

**ANALISIS MODEL ALTMAN MODIFIKASI DAN MODEL SPRINGATE
DALAM MEMPREDIKSI KONDISI DELISTING PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Rangga Putra Ananto
rangga_delavega@yahoo.com

Politeknik Negeri Padang

Abstract: *This study aims to determine empirically the financial distress prediction model on delisting companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). Financial model used is Altman Modification and Springate. Object of study is the entire company delisting on the Stock Exchange in 2011, while the study period is 2003-2010. For comparison, also taken five of the listed companies are still the same industry sector. The method of analysis used in this study is a quantitative method. Research results show that the model Springate provide an earlier warning than Modfikasi Altman model. This is evidenced by the results of studies showing that the more capable Springate models in predicting the condition of delisting. In other words, the model is more pessimistic or conservative Springate than Altman model modification.*

Keywords: *Delisting, Altman Modification Model, Springate Model.*

PENDAHULUAN

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan Keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis dalam bentuk rasio – rasio keuangan. Analisis rasio keuangan berguna untuk mengendalikan pengaruh perbedaan antar perusahaan atau antar waktu, menginvestasi teori yang terkait, dan mengkaji hubungan empirik antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu seperti kebangkrutan atau *financial distress*.

Salah satu contoh kasus kesulitan keuangan yang terbaru adalah bangkrutnya perusahaan terkenal Kodak yang telah berusia lebih dari seratus tahun. Lebih dari satu abad lalu, Kodak hadir dan memperkenalkan fotografi ke

masyarakat luas lewat produknya. Kini, Kodak jatuh bangkrut setelah gagal beradaptasi dengan kemajuan teknologi di tengah populernya kamera digital dan ponsel pintar berfitur kamera. Perusahaan yang berusia lebih dari 130 tahun itu mengaku telah mendapatkan pinjaman dari Citigroup senilai US\$ 950 juta, untuk kurun waktu 18 bulan. Pinjaman dan perlindungan pailit AS memberi kesempatan kepada Kodak untuk menemukan pembeli 1.100 paten teknologi produk fotografinya. Hal ini menjadi kunci untuk dapat terus merestrukturisasi dan membayar ribuan karyawannya. Kodak pernah mendominasi industri kamera dan perfilman, namun gagal merangkul cepat teknologi yang lebih modern, seperti kamera *digital*, yang ironisnya merupakan temuannya. Jumlah karyawan di pabrik utamanya merosot tajam hingga 7.000 orang (Surat Kabar Suara Pembaharuan, 20 Januari 2012).

Kasus kebangkrutan Kodak memberikan gambaran betapa pentingnya kebangkrutan diwaspadai sedini mungkin. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut diketahui, semakin baik bagi manajemen untuk bisa melakukan perbaikan-perbaikan, agar kebangkrutan tersebut tidak benar-benar terjadi pada perusahaan dan perusahaan dapat mengantisipasi dan membuat strategi untuk menghadapi jika kebangkrutan benar-benar menimpa perusahaan.

Risiko kebangkrutan merupakan masalah yang sangat esensial yang harus diwaspadai oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut mengalami kegagalan usaha, dengan demikian perusahaan harus sedini mungkin melakukan berbagai analisis terutama analisis yang menyangkut kebangkrutan perusahaan. Analisis ini akan sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk melakukan antisipasi yang diperlukan. Informasi analisis ini tentu akan sangat dibutuhkan oleh para pihak yang berkepentingan (seperti investor dan kreditor), terutama pada perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal.

Indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisted*. Perusahaan yang *delisted* dari Bursa Efek Indonesia artinya perusahaan tersebut

dihapuskan atau dikeluarkan dari daftar perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEI. Setelah sebuah perusahaan dikeluarkan dari bursa, maka semua kewajiban yang semula melekat akan ikut terhapus, termasuk kewajiban untuk menerbitkan Laporan Keuangan. Bagi investor, perusahaan yang sudah *delisted* adalah identik dengan bangkrut, karena mereka sudah tidak bisa lagi investasi di perusahaan tersebut. Mungkin, secara empiris sebuah perusahaan yang *delisted* masih beroperasi, tetapi sudah tidak lagi bisa diakses oleh publik. *Delisting* dapat dilakukan atas permintaan perusahaan yang menerbitkan saham atau atas perintah BEI. *Delisting* atas perintah BEI biasanya karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban dan aturan yang telah ditetapkan (Fatmawati, 2010).

