, maupun konflik yang terjadi di dalam negeri Indonesia saat ini, dan alasan lain yang menjadi bahan pertimbangan para investor untuk menanamkan modal sahamnya kepada perusahaan. Oleh karena itu harga saham dapat berubah begitu cepat.

2.1.2.4. Pengertian *Return*

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:98) memberikan pendapat mengenai *return* untuk saham adalah sebagai berikut:

“Income received on an investment plus any change in market price, usually expressed as a percentage of the beginning market price of the investment.”

“Penghasilan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar mulai dari investasi.”

Menurut Irham Fahmi dan Yovi (2009:151) definisi *return* adalah sebagai berikut:

“*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.”

Berdasarkan pendapat yang telah dipaparkan oleh para ahli dapat dijelaskan bahwa *return* (pengembalian) merupakan suatu kewajiban bagi pihak penanam modal (investor) agar dikemudian hari agar memperoleh keuntungan yang diinginkan (dibagikan) dengan kebijakan perusahaan yang telah ditentukan.

2.1.2.5. Definisi Return Saham

Menurut Jogiyanto (2008:195) memberikan pendapat mengenai pengertian *return* saham adalah sebagai berikut:

“*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung.”

Menurut Tandelilin (2010:102) memberikan pendapat mengenai pengertian *return* saham adalah sebagai berikut:

“*Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.”

Berdasarkan pengertian menurut para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang telah diberikan investor kepada perusahaan agar dikemudian hari perusahaan agar bisa mengembalikan keuntungan atas aktivitas operasi.

Dengan demikian dapat diperoleh formula dalam menentukan *return* saham sebagai berikut ini.

$$R = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Sumber Van Horne dan Wachowicz (2009:98)

Keterangan :

R = *return*

D_t = Deviden kas yang dibayarkan

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.1.2.6. Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2010:205) memberikan pendapat mengenai *return* saham sebagai berikut ini:

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai

dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.

Return ini dapat dibedakan menjadi empat:

- a. *Return* total, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + \text{Yield}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = Harga penutupan saham ke t

P_{t-1} = Harga awla saham ke t-1

D = Deviden pada ke-t

- b. *Relative return* dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

$$\text{Relative return} = (\text{return total} + 1)$$

$$\text{Relative return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} + 1$$

- c. *Kumulatif return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Kumulatif return} = R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_n$$

- d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+IF)}$$

Dimana:

R_{IA} = *Return* yang disesuaikan dengan inflasi

R = *Return* nominal

IF = Tingkat inflasi

2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi oleh investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan cara yaitu:
- Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan;
 - Berdasarkan nilai-nilai historis;
 - Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

2.1.2.7. Metode Pengukuran *Return* Saham

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yeild* (Dermawan Sjahrial, 2008:70) adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yeild}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Dermawan Sjahrial, 2008:70)

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham biasa yang membayar deviden periodik sebesar D_t rupiah per lembar maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

D_t = Deviden kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga total return dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pengembalian (return) saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Deviden kas yang dibayarkan

2.1.3. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian yang ada kaitannya dengan pengaruh prediksi kebangkrutan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Ailando Siregar (2008)	Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI	X1= modal kerja/total aktiva X2= laba yang ditahan/total aktiva X3= laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva X4= nilai pasar saham biasa dan saham preferen/nilai buku total hutang X5=penjualan/total aktiva	Dari data yang diperoleh sejak tahun 2001 sampai 2006 yang meliputi nilai tertinggi (<i>maximum</i>), nilai terendah (<i>minimum</i>), dan rata-rata (<i>mean</i>) dari variabel yang diteliti, baik itu variabel bebas dalam hal ini adalah <i>Z-score</i> Altman dan variabel terikat, yaitu harga saham. Menunjukkan bahwa nilai terendah (<i>minimum</i>) dari <i>Z-score</i> dari perusahaan manufaktur terbuka (emiten) yang terdaftar di BEI adalah sebesar 0,0621588 yang bermakna sesungguhnya bahwa terdapat sejumlah

