

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN MODEL ZMIJEWSKY DAN MODEL GROEVER

Rangga Putra Ananto¹⁾, Rasyidah Mustika²⁾

¹⁾Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang

²⁾Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang

Email: ¹⁾rangga_delavega@yahoo.com, ²⁾titik.mustika@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the empirical evidence of financial distress prediction model in companies that are delisted in the Indonesia Stock Exchange (BEI). Financial distress models used are Zmijewsky, and Groever. The object of research is all companies delisting in BEI in 2013, 2014 and 2015. While the study period is three years before delisting. As a comparison, also taken companies that are still listing from the same industry sector. The number of companies in the study sample were ten delisting companies and ten listing companies. The method of analysis used in this research is quantitative method with logistic regression analysis. The results show that the Zmijewsky model is the model with the highest accuracy in predicting delisting, with the prediction ability of 69.99%. The Groever models show the prediction ability of 63.33%. So it can be concluded that the Zmijewsky model is the most accurate model predicting delisting in Indonesia Stock Exchange (BEI).*

Keywords: *Delisted, Financial distress, Zmijewsky Model, Groever Model.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kondisi perekonomian dunia yang tidak stabil berpengaruh terhadap kondisi perusahaan di Indonesia. Hal ini berdampak dengan ditutupnya sejumlah perusahaan karena tidak mampu mempertahankan kelangsungan usahanya. Kasus perusahaan terkenal Jepang Thosiba yang resmi berhenti beroperasi di Indonesia pada bulan Maret 2016, memberikan bukti bahwa beberapa perusahaan tidak mampu bertahan disaat ekonomi sedang terpuruk. Berbagai fakta yang terjadi tentu membuat para pihak pemberi dana perusahaan seperti investor dan kreditur merasa khawatir jika perusahaan perusahaan lain juga akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dalam jangka panjang bisa mengarah kebangkrutan (likuidasi).

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. Terdapat banyak teknik analisis laporan keuangan, salah satu cara yang dilakukan adalah dengan analisis 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*. Kondisi kesulitan keuangan dan penurunan kinerja serta kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. (Yulian 2010).

Kebangkrutan sangat penting untuk diantisipasi oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut tidak mampu lagi melanjutkan usahanya. Kondisi ini tentu sangat perlu diwaspadai oleh berbagai pihak yang terkait dengan 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 kreditur), terutama pada perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal.

Pasar modal merupakan tempat untuk mentransaksikan modal jangka panjang, dimana permintaan diwakili oleh perusahaan penerbit surat berharga dan penawaran diwakili oleh investor. Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi, karena dapat menjadi sumber dana alternatif bagi berbagai perusahaan yang ada. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan

membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Jadi dengan berkembangnya pasar modal akan menunjang peningkatan GDP yang secara tidak langsung akan mendorong kemajuan ekonomi disuatu Negara. (Widoatmodjo, 2015:17)

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. 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, 2012).

Delisting beberapa perusahaan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia adalah salah satu indikator terjadinya kondisi kesulitan keuangan. Fenomena ini misalnya terjadi pada PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA) yang dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia pada tanggal 27 November 2014. Perusahaan yang bergerak di bidang batubara ini terus mengalami kerugian beberapa periode terakhir. Puncaknya, pada bulan Juni 2014, perusahaan ini sama sekali tidak membukukan penjualan. Perusahaan pun mengalami rugi Rp 357,33 miliar. Selain itu juga terdapat tunggakan kepada BEI senilai Rp 110 juta. (Investasi/Bincang Bursa, Kamis 30 Oktober 2014). Hal yang serupa juga terjadi pada PT Davomas Abadi, Tbk (DAVO). Delisting terhadap perusahaan ini dilakukan karena saham nya mengalami suspensi sejak bulan Maret 2012. Saham perusahaan produsen kakao ini disuspensi karena gagal melunasi utang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp2,93 triliun. Selain itu Juga gagal membayar utang ke pemegang saham sebesar Rp319,11 miliar dan utang lainnya senilai Rp1,26 miliar. (Bisnis.com, Selasa, 23 Desember 2014).

Prabowo (2015) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Model Altman Z Score, Zmijewsky dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisting di BEI periode 2008-2013”. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui model yang memberikan prediksi kondisi delisting yang paling

akurat. Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan delisting tahun 2008-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Model Altman memberikan prediksi yang paling akurat dibandingkan dengan kedua model lainnya. Sedangkan Fatmawati (2012) melakukan penelitian untuk mengetahui prediktor delisting terbaik diantara model prediksi kebangkrutan Altman, Zmijewsky, dan Springate. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model Zmijewsky memberikan tingkat prediksi terbaik dalam meramalkan *delisting* dibandingkan dengan model Altman dan Springate.