Terjadinya *delisting* beberapa perusahaan di Bursa Efek Indonesia karena kesulitan likuiditas adalah salah satu bukti bahwa perusahaan cenderung mengalami *financial distress* seperti PT Alfa Retailindo Tbk. Anak usaha Carrefour Indonesia ini beralasan penghapusan status sebagai perusahaan terbuka karena rendahnya likuiditas dan minimnya pemegang saham publik. Ini dibuktikan dengan terus menurunnya jumlah saham yang beredar sejak tahun 2006, bahkan pada tahun 2009 saham yang dimiliki public tidak ada sama sekali. Berdasarkan data terakhir sebelum *delisted*, PT Carrefour Indonesia memiliki 99,89% kepemilikan saham ALFA. Ini setara dengan 467,5 juta lembar saham. Publik hanya memiliki 0,11% atau 499.000 saham. Hal yang sama juga terjadi pada PT Dynaplast Tbk yang mengalami penurunan volume saham publik terutama sejak bulan Januari sampai Mei 2010, sempat mengalami kenaikan pada bulan Juli namun kembali anjlok pada bulan Agustus (ICMD 2010). Ini dilakukan karena sahamnya tak lagi aktif diperdagangkan atau tidak likuid. Perseroan akan melangsungkan tender offer dengan harga penawaran Rp 4.500 per lembar. Harga penawaran itu 20% lebih tinggi (premium) dari harga perdagangan tertinggi di pasar modal dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman rencana go private pada 25 Maret 2011. (Medan Bisnis, 11 Mei 2011).

Bzour (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui prediksi kebangkrutan sektor jasa dan industri di Yordania melalui penggunaan Altman dan model Kida. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Model Altman

menunjukkan tingkat keakuratan yang lebih baik dibandingkan model Kida. Sementara itu ditahun yang sama Imanzadeh, Maranjouri, dan Sepehri melakukan penelitian untuk mengetahui perbandingan preediksi kebangkrutan antara model Springate dan Zmijewsky pada perusahaan sektor industri tekstil dan industri farmasi yang terdaftar di Teheran Stock Exchange. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh bahwa model kebangkrutan Springate lebih konservatif dibandingkan model Zmikewsky. Dengan kata lain model Springate memberikan peringatan kebangkrutan lebih dini dibandingkan model Zmikewsky. Sehingga kontradiksi hasil penelitian ini, semakin membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang perbandingan model prediksi *delisting* terbaik. Terlebih lagi, sejauh ini studi yang membandingkan kemampuan prediksi berbagai model prediksi untuk memprediksi *delisting* masih jarang dilakukan.

Berdasarkan pada latar belakang tersebut, peneliti melakukan penelitian membahas masalah tentang “Analisis Model Altman Modifikasi dan Model Springate dalam Memprediksi Kondisi *Delisting* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah : 1) Untuk menganalisis kemampuan model Altman Modifikasi dalam memprediksi *delisting* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Untuk menganalisis kemampuan model Springate dalam memprediksi *delisting* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Delisting

Menurut Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00389/BEI/06-2009 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI) di Bursa pasal I.16, *delisting* adalah adalah penghapusan SPEI dari daftar SPEI yang tercatat di Bursa sehingga SPEI tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi di Bursa. *Delisting* atas suatu saham dari Daftar Efek yang tercatat di Bursa dapat terjadi karena permohonan *Delisting* saham yang diajukan oleh Perusahaan Tercatat yang bersangkutan (*voluntary Delisting*) dan dihapus pencatatan sahamnya oleh Bursa sesuai dengan ketentuan.

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Subramanyam *et al.* (2005: 3) analisis laporan keuangan merupakan analisis dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Berdasarkan pengertian tersebut maka analisis laporan keuangan merupakan suatu upaya untuk menggali lebih banyak informasi yang terkandung dalam laporan keuangan serta hubungan-hubungan yang signifikan diantara mereka dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan sehingga lebih bermanfaat bagi para pengambil keputusan.