				<p>perusahaan manufaktur (emiten) yang seharusnya telah dinyatakan bangkrut, namun masih terdaftar di BEI.</p> <p>Sedangkan nilai tertinggi (<i>maximum</i>) sebesar 7,1500157 menunjukkan kekuatan emiten untuk tumbuh berkembang di masa yang akan datang. Secara rata-rata perusahaan manufaktur terbuka di BEI memiliki nilai <i>Z-score</i> 2,369355 yang lebih kecil dari nilai batas yang telah ditentukan oleh Altman sebesar 2,675, secara rata-rata perusahaan manufaktur di BEI diramalkan akan mengalami kegagalan.</p>
2	Irsyad Nurdin (2010)	Peranan Analisis Metode <i>Z-score</i> Dalam Memprediksi Kebangkrutan Suatu Perusahaan Dan Kaitannya Terhadap harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang <i>Go Public</i> Di BEI)	Metode Altman <i>Z-score</i> : $X1 = \text{modal kerja} / \text{total aktiva}$ $X2 = \text{laba yang ditahan} / \text{total aktiva}$ $X3 = \text{laba sebelum bunga dan pajak} / \text{total aktiva}$ $X4 = \text{nilai pasar saham biasa dan saham preferen} / \text{nilai buku total hutang}$ $X5 = \text{penjualan} / \text{total aktiva}$	<p>Hasil perhitungan analisis metode <i>Z Score</i> dinyatakan bahwa emiten sektor perbankan yang terdaftar di BEI rata-rata masih mempunyai nilai kurang dari 1,81 yang artinya bahwa semua bank diklasifikasikan berpotensi bangkrut.</p> <p>Harga saham rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan pada Tanggal 31 Desember 2011 secara keseluruhan mempunyai harga yang bervariasi. harga saham tertinggi rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan pada Tanggal 31 Desember</p>

				<p>2011 diperoleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk yaitu sebesar Rp. 6.830,- per lembar saham dan harga saham terendah rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan pada Tanggal 31 Desember 2011 diperoleh PT Bank Agroniaga Tbk yaitu sebesar Rp. 8,2895,- per lembar saham.</p> <p>Terdapat pengaruh antara variabel kebangkrutan dengan Metode Altman <i>Z Score</i> terhadap harga saham pada emiten sektor perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2011.</p>
3	Hambang Argani (2010)	Analisis Tingkat Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan <i>Textile dan Garment Go public</i> Di BEI	<p>Metode Altman:</p> <p>X1= modal kerja/total aktiva</p> <p>X2= laba yang ditahan/total aktiva</p> <p>X3= laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva</p> <p>X4= nilai pasar saham biasa dan saham preferen/nilai buku total hutang</p> <p>X5=penjualan/total</p>	<p>Dari perhitungan rasio keuangan <i>Z-score</i> Altman dan maupun <i>Z-score</i> Foster pada tahun 2005-2007 diperoleh nilai <i>Z-score</i> yang masih rendah dibawah nilai <i>cut-off</i> baik untuk kedua metode tersebut.sehingga sebagian besar <i>textile</i> dan <i>garment go public</i> masuk dalam kategori bangkrut. Hasil uji regresi, koefisien determinasi (<i>R Square</i>) menunjukkan hasil yang berarti bahwa <i>return</i> saham dapat dipengaruhi oleh <i>Z-score</i> Altman namun masih banyak variabel lain diluar selain variabel <i>Z-score</i>.</p>
4	Julaisah (2012)	Analisis Prediksi Kinerja Keuangan Model Springate	<p>Metode Springate:</p> <p>$A = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$</p>	<p>1. Hasil prediksi kinerja keuangan model Springate</p>

		<p>Dan Pengaruhnya Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan F&B DI BEI</p>	<p>$B = \text{Net Before Interest and Tax} / \text{Total Asstes}$ $C = \text{Net Before Tax} / \text{Current Liability}$ $D = \text{Sales} / \text{Total Assets}$</p>	<p>menunjukkan adanya keragaman kondisi kesehatan perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2010. Dari ke-12 perusahaan, terdapat enam perusahaan yang memiliki kinerja keuangan sehat selama lima tahun berturut-turut, yaitu PT Cahaya Kalbar Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Mayor Indah Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT Prasidha Aneka Niaga Tbk, dan PT Ultra Jaya Milk Tbk. Sedangkan yang memiliki kinerja keuangan berfuktuatif dalam periode yang sama sebanyak lima perusahaan yaitu PT Akasha Wira Internasional Tbk, PT Davomas Abadi Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Sekar Laut Tbk, dan PT Siantar Top Tbk. Sementara terdapat satu perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tidak sehat selama lima tahun berturut-turut yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.</p> <p>2. Tidak terdapat pengaruh secara signifikan hasil prediksi kinerja keuangan model Springate terhadap <i>return</i> saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2010. Hal ini diketahui dari nilai</p>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