Munculnya kontradiksi hasil penelitian terdahulu, 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. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk membandingkan berbagai model prediksi *financial distress* yang ada untuk meramalkan kondisi *delisting* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pada latar belakang tersebut, peneliti melakukan penelitian yang membahas masalah tentang “**Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan menggunakan Model Zmijewsky dan Model Groever**”

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang akan dikembangkan dalam penelitian ini adalah bagaimana kemampuan model Zmijewsky dan Groever dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang delisting di Bursa Efek Indonesia ?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kemampuan model Zmijewsky dan Groever dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang delisting di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH LITERATUR

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Menurut Foster (1986) *financial distress**severe liquidity problems that cannot be*

resolved without a sizable rescaling of the entity's operations or structure.. (...masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat diatasi tanpa melakukan perubahan ukuran yang besar terhadap operasi dan struktur perusahaan).

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas (PSAK 1; 2009). Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Angka-angka dalam laporan keuangan perlu dianalisis. Tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis (Subramanyam, 2010). 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 di antara mereka dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan sehingga lebih bermanfaat bagi para pembuat keputusan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Analisis rasio berguna juga untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model prediksi *financial distress* diantaranya adalah sebagai berikut:

Model Zmijewski

Model Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja, leverage, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Zmijewski menggunakan probit analisis yang diterapkan pada 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 perusahaan. Model yang berhasil dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Keterangan:

X_1 = ROA (*return on asset*)

X_2 = *Leverage (debt ratio)*

X_3 = *Likuiditas (current ratio)*

Jika $X \geq 0$ maka perusahaan diklasifikasikan "bangkrut"

Fatmawati (2012) melakukan penelitian dengan judul "Penggunaan Zmijewski Model, the Altman Model, dan the Springate Model Sebagai Prediktor *Delisting*". Penelitian ini berupaya untuk mengetahui model yang terbaik dari ketiga model, yakni model Zmijewski, model Altman, dan model Springate dalam memprediksi perusahaan yang akan *delisting*.

Obyek penelitian yang diambil adalah perusahaan yang dikeluarkan dari daftar perdagangan saham (*delisted*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2009. Sebagai pembanding atas perusahaan *delisted*, digunakan perusahaan yang masih terdaftar di BEI dalam jumlah yang sama. Perusahaan pembanding adalah perusahaan yang tidak *delisted* dan berada pada bidang usaha sejenis. Sampel pembanding diambil secara random pada periode yang sama dengan perusahaan *delisted*. Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan model Zmijewski lebih baik dibandingkan model Groever.

H₁ Model Zmijewski lebih baik dibandingkan model Groever.

Model Groever

Pada tahun 2001 Jeffrey S. Groever melakukan peninjauan ulang terhadap model Altman untuk mengembangkan sebuah model prediksi kebangkrutan yang baru. Model kebangkrutan yang dikembangkan oleh Groever adalah:

$$\text{Score} = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016\text{ROA} + 0,057$$

Keterangan:

X_1 = *Working capital / total assets*

X_2 = *Earnings before interest and taxes / total assets*

ROA = *Net income / total assets*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Score model Groever yaitu:

"Jika nilai Score $\leq -0,02$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.

H₂ Model Groever lebih baik dibandingkan model Zmijewski.

Delisting

Berdasarkan 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 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.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian adalah perusahaan yang *delisted* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013, 2014 dan 2015 dengan periode penelitian tiga tahun sebelum terjadinya *delisted*. Setelah dilakukan analisis, terdapat tiga buah perusahaan yang *delisted* selama tahun 2015, satu buah *delisted* ditahun 2014, dan tujuh buah *delisted* ditahun 2013. Terdapat satu buah perusahaan yang *delisted* di tahun 2015 yaitu PT Bank Ekonomi Raharja Tbk (BAEK) yang dikeluarkan dari sampel, dikarenakan perusahaan ini bergerak dibidang perbankan sehingga tidak memungkinkan pengujian model prediksi *financial distress* pada sektor industri ini. Sebagai pembandingan, juga diambil lima buah perusahaan yang masih *listed* dari sektor industri yang sama. Sehingga total sampel adalah dua puluh perusahaan.

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). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sebelum dikeluarkannya standar akuntansi yang baru.

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik yang dilakukan dengan mengumpulkan data-data tentang perusahaan yang menjadi sampel penelitian melalui fasilitas internet dengan mengakses situs-situs resmi perusahaan serta informasi dari media lainnya.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *dummy*. Kategori 1

untuk perusahaan *delisted* dan kategori 0 untuk perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia.. Sedangkan variabel independen merupakan skor kebangkrutan dari masing-masing model prediksi yang digunakan, yaitu nilai X Model Zmijewsky (X_1), dan Score Model Groever (X_2).