Tujuan tersebut dapat dicapai dengan menggunakan berbagai teknis analisis laporan keuangan. Teknik analisis laporan keuangan yang digunakan menurut Subramanyam *et al.* (2005: 30) antara lain:

1. Analisis laporan keuangan komparatif yang dilakukan dengan cara menelaah neraca, daftar laba rugi, atau daftar arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya.
2. Analisis laporan keuangan *common-size* yaitu menyajikan laporan keuangan dalam bentuk persentase yang dikaitkan dengan suatu jumlah yang dinilai penting misalnya pos-pos neraca terhadap jumlah aktiva atau penjualan untuk laba rugi.
3. Analisis rasio yaitu membandingkan antara pos-pos tertentu dengan pos lain yang memiliki hubungan ekonomis.
4. Analisis arus kas yaitu menggunakan daftar arus kas untuk melakukan evaluasi sumber dan penggunaan dana atau kas.
5. Penilaian yang biasanya didasarkan pada nilai intrinsik sebuah perusahaan atau sahamnya.

Dari kelima teknik analisis tersebut, analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan (Subramanyam *et al.*, 2005: 36). Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan..

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank.

Model Prediksi *Financial Distress* diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Model Altman

Altman (1968) melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model Altman beberapa kali mengalami perubahan hingga tercipta model terakhir pada tahun 1995 yang dinamakan model Altman Modifikasi, yang formulanya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X_1 = *working capital / total asset*

X_2 = *retained earnings / total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes / total asset*

X_4 = *book value of equity / book value of total debt*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi 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.

2. Model Springate

Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah:

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

Keterangan:

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

$B = \text{net profit before interest and taxes} / \text{total asset}$

$C = \text{net profit before taxes} / \text{current liabilities}$

$D = \text{sales} / \text{total asset}$

Jika $S < 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan “failed”

Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Model Altman Modifikasi memprediksi *delisting* lebih baik dibandingkan model Springate.

H₂ : Model Springate untuk memprediksi *delisting* lebih baik dibandingkan model Altman Modifikasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam satu situasi (Sekaran, 2006:158). Objek penelitian adalah perusahaan yang *delisted* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011. Sedangkan periode penelitian adalah dari tahun 2003-2010. Setelah dilakukan analisis, terdapat lima buah perusahaan yang *delisted* selama tahun 2011. Sebagai pembandingan, juga diambil lima buah perusahaan yang masih listed dari sektor industri yang sama. Data yang digunakan berupa data sekunder dan *pooled data*. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. *Pooled data* merupakan gabungan dari data *times series* dan *cross section*. Data *time series* merupakan sekumpulan data dari suatu fenomena tertentu yang didapat dalam beberapa interval waktu tertentu, dan data *cross*

section merupakan sekumpulan data fenomena tertentu dalam satu kurun waktu saja (Umar, 2003). Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, dilakukan dengan cara menghitung hasil skor Model Altman Modifikasi dan Model Springate kemudian membandingkan tingkat kemampuan dari kedua model tersebut dalam memprediksi kondisi *delisting*.

HASIL PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria tertentu. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *delisting* selama tahun 2011. Sedangkan periode penelitian adalah dari tahun 2003-2010. Setelah dilakukan analisis, terdapat lima buah perusahaan yang *delisted* selama tahun 2011. Sebagai pembandingan, juga diambil lima buah perusahaan yang masih *listed* dari sektor industri yang sama. Sehingga total sampel adalah sepuluh perusahaan. Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Perusahaan
Perusahaan Delisted	
1	PT New Century Development Tbk
2	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
3	PT Dynaplast Tbk
4	PT Anta Express tour & Travel Service Tbk
5	PT Alfa Retailindo Tbk
Perusahaan Listed	
6	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
7	PT Akasha Wira International Tbk
8	PT Kageo Igar Jaya Tbk
9	PT Bayu Buana Tbk
10	PT Hero Supermarket Tbk

Sumber : www.idx.co.id (2011)

