

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebangkrutan

2.1.1.1 Pengertian Kebangkrutan

Menurut Undang-undang Kepailitan No.4 Tahun 1998 adalah:

“Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang jatuh tempo dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan Putusan Pengadilan yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seseorang atau lebih krediturnya.”

Kebangkrutan menurut Brigham dan Houston (2012: 2-3) dapat dibedakan

atas:

1. Kegagalan Ekonomi, merupakan kondisi perusahaan di mana perusahaan mengalami kehilangan uang atau perusahaan tidak mampu menutupi biaya yang dikeluarkannya.
2. Kegagalan Keuangan merupakan kondisi perusahaan yang di mana mengalami kesulitan keuangan dana baik dalam arti dana di dalam pengertian kas ataupun dalam artian modal kerja.

Menurut Prihadi (2010: 332) mengemukakan bahwa kebangkrutan adalah kondisi di mana perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajibannya. Menurut

Toto (2011:332) kebangkrutan yaitu:

“Kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenal lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.”

Dampak yang akan dihadapi ketika mengalami kebangkrutan adalah berhentinya aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak memperoleh keuntungan bisnis. Kebangkrutan juga memberikan dampak pada kerugian yang diterima perusahaan karena mengalami gagal bayar ataupun biaya untuk tuntutan dari pihak-pihak yang masih menerima hak-hak atas perusahaan.

2.1.1.2 Sumber Informasi Kebangkrutan Perusahaan

Setiyorini dan Ardiati (2006) mengemukakan bahwa berbagai alat untuk mendeteksi dan meramalkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan mulai dari kesulitan likuiditas sampai dengan potensi kebangkrutan yaitu:

1. Analisis data ekstern
Data ekstern yang biasanya digunakan adalah data-data industri, data statistik dan indikator ekonomi yang diterbitkan oleh instansi pemerintah maupun pihak swasta.
2. Analisis data intern
Analisis data intern biasanya bersumber pada penemuan dan saran-saran yang dikemukakan oleh akuntan publik dari hasil pemeriksaannya kepada manajemen. Analisis dengan menggunakan data intern dapat dilakukan sebagai berikut:
 - a. Analisis Trend
Merupakan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang mencakup beberapa periode tahun buku, maka diperoleh informasi tentang penurunan atau kelemahan posisi kas, kekurangan modal kerja, overinvestment dalam piutang, persediaan atau aktiva tetap, kenaikan utang atau penundaan utang yang telah jatuh tempo.
 - b. Analisis Rasio
Biasanya lebih bermanfaat dan mampu menunjukkan adanya kekuatan atau kelemahan-kelemahan finansial perusahaan. Rasio keuangan sangat banyak, karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan analisis. Namun, secara umum rasio keuangan dapat digolongkan menjadi enam jenis yaitu likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio provitabilitas, rasio pertumbuhan (growth ratio), dan rasio penilaian.

Menurut Hanafi (2009: 264), kebangkrutan yang terjadi sebenarnya dapat diprediksi dengan melihat beberapa indikator-indikator, yaitu:

1. Analisis aliran kas di masa sekarang dan akan mendatang.
2. Analisis strategi perusahaan, yaitu analisis yang memfokuskan pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Struktur biaya relatif terhadap pesaingnya.
4. Kualitas manajemen.
5. Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.

Menurut Suwarsono dalam Fakhrurozie (2007), terdapat beberapa tanda atau indikator manajerial dan operasional yang muncul ketika perusahaan akan mengalami kebangkrutan antara lain:

1. Indikator dari lingkungan bisnis
Pertumbuhan ekonomi yang rendah dan tingkat persaingan yang tinggi menjadikan indikator yang cukup penting pada lemahnya peluang bisnis bagi para perusahaan baru yang memasuki pasar. Besarnya perusahaan tertentu menjadi sebab mengecilnya perusahaan yang lain.
2. Indikator internal
Ketidakmampuan Manajemen dalam melakukan perkiraan bisnis dengan alat analisis apapun yang digunakan, sehingga manajemen kesulitan mengembangkan sikap proaktif dan lebih cenderung bersikap reaktif sehingga berdampak bagi manajemen dalam terlambat mengantisipasi perubahan.
3. Indikator kombinasi
Ancaman yang berasal dari lingkungan bisnis dan kelemahan yang berasal dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mengatasi masalah keduanya sehingga berakibat masalah yang lebih kompleks dibandingkan dengan salah satu masalah saja yang dialami oleh perusahaan.

2.1.1.3 Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

Secara umum faktor-faktor penyebab kebangkrutan adalah sebagai berikut (Harjanti, 2011: 28):

1. Faktor Ekonomi. Faktor ekonomi dapat dijelaskan dengan gejala-gejala yang berasal dari sektor ekonomi seperti inflasi dan deflasi dalam kebutuhan barang dan jasa, kebijakan keuangan, tingkat suku bunga, dan devaluasi uang dalam hubungan dengan mata uang asing serta neraca pembayaran, surplus dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.
2. Faktor Sosial. Faktor sosial yang sangat berpengaruh adalah pada perubahan gaya hidup masyarakat yang akan mempengaruhi jumlah permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan.