Metode analisis yang digunakan analisis deskriptif dan pengujian hipotesis. Analisis deskriptif yang bertujuan untuk menganalisa suatu data dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Untuk menguji hipotesis dan mengetahui prediktor *delisting* terbaik dalam penelitian ini digunakan alat analisis regresi logistik dengan variabel dependen *dummy*. Model yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Variabel *dummy*, 1 = *delisted* dan 0 = aktif

a, b : Konstanta

X_1 : Nilai X Model Zmijewsky

X_2 : Nilai *Score* Model Groever

e : *Error*

Analisis pengujian model regresi logistik memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

a. Menilai model regresi

Dalam menilai model regresi logistik (termasuk probit dan tobit) dapat dilihat dari pengujian Hosmar and Lemeshow's *goodnestof fit*. Jika nilai statistik Hosmer dan Lemeshow's *goodness of fit test* lebih besar dari 0,05, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data.

b. Menguji koefisien regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dari nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) didasarkan pada tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

1) Hipotesis ditolak apabila nilai *Asymptotic significance* > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan variabel bebas dapat memprediksi variabel terikat ditolak.

2) H_0 diterima apabila nilai *asymptotic significance* < tingkat signifikan (α). Hal ini

berarti hipotesis yang menyatakan variabel bebas dapat memprediksi variabel terikat diterima.

HASIL DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Z	60	-11.57	12.45	-1.2464	7.84071
G	60	-2.88	2.05	.4130	.96817
C	60	.00	1.00	.5000	.50422
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS (2017)

Tabel 1 menunjukkan variabel X_1 sebagai nilai skor Model Zmijewsky memiliki nilai minimum -11.57 dan nilai maksimum 12.45 dengan rata-rata -1.2464 dan standar deviasi 7.84071, serta jumlah amatan sebanyak 60. Variabel X_2 sebagai nilai skor Model Groever memiliki nilai minimum -2.88 dan nilai maksimum 2.05 dengan rata-rata 0.4130 dan standar deviasi 0.96817, serta jumlah amatan sebanyak 60. Variabel Y sebagai perusahaan (*Company*) *listed* dan *delisted* memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1, dengan rata-rata 0.50 dan standar deviasinya 0.50422, serta jumlah amatan sebanyak 60.

Pengujian Hipotesis

Analisis pertama yang dilakukan yaitu menilai kelayakan model regresi yang diukur dengan uji *Hosmer and Lemeshow*. Probabilitas signifikansi menunjukkan angka 0.117 yang lebih besar dari 0.05 maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima). Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati seperti terlihat pada tabel 2 berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	12.862	8	.117

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS (2017)

Analisis berikutnya yaitu pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mampu memprediksi variabel terikat.

Koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan nilai probabilitas (Sig.) seperti terlihat pada tabel 3 berikut

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis

	B	Df	Sig.	Exp(B)
Zmijewsky	.026	1	.043	1.027
Groever	2.717	1	.313	5.135
Constant	1.740	1	.031	5.699

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS (2017)

Dari model tersebut di atas dapat dinyatakan interpretasi yang dilihat pada tampilan output variable in the equation model analisis sebagai berikut:

$$Y = 1.740 + 0.026Z + 2.717G + \varepsilon$$

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Model Zmijewsky lebih baik dibandingkan model Groever.. Dari hasil pengujian pada tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari model Zmijewsky sebesar 0,043. Karena nilai signifikansi 0,043 termasuk dalam kategori signifikan, maka dapat disimpulkan Hipotesis diterima, artinya Model Zmijewsky lebih baik dibandingkan model Groever

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Model Groever lebih baik dibandingkan model Zmijewsky.. Dari hasil pengujian pada tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari model Groever sebesar 0,313. Karena nilai signifikansi 0,313 termasuk dalam kategori tidak signifikan, maka dapat disimpulkan Hipotesis ditolak, artinya Model Groever tidak lebih baik dibandingkan model Zmijewsky.

Pembahasan

Model Zmijewsky

Dari hasil perhitungan skor dari 30 data observasi perusahaan *delisted*, Model Zmijewsky memprediksi 17 perusahaan akan mengalami *delisting* (D) dan 13 perusahaan akan tetap *listing* (L). Sedangkan dari 30 data observasi perusahaan *listed*, Model Zmijewsky memprediksi 3 perusahaan akan mengalami *delisting* (D) dan 27 perusahaan akan tetap *listing* (L).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa dari pada kondisi satu tahun sebelum *delisting* (Tahun -1), model Zmijewsky mampu memprediksi 6 buah perusahaan akan *delisting* dan 4 buah akan tetap *listing*. Pada kondisi dua tahun sebelum *delisting* (Tahun -2), model Zmijewsky juga memprediksi 6 buah perusahaan akan *delisting* dan 4 buah akan tetap *listing*. Sedangkan pada kondisi tiga tahun

sebelum *delisting* (Tahun -3), model Zmijewsky mampu memprediksi 5 buah perusahaan akan *delisting* dan 5 buah perusahaan akan tetap *listing*.