Untuk mengetahui kemampuan model dalam memprediksi *delisting*, maka dilakukan proses penghitungan skor akhir dari kedua model tersebut yang hasilnya sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan dan Analisis Skor Model Altman Modifikasi

		Hasil Skor							
No	Perusahaan <i>Delisted</i>	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	PT Alfa Retailindo Lk	2.636	1.942	1.275	3.282	2.407	2.044	-0.333	-0.457
2	PT Anta Express tour & Travel Service Lk	1.820	2.103	2.359	2.332	3.598	3.192	3.399	3.960
3	PT Aqua Golden Mississippi Lk	5.847	6.856	7.115	7.365	7.364	7.632	7.692	5.738
4	PT Dynaplast Lk	2.370	1.952	1.293	0.771	1.541	1.069	1.658	1.283
5	PT New Century Development Lk	-9.473	-4.439	-11.574	-7.544	-11.898	-10.956	-10.879	-10.875
		Hasil Prediksi							
No	Perusahaan <i>Delisted</i>	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	PT Alfa Retailindo Lk	L	GA	GA	L	GA	GA	D	D
2	PT Anta Express tour & Travel Service Lk	GA	GA	GA	GA	L	L	L	L
3	PT Aqua Golden Mississippi Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
4	PT Dynaplast Lk	GA	GA	GA	D	GA	GA	GA	GA
5	PT New Century Development Lk	D	D	D	D	D	D	D	D
		Perusahaan <i>Listed</i>							
1	PT Akasha Wira International Lk	D	D	D	D	D	D	D	D
2	PT Dayu Duana Lk	D	GA	GA	GA	GA	GA	GA	GA
3	PT Hero Supermarket Lk	D	GA	D	GA	GA	GA	D	GA
4	PT Kageo Igar Jaya Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
5	PT Jakarta SetiaDudi Internasional Lk	GA	GA	D	D	GA	GA	GA	GA

Sumber : Data Diolah (2013)

Ket: L (listed), D (Delisted), GA (Grey Area)

Tabel 3. Hasil Perhitungan dan Analisis Skor Model Springate

		Hasil Skor							
No	Perusahaan <i>Delisted</i>	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	PT Alfa Retailindo Lk	2.413	1.890	1.632	2.362	1.859	0.907	0.307	0.595
2	PT Anta Express tour & Travel Service Lk	2.266	2.523	2.745	2.686	3.076	3.263	2.787	3.249
3	PT Aqua Golden Mississippi Lk	3.112	2.802	2.660	2.404	1.798	2.735	2.609	0.899
4	PT Dynaplast Lk	0.892	0.743	0.499	0.371	0.583	0.586	0.888	0.774
5	PT New Century Development Lk	-0.931	-0.280	-5.174	0.883	0.360	0.713	0.797	0.792
		Hasil Prediksi							
No	Perusahaan <i>Delisted</i>	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	PT Alfa Retailindo Lk	L	L	L	L	L	L	D	D
2	PT Anta Express tour & Travel Service Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
3	PT Aqua Golden Mississippi Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
4	PT Dynaplast Lk	L	D	D	D	D	D	L	D
5	PT New Century Development Lk	D	D	D	L	D	D	D	D
		Hasil Prediksi							
No	Perusahaan <i>Listed</i>	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	PT Akasha Wira International Lk	D	D	D	D	D	D	L	L
2	PT Dayu Duana Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
3	PT Hero Supermarket Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
4	PT Kageo Igar Jaya Lk	L	L	L	L	L	L	L	L
5	PT Jakarta SetiaDudi Internasional Lk	D	D	D	D	D	D	D	D

Sumber : Data Diolah (2013)

Ket : L (Listed), D (Delisted)

Secara keseluruhan dari 40 data perusahaan *delisted*, Model Altman Modifikasi memprediksi 11 perusahaan *delisted* (D), 14 *listed* (L), dan 15 Grey Area (GA). Sedangkan dari 40 data perusahaan *listed*, Model Altman Modifikasi memprediksi 14 *delisted* (D), 8 *listed* (L), dan 18 Grey Area (GA). Dengan kata lain rata-rata hasil prediksi model Altman Modifikasi berada pada posisi *grey area*.