				<p>signifikan <i>coefficient t</i> sebesar 0,353 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan ditolak kebenarannya.</p> <p>3. Terdapat perbedaan <i>return</i> saham yang signifikan antara perusahaan berkinerja keuangan sehat dengan tidak sehat hasil prediksi kinerja keuangan model Springate pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2010. Hal ini diketahui dari hasil uji statistik <i>Two Independent Sample Kolmogorov-Smirnov</i> yang menunjukkan nilai signifikan <i>asympt.sig (2-tailed)</i> sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga dapat diterima kebenarannya.</p>
5	Tri Ayu Marcelina (2013)	Prediksi Kebangkrutan menggunakan Metode Altman <i>Z-score</i> dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di BEI 2008-2012	Metode Altman <i>Z-score</i> : $X1 = \text{modal kerja} / \text{total aktiva}$ $X2 = \text{laba yang ditahan} / \text{total aktiva}$ $X3 = \text{laba sebelum bunga dan pajak} / \text{total aktiva}$ $X4 = \text{nilai pasar saham biasa dan saham preferen} / \text{nilai buku total hutang}$ $X5 = \text{penjualan} / \text{total aktiva}$	Berdasarkan hasil analisis regresi sederhana didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,23 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,514. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara analisis kebangkrutan metode Altman <i>Z-Score</i> dengan harga saham. Harga saham dipengaruhi oleh analisis kebangkrutan metode Altman <i>Z-Score</i> sebesar

				23%. Sedangkan 77% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.
6	Vira Dwi Ariningtyas (2013)	Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Altman <i>Z-score</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Listing di BEI	Metode Altman: X1= modal kerja/total aktiva X2= laba yang ditahan/total aktiva X3= laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva X4= nilai pasar saham biasa dan saham preferen/nilai buku total hutang X5=penjualan/total aktiva	Dengan analisis regresi linear sederhana dan pengujian hipotesis menggunakan uji t. Hasil penelitian menunjukkan selama empat tahun periode pengamatan sebagian besar perusahaan tekstil dan garmen berada pada posisi bangkrut. dan berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan menggunakan Altman <i>Z-Score</i> berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tekstil dan garmen yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7	Amir Naif (2014)	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan Di BEI	Metode Altman: X1= modal kerja/total aktiva X2= laba yang ditahan/total aktiva X3= laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva X4= nilai pasar saham biasa dan saham preferen/nilai buku total hutang X5=penjualan/total aktiva	Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari batas maksimal sebesar 0,05. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan H_0 diterima, artinya bahwa variabel independen prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap <i>Return</i> Saham. Yang berarti pada perusahaan sektor keuangan prediksi kebangkrutan bukan

				merupakan variabel yang dapat digunakan investor untuk memperoleh pendapatan melalui <i>return</i> saham.
--	--	--	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Berbagai Penelitian

2.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan penyusunan paradigma penelitian dalam skripsi mengenai konsep yang diangkat oleh penulis yang berisi tentang variabel bebas (*independen*), baik tunggal maupun jamak dalam kaitannya dengan variabel terikat (*dependen*). Sehingga hasil interpretasi variabel bebas (*X*) dapat mempengaruhi nilai variabel terikat (*Y*), perubahan nilai variabel *dependen* dimaksudkan agar dapat menemui titik cerah bagi peneliti sesuai dengan rumusan masalah yang telah dibuat.

Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis mengangkat dengan judul Analisis Pengaruh Metode Altman *Z-score* (*X*₁), Metode Springate (*X*₂), dan Metode Zmijewski (*X*₃) dalam pengarnya memprediksi suatu kebangkrutan (*X*) dan dampaknya Terhadap *Return* Saham (*Y*).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Julaisah (2012) memberikan pendapat mengenai pengaruh kebangkrutan terhadap *return* saham sebagai berikut:

“Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa hasil prediksi kinerja keuangan model *Springate* menunjukkan adanya keragaman kondisi kesehatan perusahaan *food and beverages*. Tidak terdapat pengaruh secara signifikan hasil prediksi kinerja keuangan model *Springate* terhadap *return* saham dengan

nilai signifikan coefficient t sebesar $0,353 > 0,05$. Terdapat perbedaan return saham yang signifikan antara perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dengan tidak sehat hasil prediksi kinerja keuangan model *Springate*. Hal ini diketahui dari hasil uji statistik *two independent sample kolmogorov-smirnov* yang ditunjukkan nilai signifikan asymp.sig (2 tailed) sebesar $0,032 < 0,05$.”