3. Faktor Teknologi. Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana, sistemnya tidak terpadu dan kurangnya profesionalisasi manajer.
4. Faktor Pemerintah. Kebijakan pemerintah yang kaitan dengan subsidi pada perusahaan dan industri, penenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.
5. Faktor Pelanggan. Perusahaan harus dapat mengidentifikasi sifat konsumen untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang konsumen baru sehingga mengurangi terjadinya pengurangan penjualan karena konsumen beralih ke pesaing yang lain.
6. Faktor Pemasok. Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembeliannya tergantung seberapa besar pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.
7. Faktor Pesaing. Perusahaan tentunya harus melakukan persaingan produk agar dapat diterima di masyarakat.

Penyebab lain menurut (Yanuar, 2009:12) bahwa kebangkrutan biasanya dipengaruhi akibat tindakan manajemen yang mungkin gagal mengambil tindakan yang tepat yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kredit yang diberikan pada pelanggan terlalu besar karena persyaratan kredit yang terlalu longgar sedangkan jangka waktu kredit yang panjang.
2. Ketidakmampuan manajemen yang kurang berpengalaman dalam hal kemampuan, keterampilan, dan inisiatif yang berakibat tidak tercapainya tujuan perusahaan.
3. Kekurangan modal adalah jika perusahaan mengalami kerugian operasi juga mengalami kekurangan modal maka kemungkinan besar perusahaan tidak akan mampu lagi untuk membiayai operasi dan membayar kewajiban pada saat jatuh tempo.

2.1.1.4 Permasalahan atau Indikator kebangkrutan

Berkaitan dengan permasalahan keuangan perusahaan, maka menurut Darsono dan Ashari (2005: 104) dikelompokkan ke dalam empat kategori yaitu:

1. Perusahaan yang mengalami masalah keuangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga mengalami kebangkrutan.
2. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jangka pendek namun dapat mengatasi, sehingga tidak menyebabkan kebangkrutan.

3. Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek tetapi mengalami kesulitan keuangan jangka panjang, sehingga ada kemungkinan mengalami kebangkrutan.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek yang berupa kesulitan likuiditas ataupun kesulitan keuangan jangka panjang.

Kebangkrutan perusahaan juga dapat dilihat indikator permasalahannya melalui manajerial dan operasional yaitu:

(Fakhrurozie, 2007: 18):

1. Indikator dari lingkungan bisnis. Pertumbuhan ekonomi yang rendah menjadikan indikator yang cukup penting pada lemahnya peluang bisnis.
2. Indikator internal. Manajemen tidak mampu melakukan perkiraan bisnis dengan alat analisis apapun yang digunakan, sehingga manajemen kesulitan mengembangkan sikap inisiatif dan proaktif. Sikap tersebut justru cenderung reaktif. Sehingga manajemen dianggap kurang peka terhadap perubahan.
3. Indikator kombinasi. Perusahaan yang sakit diakibatkan oleh interaksi ancaman yang datang dari lingkungan bisnis dan kelemahan dari perusahaan itu sendiri.

2.1.1.5 Manfaat Prediksi Kebangkrutan

Informasi kebangkrutan sangat dibutuhkan atau berbagai pihak yang memiliki tujuan utamanya untuk mengambil keputusan ekonomi di masa depan sehubungan dengan kebangkrutan yang dialami perusahaan pada saat perusahaan dinyatakan pailit oleh pengadilan.

Menurut Rudianto (2013:253) informasi kebangkrutan sangat bermanfaat bagi beberapa pihak berikut ini, yaitu:

1. Manajemen
Apabila manajemen perusahaan bisa mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan lebih awal, maka tindakan pencegahan bisa dilakukan. Berbagai aktivitas atau biaya yang dianggap dapat menyebabkan kebangkrutan akan dihilangkan atau diminimalkan. Maka pencegahan kebangkrutan yang merupakan tindakan akhir penyelamatan yang dapat dilakukan bisa berupa merger atau restrukturisasi keuangan.

2. Pemberi Pinjaman (Kreditor)

Informasi kebangkrutan perusahaan bisa bermanfaat bagi sebuah badan usaha yang berposisi sebagai kreditor untuk mengambil keputusan mengenai diberikan-tidaknya pinjaman kepada perusahaan tersebut. Adalah langkah berikutnya, informasi tersebut berguna untuk memonitor pinjaman yang ditelaah diberikan.

3. Investor

Informasi kebangkrutan perusahaan bisa bermanfaat bagi sebuah usaha yang berposisi sebagai investor perusahaan lain. Jika perusahaan investor berniat membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang telah dideteksi kemungkinan kebangkrutannya, maka perusahaan calon investor itu dapat memutuskan membeli atau tidak surat berharga yang dikeluarkan perusahaan tersebut.

4. Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah bertanggung jawab mengawasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah juga mempunyai badan usaha yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

5. Akuntan Publik

Akuntan publik perlu menilai potensi kebangkrutan hidup badan usaha yang sedang diauditnya, karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* perusahaan tersebut.

2.1.1.6 Model Prediksi Kebangkrutan

Dalam literatur akuntansi para akademisi atau peneliti sering melakukan penelitian dengan tujuan untuk memprediksi suatu keadaan dengan menggunakan data historis laporan keuangan. Mereka mengamati laporan keuangan beberapa tahun dan mencoba melihat fenomena khusus yang ada di dalamnya dan dari sana diambil suatu rumusan dalam bentuk model-model prediksi.

Setyorini dan Ardiati (2006:34) mengemukakan bahwa prediksi kebangkrutan adalah:

“Berbagai alat untuk mendeteksi dan meramalkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan mulai dari kesulitan likuiditas sampai dengan potensi kebangkrutan”.