Berdasarkan data yang ada, bahwa dari lima buah perusahaan yang *delisted* di tahun 2011, pada tahun 2009 dan 2010 model Altman Modifikasi mampu memprediksi dua buah perusahaan tersebut akan *delisted* dan satu perusahaan berada dalam posisi *grey area*, sedangkan dari lima buah perusahaan *listed* ditahun 2011, model Altman Modifikasi hanya mampu memprediksi satu buah dari perusahaan tersebut akan *listed*, tiga perusahaan berada di posisi *grey area* dan satu perusahaan diprediksi *delisted*.

Hal ini disebabkan karena dalam formula model altman yang lebih ditekankan adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang dikur dari besarnya laba ditahan dibagi dengan total asset serta laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total asset. Sedangkan komponen hutang tidak terlalu ditekankan dalam model Altman Modifikasi, sehingga hutang perusahaan yang besar tidak terlalu berpengaruh dalam membentuk skor akhir model ini. Selain itu dalam penentuan kriteria score dari model altman modifikasi terdapat posisi *grey area* atau area abu-abu, sehingga jika perusahaan berada di posisi ini maka tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut berpotensi *delisted* atau tidak. Karena pada posisi *grey area*, tidak ada titik tertentu yang menandakan apakah perusahaan cenderung untuk bangkrut atau cenderung untuk sehat.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Bzour (2011) yang menunjukkan bahwa model prediksi Altman menyatakan bahwa model prediksi Altman merupakan model yang lebih baik dalam memprediksi kebangkrutan Perusahaan. Sedangkan pada model Springate, hasil perhitungan skor dari 40 data perusahaan *delisted*, Model Springate memprediksi 15 perusahaan *delisted* (D) dan 24 *listed* (L). Sedangkan dari 40 data perusahaan *listed*, Model Springate memprediksi 14 perusahaan *delisted* (D) dan 26 *listed* (L). Dari hasil perhitungan hasil score yang ada, model Springate mampu memprediksi *delisting* tiga dari lima buah

perusahaan *delisted* dua tahun sebelum *delisting* (2009), dan pada tahun 2010 atau satu tahun sebelum *delisting* model ini mampu memprediksi tiga dari lima buah perusahaan yang *delisting*.

Ini disebabkan karena dalam model Springate hanya menekankan pada kewajiban jangka pendek saja. Dalam suatu kondisi suatu perusahaan mungkin masih bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya, namun sudah tidak sanggup lagi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sehingga bisa saja hal ini memberikan sinyal yang buruk bagi investor. Jika hal ini terjadi, tentunya investor akan menarik saham nya dari perusahaan tersebut. Ini terbukti dengan data yang ada bahwa rata rata perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan memiliki tingkat utang yang besar dan jika ini dibiarkan terus menerus bukan tidak mungkin perusahaan akan mengalami *delisted* dari pasar modal karena saham yang dimiliki publik sudah tidak ada lagi.

Hasil ini mendukung hasil penelitian Imanzadeh, Maranjouri, dan Sepehri (2011), dimana dalam penelitian mereka diperoleh bahwa model kebangkrutan Springate lebih konservatif. Atau dengan kata lain lebih pesimis dalam meramalkan kondisi *delisting*.

Setelah dilakukan perbandingan hasil analisis kedua model tersebut, diperoleh kesimpulan bahwa model Springate memprediksi *delisting* lebih baik dibandingkan model Altman Modifikasi. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa model Altman modifikasi memprediksi *delisting* lebih baik dari model Springate ditolak. Sedangkan hipotesis kedua diterima, yaitu model Springate memprediksi *delisting* lebih baik dari model Altman Modifikasi. Ini terbukti dengan persentase kemampuan model Springaet sebesar 51.25 %, lebih baik dibandingkan model Altman Modifikasi yang hanya 23.75 %, Perbandingan kemampuan hasil prediksi dari masing masing model tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Persentase Kemampuan Prediksi Masing-masing Model

Model	Kemampuan Prediksi <i>Delisted</i>	Kemampuan Prediksi <i>Listed</i>	Persentase
Model Altman Modifikasi	11	8	23.75 %
Model Springate	15	26	51.25 %

Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2013)