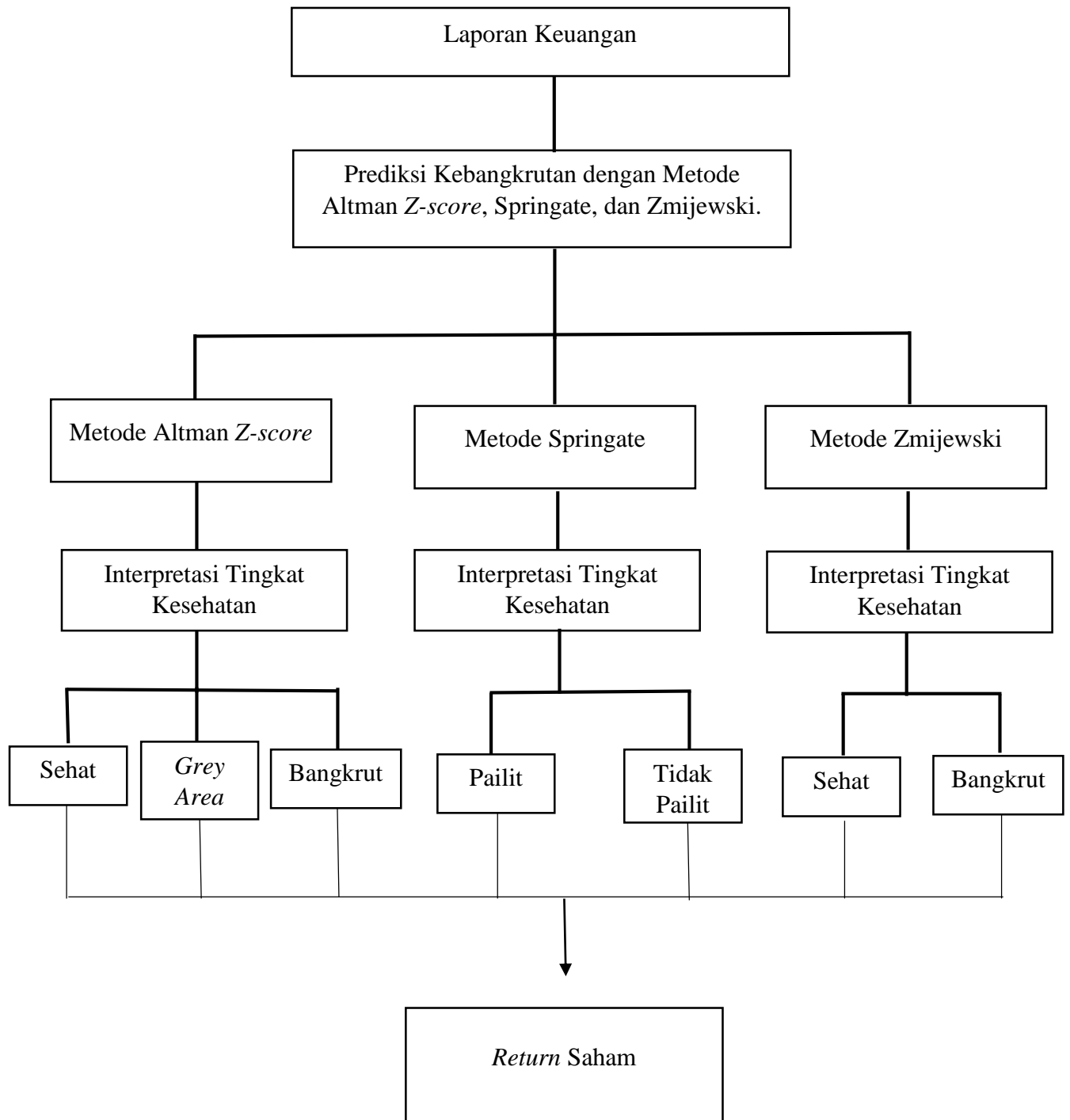
Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Hambang Argani (2010) memberikan pendapat mengenai pengaruh kebangkrutan terhadap *return* saham sebagai berikut:

“Dari perhitungan rasio keuangan *Z-score* Altman maupun *Z-score* Foster pada tahun 2005 sampai pada tahun 2007 diperoleh nilai *Z-score* yang masih rendah dibawah nilai 1,20 untuk *Z-score* Altman dan untuk *Z-score* Foster dibawah 6,40 sehingga sebagian perusahaan textile dan garment di Bursa Efek Indonesia masuk dalam kategori perusahaan yang bangkrut. Dari hasil analisis diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,025 atau 2,5% untuk model Altman dan 0,005 atau 0,5% untuk model Foster. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh nilai *Z-score* namun masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham selain variabel nilai *Z-score*.”

Penelitian selanjutnya oleh Amir Naif (2014) memberikan pendapat mengenai pengaruh kebangkrutan terhadap *return* saham sebagai berikut:

“Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode penelitian 2010-2012. Data dikumpulkan dengan teknik purposive sampling dan total sampel berjumlah 47 perusahaan. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai Altman z-score pada perusahaan sektor keuangan tidak mampu memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan sehingga informasi tersebut di respon oleh para investor dan tidak memberi pengaruh pada return saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan sebagian besar literatur sebelumnya.”

Paradigma penelitian yang digunakan oleh penulis dapat dijelaskan dalam bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3. Hipotesis Penelitian

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2014:93) adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, menjadi landasan bagi penulis untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman *Z-score*, Springate, dan Zmijewski terhadap *return* saham pada perusahaan industri logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.