Menurut Sofyan Syafri (2011:349) beberapa model yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Bond Raiting
Model ini digunakan untuk menghitung peringkat obligasi yang dipasarkan di pasar modal.
2. Bangkrupcy Model
Model ini memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interpelasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang akan menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut. Model yang masuk dalam jenis model ini adalah model kebangkrutan altman z-score dan model kebangkrutan springate.
3. Net cash Flow Prediction Model
Model ini didesain untuk mengetahui berapa besar arus kas masuk bersih perusahaan tahun depan.
4. Take over Prediction Model
Model ini dimaksudkan untuk mengetahui kapan kemungkinan perusahaan ini akan diambil alih oleh perusahaan lainnya.

Dalam memberikan rumusan yang digunakan dalam memprediksi kapan perusahaan akan bangkrut, maka model prediksi yang digunakan adalah multi diskriminan menurut Mila Fatmawati (2012) diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Altman Model (U.S. – 1968), Edward I. Altman (1968) merupakan ketua dari peramalan *insolvency*. Ia merupakan orang pertama dengan sukses menggunakan *step-wise multiple discriminate analysis*, untuk mengembangkan suatu model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi. Penelitian ini menggunakan 66 perusahaan, 33 perusahaan gagal dan 33 perusahaan sukses, tingkat keakurasian Model Altman mencapai 95,0%. Klasifikasi dari nilai Z-Score Altman dimana $Z < 2.675$; diklasifikasikan perusahaan gagal.
2. Springate (Canadian – 1978), model ini dikembangkan tahun 1978 di S.F.U oleh Gordon L.V. Springate, mengikuti prosedur yang dikembangkan oleh Altman dalam U.S. Springate yang menggunakan *step-wise multiple discriminate analyses* untuk memilih empat dari 19 rasio keuangan yang terkenal paling baik yang membedakan antara bisnis yang berhasil dan mereka yang benar-benar gagal.
3. Zmijewski Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangngan perusahaan. Zmijewski melakukan studi dengan

menelaah ulang studi bidang kebangkrutan hasil riset sebelumnya selama dua puluh tahun. Rasio keuangan dipilih dari rasio – rasio keuangan penelitian terdahulu dan diambil sampel sebanyak 75 perusahaan yang bangkrut, serta 3573 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai dengan 1978, indikator F-test terhadap rasio – rasio kelompok, *Rate of Return, liquidity, leverage, turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility*, menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Dengan kriteria penilaian semakin besar nilai X maka semakin besar kemungkinan / probabilitas perusahaan tersebut bangkrut.

Banyak metode yang telah dikembangkan oleh para peneliti terdahulu untuk mengetahui tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Para peneliti ini seperti metode Altman (1968, 1984, 2000), Springate (1978), dan Zmijewski (1983). Dari beberapa metode yang telah disebutkan, peneliti disini akan menggunakan dua metode yakni Altman, dan Springate. Metode-metode ini dipilih karena dalam proses penerapannya mudah untuk diterapkan dan mudah untuk dipahami. Dalam jurnal (Harril dkk, 2013) metode Altman Z-Score ini memiliki kelebihan diantara metode prediksi kebangkrutan lainnya, yaitu metode ini telah mengkombinasikan berbagai macam rasio yang diperlukan untuk menilai likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Selain itu rasio-rasio yang dimiliki oleh Z-Score telah mencakup penilaian internal dan eksternal perusahaan, dalam hal ini adalah rasio nilai pasar saham terhadap total hutang yang masuk ke dalam metode Altman Z-Score. Sedangkan metode Springate dipilih karena analisis kebangkrutan tersebut dikenal karena selain caranya mudah keakuratan dalam menentukan prediksi kebangkrutannya pun cukup akurat. Analisis kebangkrutan tersebut dilakukan untuk memprediksi suatu perusahaan sebagai penilaian dan pertimbangan akan suatu kondisi perusahaan (Yoseph, 2011).

2.1.1.6.1 Model Altman Z-Score

Menurut Edward I Altman (1983) dalam bukunya *Corporate Financial Distress*, (Supardi,2003:73) menjelaskan bahwa “Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan”.

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 dan sehat.

Lalu oleh Altman pada tahun 1995 dimodifikasi sehingga dapat diterapkan kepada semua jenis perusahaan baik di negara maju maupun negara berkembang.

Berikut model Altman Z-Score yang telah dimodifikasi:

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

Keterangan:

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital/total asset}$

$X_2 = \text{retained earning/total asset}$

$X_3 = \text{earning before interest and taxes/total asset}$

$X_4 = \text{book value of equity/book value of total debt}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan pada nilai Z-Score model Altman Modifikasi pada tahun 1995, yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.

- b. Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Terdapat rasio-rasio keuangan yang digunakan Altman Z-Score untuk menilai kebangkrutan perusahaan yaitu:

1. *Working Capital to Total Assets* (X_1)

Rasio ini menggunakan modal kerja (*working capital*) yang dimaksud adalah selisih antara aset lancar (*current assets*) dengan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*). Sedangkan total assets adalah semua assets yang ada di dalam perusahaan tersebut. Menurut Supardi (2003: 81) rasio ini pada dasarnya merupakan salah satu yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Rasio ini juga diukur berdasarkan pada salah satu rasioanalisis laporan keuangan yaitu likuiditas. Likuiditas adalah bagaimana mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan berdasarkan nilai aset yang paling cepat diharapkan untuk dilikuidasi/dicairkan menjadi uang kas. Hasil rasio tersebut dapat negatif apabila aset lancar lebih kecil daripada kewajiban jangka pendek.