Dengan demikian dapat diperoleh kesimpulan bahwa model Springate memberikan prediksi *delisting* lebih dini dibandingkan model Altman Modifikasi. Disaat model Altman masih memprediksikan perusahaan pada posisi *grey area* (area abu-abu), namun model Springate sudah memprediksikan *delisting*. Sehingga dapat dikatakan bahwa model springate lebih pesimistis dalam memprediksi *delisting*,

Dari data perusahaan yang *delisting* di tahun 2011, rata rata masing masing model baru mampu memprediksi akan terjadi *delisting* pada dua tahun sebelum keluarnya perusahaan tersebut dari Bursa Efek Indonesia, sedangkan lima tahun sebelum *delisted* rata rata model yang ada belum mampu untuk memprediksi *delisting*. Ini terjadi karena, rata rata perusahaan yang *delisting* memang baru mengalami penurunan kinerja yang signifikan dalam waktu dua atau satu tahun sebelum perusahaan memutuskan keluar dari Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari hasil analisis data berdasarkan sampel yang ada dalam penelitian ini adalah bahwa Model Springate lebih cepat memberikan peringatan sebuah perusahaan akan mengalami *delisting* dibandingkan model Altman Modifikasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa model Springate lebih konservatif atau pesimistis dibandingkan model Altman Modifikasi.

IMPLIKASI PENELITIAN

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bagi manjerial perusahaan, kreditor dan investor dalam mengambil kebijakan, terutama dalam memprediksi perusahaan yang akan *delisted* dari Bursa Efek Indonesia perlu mempertimbangkan model prediksi yang tepat. Berdasarkan hasil penelitian yang

diperoleh, model Springate lebih baik dalam memprediksi perusahaan yang akan *delisting* di Bursa Efek Indonesia, sehingga ini dapat dijadikan pedoman bagi para pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Semakin dini diketahui kemungkinan perusahaan akan *delisted*, tentunya akan diambil langkah yang tepat.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan tersebut diantaranya adalah :

1. Sampel perusahaan *delisted* hanya lima perusahaan karena ketersediaan data, sehingga penelitian yang dilakukan menjadi terbatas.
2. Sampel dalam penelitian ini bukan merupakan perusahaan yang sudah mengalami kebangkrutan, hal ini disebabkan karena sulitnya mencari data perusahaan tersebut. Oleh karena itu maka sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *delisted* di Bursa Efek Indonesia.

SARAN

Penulis memberikan beberapa saran yang dapat digunakan dalam penelitian mendatang, yaitu:

1. Menambah jumlah sampel perusahaan yang *delisted*. Apabila data perusahaan *delisted* pada satu tahun tertentu tidak terlalu banyak, maka bisa saja data perusahaan *delisted* diambil dari data tahun yang berbeda sehingga observasi yang dilakukan dapat menjadi lebih banyak.
2. Sampel yang dipilih dalam penelitian sebaiknya adalah perusahaan yang benar-benar mengalami kebangkrutan, sehingga hasil analisis yang dilakukan akan lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

Altman Edward. 1993. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy. A Complete Guide to Predicting & Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*. Second Edition. Canada. John Willey & Sons, Inc

- Bzour, Ahmad Eqab Al (2011). Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models. *International Journal of Business and Management* Vol.6, No.3; March 2011
- Groever, Jeff, 2001. Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Service Industry Extension of Altman's Z-Score Model of Bankruptcy Prediction. Southern Finance Assosiation
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Imanzadeh Peyman, Mehdi Maranjouri dan Petro Sepehri (2011). A Study of the Application of Springate and Zmijewski Bankruptcy Prediction Models in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(11): 1546-1550, 2011 ISSN 1991-8178
- John J. W., K. R. Subramanyam dan Robert F. Hasley, 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keenam, Salemba Empat, Jakarta.
- Keputusan Direksi PT BEI Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004, <http://www.idx.co.id>
- Munawir, S, 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Liberty, Yogyakarta.
- Ramadhani, Ayu Suci, 2009. Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis* ISSN : 0853-7665 Hal 15-28.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Springate, G. 1978. Predicted the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished MBA Research Project, Simon Fraser University.
- Zmijewsky, M.E. 1984. Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research, Supplement*, Vol. 22, pp.59-82.