Aset lancar dapat mencakup uang kas, setara kas, piutang usaha, persediaan, atau sumber lainnya yang diharapkan dapat direalisasikan menjadi uang kas, atau dijual, atau dikonsumsi selama jangka waktu kurang dari satu tahun. Kewajiban jangka pendek adalah semua utang atau

kewajiban perusahaan kepada pihak lain kecuali pemilik perusahaan, yang harus dipenuhi atau diselesaikan dalam waktu kurang dari satu tahun.

2. *Retained Earning to Total Assets (X₂)*

Rasio ini menginterpretasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan berdasarkan dari total aset yang perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan disajikan dalam laporan posisi keuangan bukan dalam bentuk kas dan tidak tersedia untuk pembayaran dividen bagi para pemegang saham.

Jumlah kumulatif laba per tahun sebelumnya yang tidak dibagikan sebagai dividen namun disajikan di dalam neraca sebagai laba ditahan. Jika terdapat selisih lebih jumlah dividen dan rugi operasi di atas jumlah laba yang dihasilkan akan membuat laba ditahan bersaldo negatif atau biasa disebut defisit. Saldo laba ditahan ditambahkan kepada modal yang disetor atau investasi oleh pemilik untuk menunjukkan jumlah hak-hak para pemegang saham atau ekuitas perusahaan. Sedangkan apabila terjadi defisit maka harus dikurangkan dari jumlah laba ditahan.

Laba ditahan mengikhtisarkan perubahan-perubahan yang terjadi pada laba ditahan dalam suatu periode akuntansi, dan menghubungkan laporan laba rugi dengan laporan posisi keuangan. Laporan laba ditahan terdiri dari tiga elemen, yaitu: (1) koreksi laba-rugi tahun lalu (prior period adjustments); (2) laba-rugi tahun berjalan; dan (3) dividen yang dibagikan.

3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X₃)*

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan dari jumlah total aset yang digunakan. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur rentabilitas/profitabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) adalah laba bersih sebelum pajak dikurangi laba yang diperoleh dari penjualan aset tetap, aset lain-lain, aset non produktif dan saham penyertaan langsung.

4. *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (X₄)*

Perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan nilai total buku utang. Rasio ini digunakan untuk mendeteksi jumlah ekuitas perusahaan yang berasal dari total kewajiban yang dimiliki perusahaan dalam satu periode tertentu.

Pada umumnya perusahaan mengungkapkan perubahan-perubahan yang terjadi pada hak-hak pemegang saham dalam suatu laporan keuangan tersendiri berupa laporan perubahan ekuitas. Nilai buku ekuitas (*book value of equity*) dihitung berdasarkan nilai buku aset dikurangi nilai buku dari kewajiban. Sedangkan nilai buku utang dihitung berdasarkan kewajiban jangka pendek ditambah kewajiban jangka panjang.

2.1.1.6.2 Model Springgate S-Score

Metode ini diperkenalkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978. Dalam pembuatannya Springate menggunakan metode yang sama dengan Altman (1968) yaitu *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Seperti Beaver (1966) dan Altman (1968), pada awalnya Springate 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, Springate memilih 4 rasio yang dipercaya bisa membedakan antara perusahaan yang mengalami distress dan tidak distress. 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 discriminant 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:

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

Keterangan:

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

$X_2 = \text{Net Profit Before Interest Taxes} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Net Profit Before Taxes} / \text{Current Liability}$

$X_4 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

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

a. $S < 0,82$, maka perusahaan dinyatakan bangkrut (perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan yang serius)

$S > 0,82$, maka perusahaan dinyatakan tidak bangkrut (perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan)

Terdapat rasio-rasio keuangan yang digunakan Springate S-Score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan:

1. *Working Capital to Total Assets* (X_1)

Rasio ini merupakan pengembangan dari metode Z-Score sehingga tidak jauh berbeda untuk mencari nilai dari A yaitu modal kerja yang didapat dari selisih antara aset lancar (*current tassets*) dengan kewajiban jangka pendek (*current liabilities*).

Rasio ini pada dasarnya merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengatur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

2. *Net Profit Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_2)

Rasio ini merupakan rasio yang diperoleh dari rasio laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset yang merupakan rasio produktivitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sebelum bunga dan pajak dari total aset yang dimilikinya.

3. *Net Profit Before Tax to Current Liabilities* (X_3)

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan yaitu kemampuan

untuk membayar kewajiban jangka pendek dilihat dengan hasil saldo laba bersih sebelum pajak.

4. *Sales to Total Assets (X₄)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan jumlah penjualannya berdasarkan total aset perusahaan diperoleh dengan membandingkan antara penjualan dengan total aset.

2.1.2.1.3 Model Zmijewski X-Score

Zmijewski mengembangkan model prediksi kebangkrutan pada tahun 1984. Model tersebut menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja keuangan, leverage dan likuiditas perusahaan. (Dafi Qitshi, 2013)

Model probit merupakan salah satu alternatif analisis regresi yang menggunakan distribusi probabilitas normal kumulatif. Analisis probit Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, Lverage dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. “model probit Zmijewski berdasarkan pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan yang tidak bangkrut”. Dari hasil study penelitian terdahulu, tingkat keakuratan analisis Zmijewski untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan sebesar 84 persen.

Metode ini menghasilkan rumus:

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

Keterangan:

$$X_1 = EAT/total\ assets$$

$$X_2 = Total\ debt/total\ assets$$

$$X_3 = \text{Current assets/current liability}$$

1. *Return On Assets (X₁)*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Return on asset merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on asset (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba rugi perusahaan. Sebaliknya apabila return on assets yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

2. *Debt Ratio (X₂)*

Rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. Sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban dapat ditutupi oleh aktiva. Total kewajiban itu sendiri dari penjumlahan jangka pendek dan kewajiban jangka panjang. Rasio ini merupakan rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin rendah rasio ini menunjukkan bahwa semakin baik keadaan keuangan perusahaan.

3. *Current Ratio* (X_3)

Rasio umum yang digunakan dalam analisa laporan keuangan adalah rasio lancar (*current ratio*, *working capital ratio* atau disebut *Banker's ratio*) yang memberikan ukuran kasar tentang tingkat likuiditas perusahaan. *Current ratio* diperoleh dengan jalan membagi aktiva lancar (*current ratio*) dengan hutang jangka pendek (*current liabilities*). Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditur. Bagi kreditur semakin tinggi rasio lancar maka semakin bagus, akan tetapi untuk perusahaan tertentu dapat berarti lain. Apabila rasio ini tinggi dapat diartikan perusahaan kelebihan aktiva lancarnya atau ada yang tidak optimal.

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai standar yang ditetapkan Zmijewski yaitu:

- a. Jika $X\text{-score} > 0$, maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan
- b. Jika $X\text{-score} < 0$, maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan

2.1.2 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu

senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012:124).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012:124).

Adapun nilai perusahaan menurut Irham Fahmi (2015:82) nilai perusahaan adalah:

“Rasio nilai perusahaan yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada yang akan datang”

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007:46).

2.1.2.1 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori dibidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan

dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of firm*). Bagi perusahaan sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

2.1.2.2 Proses Nilai Perusahaan

Dalam Handono mardiyanto (2009:181), proses terbentuknya nilai perusahaan dikarenakan ramai atau lesunya pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi peraturan pemerintah, dan iklim persaingan (baik domestik maupun asing). Kondisi pasar tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor (pemilik dana). Kinerja perusahaan amat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan deviden yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Di sisi sektor riil atau bunga, dan preferensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan,

dan perilaku investor pada akhirnya menentukan nilai suatu perusahaan bersangkutan di pasar modal.

2.1.2.3 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Rahmi (2014), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intristik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep intristik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuiditas adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.2.4 Indikator Nilai Perusahaan

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110).

Kegunaan price earning ratio adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh earning per sharenya. Price earning ratio menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per share.

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya.

Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

3. *Price to Book Value (PBV)*

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis nilai perusahaan perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)* karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.1.3 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait prediksi kebangkrutan Altman, Springate, Zmijewski dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel, Objek, dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dirvi Surya Abbas, dkk (2020)	Pengaruh Altman Z-Score " Dan Springate S-Score Sebagai Alat Prediksi Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham (Pada Perusahaan Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan b. Variabel Independen: Prediksi Potensi Kebangkrutan Altman, dan Springate 2. Objek : Perusahaan batubara yang listing di Bursa Efek Indonesia. 3. Periode : 2016-2018 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Altman Z-Score " dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Altman Z-Score " mempunyai koefisien regresi kearah positif sebesar 20,871 (20,87%) dengan Konstanta kearah negatif sebesar - 6.900 • Variabel Springate S-Score dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2	Harefaan Arief (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan b. Variabel Independen: Kinerja Keuangan Altman dan Springate 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Model altman di dapat hanya 1 variabel yang berpengaruh terhadap Harga Saham yaitu Variabel Net

		Pertambangan Migas Di Bursa Efek Indonesia	<p>2. Objek: Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Periode: 2013-2017</p>	<p>Worth/Total Assets terhadap Harga Saham dan secara simultan semua variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham.</p> <p>2. Model springate variabel yang berpengaruh terhadap Harga Saham yaitu Variabel Rasio Laba ditahan terhadap Total Asset.dan variabel Rasio Sales terhadap Total Asset dan secara simultan semua variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham</p>
3	Sitti Nur Choirin (2019)	Analisis Tingkat Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Textile Dan Garment Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2017	<p>1. Variabel</p> <p>a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>b. Variabel Independen: Kebangkrutan Model Altman, Grover, Springate dan Zmijewski</p> <p>2. Objek: Perusahaan Textile Dan Garment Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode: 2013-2017</p>	<p>(1)Z-Score berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikan sebesar $0,528 > 0,05$. (2) Grover berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikan sebesar $0,085 > 0,05$. (3) Springate berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikan $0,959 > 0,05$. (4) Zmijewski berpengaruh negatif</p>

				dan tidak signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikan $0,447 > 0,05$. (5) Z-Score, Grover, Springate dan Zmijewski tidak berpengaruh secara simultan terhadap harga saham dengan tingkat signifikan sebesar $0,296 > 0,05$ nilai R square sebesar 0,147.
4	Ferry Ardiansyah Ramadhan (2019)	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan	<p>1. Variabel</p> <p>a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>b. Variabel Independen: Prediksi Kebangkrutan</p> <p>2. Objek: perusahaan BUMN yang listing di BEI</p> <p>3. Periode: 2012-2016</p>	Prediksi kebangkrutan dengan metode Altman z-score berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Pratama Gilang Kurniawan dan RR. Indah Mustikawati (2018)	Pengaruh Altman Z-Score Dan Springate S-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Batubara	<p>1. Variabel</p> <p>a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>b. Variabel Independen: Prediksi Kebangkrutan Altman dan Springate</p> <p>2. Objek Penelitian: Perusahaan pertambangan sektor batubara yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode : 2013-2015</p>	<p>1. Altman Z-Score berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 50% dengan nilai $t_{hitung} 7,077 > 2,00065 t_{tabel}$.</p> <p>2. Springate S-Score berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham sebesar 20% dan nilai $t_{hitung} 3,516 > 2,00065 t_{tabel}$.</p> <p>3. Altman Z-Score dan Springate S-Score secara</p>

				<p>simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan F_{hitung} sebesar 27,472 > F_{tabel} 3,18. Untuk hasil perhitungan Altman Z-Score tahun 2015 terdapat 27% bangkrut, 22% grey area, dan 50% kategori aman lalu Springate S-Score terdapat 67% bangkrut dan 33% aman.</p>
6	Septia Jumaidah Jainur, dkk (2018)	Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Sub Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)	<ol style="list-style-type: none"> Variabel <ol style="list-style-type: none"> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Altman Z-Score Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Sub Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode: 2012-2015 	<p>Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel Altman Z Score berpengaruh signifikan terhadap harga saham. dengan koefisien determinan (adjusted R square) sebesar 0.530. Hal ini menunjukkan bahwa 53% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh variable Altman Z Score. Serta terdapat perbedaan harga saham antara perusahaan sehat dan tidak sehat.</p>
7	Ova Ovi Irama (2018)	Pengaruh Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur	<ol style="list-style-type: none"> Variabel <ol style="list-style-type: none"> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Potensi Kebangkrutan (Altman) 	<ul style="list-style-type: none"> Potensi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif yang signifikan.

		Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<p>2. Objek: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Periode: 2014-2016</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kemampuan variasi variabel bebas, yang dalam hal ini adalah potensi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap variasi variabel terikat yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 0,135 (13,5%). Ini berarti bahwa terdapat faktor lain (variabel lainnya) sebesar 86,5% yang mempengaruhi harga saham di Bursa efek Indonesia.
8	Effendi, Azhar Affandi, Iwan Sidharta. (2016)	Analisa Pengaruh Rasio Keuangan Model Springate terhadap Harga Saham pada Perusahaan Publik Sektor Telekomunikasi	<p>1. Variabel</p> <p>a. Dependen: Harga Saham</p> <p>b. Independen: Rasio Keuangan Model Springate</p> <p>2. Obek: Perusahaan Publik Telekomunikasi</p> <p>3. Periode: 2009-2013</p>	<p>Variabel bebas WC/TA (X_1) yang merupakan rasio Modal Kerja dengan Total Aset, secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y). Variabel bebas EBIT/TA (X_2) yang merupakan rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak dengan Total Aset, secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y). Variabel bebas EBT/CL (X_3) yang merupakan rasio Laba Sebelum Pajak dengan</p>

				<p>Kewajiban</p> <p>Lancar, secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y).</p> <p>Variabel bebas S/TA (X_4) yang merupakan rasio Penjualan dengan Total Aset,</p> <p>secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y). Variabel bebas</p> <p>WC/TA (X_1), EBIT/TA (X_2), EBT/CL (X_3) dan S/TA (X_4), secara simultan atau</p> <p>bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y)</p>
9	Sasivimol Meeampol dkk (2016)	Comprehensive Analysis Of Bankruptcy Prediction On Stock Exchange Of Thailand Set 100	<p>1. Variabel</p> <p>b. Variabel Dependen: Altman Z-Score</p> <p>c. Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Solvabilitas, Rasio Aktivitas</p> <p>2. Objek: Thailand Stock Exchange set 100</p> <p>3. Periode: 2013-2014</p>	<p>Masing-masing lima variabel memengaruhi Altman's Z-score di mana model ini sangat signifikan dalam memprediksi kebangkrutan yang memberikan sistem peringatan dini bagi manajemen dan investor meningkatkan pengungkapan masalah di masa depan.</p>
10	Dede Nurhayati (2015)	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan dengan	<p>1. Variabel</p> <p>a. Dependen: Model prediksi kebangkrutan Altman dan Springate.</p>	<p>Berdasarkan hasil peneitian yang dilakukan dapat</p>

		Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate terhadap Harga Saham	<p>b. Independen: Harga Saham</p> <p>2. Objek: Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>3. Periode: 2008-2013</p>	diketahui bahwa secara parsial metode Altman Z-score dan Springate berpengaruh terhadap harga saham. Dimana besarnya pengaruh Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score sebesar 14,7% dan Prediksi Kebangkrutan Metode Springate sebesar 21,3%. Secara simultan Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score dan Prediksi Kebangkrutan Metode Springate berpengaruh terhadap harga saham, dan besarnya pengaruh sebesar 36,0% terhadap harga saham, dan sisanya sebesar 69,0% dipengaruhi faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel yang diteliti
11	Ibrahim Onur Oza,1 and Tezer Yelkencib (2015)	The generalizability of financial distress prediction models: Evidence from Turkey	<p>1. Variabel</p> <p>a. Variabel Independen: Ohlson, Taffler, Zmijewski, dan Shumway.</p> <p>2. Objek: Perusahaan Industri yang <i>listing</i> di Turkey</p> <p>3. Periode: 2000-2012</p>	Hasil menekankan bahwa Ohlson (1980), Taffler (1983), Zmijewski (1984), dan Shumway (2001) memberikan hasil klasifikasi tekanan yang sangat akurat melalui koefisien asli mereka untuk pasar industri Turki. Di sisi lain, estimasi ulang model (lainnya daripada Ohlson [1980]) gagal

				meningkatkan akurasi prediksi yang juga ditemukan tidak signifikan dengan mempertimbangkan periode sebelum dan sesudah krisis.
12	Nurlaily Pujihartini (2014)	Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Altman Z Score Modifikasi 1995 Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan b. Variabel Independen: Prediksi Kebangkrutan Model Altman Modifikasi 1995 2. Objek Penelitian: Sektor keuangan yang listed di Bursa Efek Indonesia 3. Periode: 2008-2012 	Prediksi kebangkrutan dengan model tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai R square adalah 0.023 atau sebesar 2,3%, mengidentifikasi bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan harga saham. Sedangkan sisanya sebesar 97,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.
13	Emasari (2010)	Kinerja Keuangan Berdasarkan Model Altman Dan Zmijewski Terhadap Harga Saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <ol style="list-style-type: none"> a. Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Altman dan Zmijewski b. Variabel Independen: Nilai Perusahaan 2. Objek: Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 3. Periode: 2003 – 2007 	Kinerja keuangan berdasarkan model Altman (Z-score) dan model Zmijewski (X-score) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian Dirvi Surya, dkk (2020). Perbedaan penelitian ini terletak pada indikator Altman yaitu menggunakan Altman Z-Score modifikasi tahun 1995 sesuai dengan perkembangan yang dirilis oleh Altman.

Perbedaan selanjutnya adalah peneliti menambahkan variabel Zmijewski karena ingin kembali menguji penelitian yang dilakukan oleh Emasari (2010) karena hasil penelitian ini belum menunjukkan apakah seluruh rasio yang digunakan dalam Metode Zmijewski X-Score berpengaruh atau tidak, karena hanya dilakukan penelitian secara parsial.

Perbedaan lainnya adalah periode penelitian ini diperpanjang menjadi 5 tahun agar data lebih tergeneralisir karena terjadinya fluktuatif harga saham pada tahun 2015-2019 yang cukup signifikan.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Model Altman terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi keuangan perusahaan merupakan gambaran dari keadaan perusahaan. Keadaan tersebut adalah hasil dari pertanggungjawaban atas aktivitas dan penggunaan sarana prasarana aset perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, jika terjadi hal yang tidak diinginkan oleh perusahaan maka tentunya perusahaan harus dapat mengantisipasinya dengan alat-alat yang

digunakan sebagai prediksi kebangkrutan agar hal yang tidak diinginkan tersebut tidak terjadi.

Penelitian Ova Novi (2018), Ferry Ardiansyah (2019) dan Pratama Gilang dan RR. Indah (2018) sama-sama mengatakan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan indikator harga saham.

Pratama Gilang dan RR. Indah (2018) dalam penelitiannya menjelaskan bagaimana hubungan antara model prediksi kebangkrutan Altman terhadap nilai perusahaan, yang dijelaskan secara ringkas sebagai berikut:

“Altman Z-Score pada laporan keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat kondisi perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang kondisinya baik akan mencerminkan nilai saham yang baik sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya.”

Sejalan dengan itu, hasil penelitian Septia Jumaidah, dkk (2016) juga mengatakan bahwa:

“Altman Z-Score merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk meramalkan atau memprediksi kesehatan financial suatu perusahaan dan kemungkinan untuk bangkrut. Informasi analisis Altman Z Score sangat berguna oleh berbagai pihak terutama pihak investor. Dimana investor dapat menggunakan Altman Z Score sebagai salah satu alat untuk melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan serta untuk menentukan keputusan dalam melakukan investasi.”

Ferry Ardiansyah (2019) menjelaskan juga pengaruh prediksi kebangkrutan berdasarkan model Altman terhadap Nilai Perusahaannya sebagai berikut:

“Pengaruh prediksi kebangkrutan dengan metode Altman z- score dapat dijelaskan karena perilaku Investor di Indonesia cenderung rasional, dimana investor akan mencari informasi yang diperlukan guna menentukan keputusan investasinya. Jadi, dapat dikatakan bahwa Altman

z- score yang merupakan analisis fundamental laporan keuangan akan memengaruhi harga saham.”

2.2.1 Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Model Springate terhadap Nilai Perusahaan

Prediksi menggunakan S-Score mengandalkan pada rasio keuangan yang dimilikinya dengan ketepatan yang diharapkan mendekati kenyataan. Namun pengembangan ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengembangan Springate S-Score dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan pertambangan batubara dan pengaruhnya terhadap Harga Saham.

Penelitian Pratama Gilang dan RR. Indah (2018), Abbas dkk (2020) dan Siti Nur Choirin (2019) sama-sama mengatakan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Springate S-Score memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pratama Gilang dan RR. Indah (2018) dalam penelitiannya menjelaskan bagaimana hubungan antara model prediksi kebangkrutan Altman terhadap nilai perusahaan, yang dijelaskan secara ringkas sebagai berikut:

“Springate X-Score pada laporan keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat kondisi perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang kondisinya baik akan mencerminkan nilai saham yang baik sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya.”

Abbas, dkk (2020) dalam penelitiannya menjelaskan secara ringkas bagaimana pengaruh S-Score terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Semakin tinggi nilai S-Score yang artinya nilai tersebut melewati batas yang diprediksikan perusahaan mengalami kondisi tidak sehat maka semakin tinggi juga harga saham tersebut karena harga saham menurut arbitrage pricing theory informasi kesehatan perusahaan akan mempengaruhi harga saham.

Secara garis besar, Wasono (2012) menjelaskan juga pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap harga saham sebagai berikut:

Ketidakstabilan kondisi keuangan pada perusahaan dapat menyebabkan keraguan investor untuk menawar harga saham pada harga yang tinggi. Investor cenderung menghindari saham-saham perusahaan yang terdapat indikasi kebangkrutan. Menurunnya jumlah saham yang ditawarkan investor akan berdampak pada penurunan harga saham. Investor berasumsi bahwa perusahaan yang berpotensi bangkrut akan memberikan keuntungan yang kecil dari saham yang telah dibeli. Hal ini dilakukan investor dalam rangka menghindari kerugian apabila perusahaan tidak mampu mengatasi masalah keuangan hingga mengalami kebangkrutan (Wasono, 2012).

2.2.3 Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Model Zmijewski terhadap Nilai Perusahaan

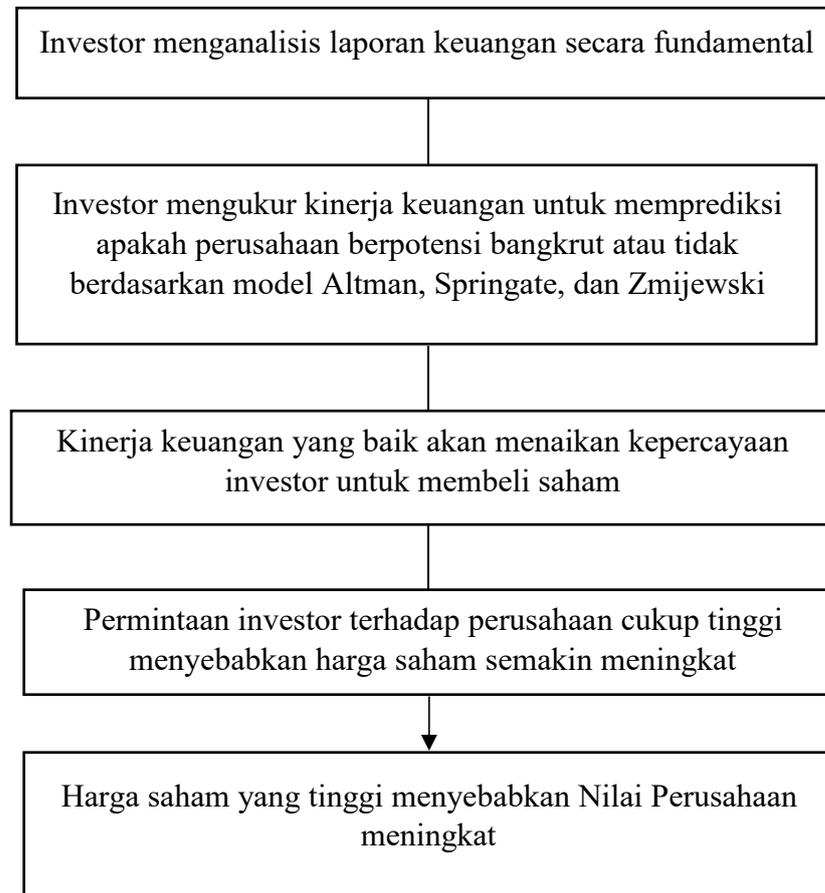
Mauli Permata Sari (2019) menyatakan bahwa model Zmijewski adalah model prediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi 100%. Emasari (2010) dan Siti Nur Choirin (2019) melakukan penelitian dengan hasil prediksi kebangkrutan dengan model Zmijewski X-Score berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Juliani (2009) mengungkapkan bahwa jika investor menilai kinerja suatu perusahaan buruk, maka akan berdampak pada rendahnya harga yang ditawarkan investor terhadap harga saham perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, maka akan terjadi penurunan harga saham perusahaan tersebut di pasar saham (Roykhan, 2011).

Secara garis besar, Wasono (2012) menjelaskan juga pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap harga saham sebagai berikut:

Ketidakstabilan kondisi keuangan pada perusahaan dapat menyebabkan keraguan investor untuk menawar harga saham pada harga yang tinggi. Investor cenderung menghindari saham-saham perusahaan yang terdapat indikasi kebangkrutan. Menurunnya jumlah saham yang ditawarkan investor akan berdampak pada penurunan harga saham. Investor berasumsi bahwa

perusahaan yang berpotensi bangkrut akan memberikan keuntungan yang kecil dari saham yang telah dibeli. Hal ini dilakukan investor dalam rangka menghindari kerugian apabila perusahaan tidak mampu mengatasi masalah keuangan hingga mengalami kebangkrutan (Wasono, 2012).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017 : 64) hipotesis adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan 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 diatas, menjadi landasan bagi penulis untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- Hipotesis 1 : Terdapat Pengaruh Prediksi Kebangkrutan berdasarkan model Altman terhadap Nilai Perusahaan
- Hipotesis 2 : Terdapat Pengaruh Prediksi Kebangkrutan berdasarkan model Springate terhadap Nilai Perusahaan
- Hipotesis 3 : Terdapat Pengaruh Prediksi berdasarkan model Kebangkrutan Zmijewski terhadap Nilai Perusahaan
- Hipotesis 4 : Terdapat perbedaan Prediksi Kebangkrutan berdasarkan model Altman, Springate, dan Zmijewski terhadap Nilai Perusahaan