Hasil perhitungan skor pada perusahaan pembandingan yang masih tetap *listing*, menunjukkan bahwa pada kondisi Tahun -1 model Zmijewsky mampu memprediksi 8 buah perusahaan akan tetap *listing* dan 2 buah perusahaan diprediksi *delisting*. Pada Tahun -2, terjadi hal yang sama yaitu model Zmijewsky mampu memprediksi 8 buah perusahaan akan tetap *listing* dan 1 buah perusahaan akan *delisting*. Sedangkan pada kondisi Tahun -3, model Zmijewsky mampu memprediksi 9 buah perusahaan akan tetap *listing* dan 1 buah perusahaan akan *delisting*.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa nilai skor Zmijewsky secara konsisten memiliki nilai probabilitas (Sig) yang lebih kecil dari 0.05 (α), yaitu 0.043 yang artinya nilai skor Zmijewsky signifikan terhadap probabilitas *delisted*. Dan lebih baik dibandingkan model groever.

Ini disebabkan karena perusahaan *delisting* rata-rata memiliki hutang yang cukup besar sehingga memperbesar nilai rasio leverage. Besarnya nilai rasio leverage akan memperbesar nilai score dari Model Zmijewsky. Selain itu model Zmijewsky merupakan satu-satunya model yang menyatukan tiga rasio penting sekaligus, yaitu profitabilitas (ROI), leverage (rasio hutang), dan likuiditas (rasio lancar).

Pada perusahaan yang terdaftar di bursa, apabila kinerja perusahaan telah memburuk tentu ini akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham mereka. Semakin menurunnya volume perdagangan saham tentu mengindikasikan bahwa perusahaan semakin dekat dengan kondisi *delisted*.

Hasil ini mendukung penelitian Fatmawati (2012) yang menunjukkan bahwa Model prediksi Zmijewsky merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisis (Altman, Springate, dan Zmijewsky). Namun disisi lain menentang penelitian Prabowo (2015) yang menunjukkan hasil bahwa model Zmijewsky tidak terlalu baik dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Model Groever

Dari hasil perhitungan skor dari 30 data observasi perusahaan *delisted*, Model Groever memprediksi 11 perusahaan akan mengalami *delisting* (D) dan 19 perusahaan akan tetap *listing* (L). Sedangkan dari 30 data observasi perusahaan *listed*, Model Groever memprediksi 3 perusahaan akan mengalami *delisting* (D) dan 27 perusahaan akan tetap *listing* (L).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa dari pada kondisi satu tahun sebelum *delisting* (Tahun -1), model Groever mampu memprediksi 2 buah perusahaan akan *delisting* dan 8 buah akan tetap *listing*. Pada kondisi dua tahun sebelum *delisting* (Tahun -2), model Groever juga memprediksi 5

buah perusahaan akan *delisting* dan 5 buah akan tetap *listing*. Sedangkan pada kondisi tiga tahun sebelum *delisting* (Tahun -3), model Groever mampu memprediksi 4 buah perusahaan akan *delisting* dan 6 buah perusahaan akan tetap *listing*.

Pada perusahaan pembandingan yang masih tetap *listing*, hasil perhitungan skormenunjukkan bahwa pada kondisi Tahun -1 model Groever mampu memprediksi 9 buah perusahaan akan tetap *listing* dan 1 buah perusahaan diprediksi *delisting*. Pada Tahun -2 dan Tahun -3 juga terjadi hal yang sama yaitu model Groever mampu memprediksi 9 buah perusahaan akan tetap *listing* dan 1 buah perusahaan akan *delisting*.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa nilai skor Groever secara konsisten memiliki nilai probabilitas (Sig) yang lebih besar dari 0.05 (α), yaitu 0.213 yang artinya nilai skor Groever tidak signifikan terhadap probabilitas *delisted*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Groever tidak lebih baik dibandingkan model zmijewsky. Hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan yang menjadi objek penelitian memiliki jumlah utang yang relatif besar, yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena dana yang tersedia di perusahaan akan terkuras untuk membayar utang. Sementara komponen yang ada dalam model Groever tidak menenkankan pada jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa komponen hutang perusahaan tidak terlihat pada hasil skor model Groever.

Perbandingan Model Zmijewsky, dan Groever

Hasil analisis kedua model tersebut menunjukkan bahwa model Zmijewsky lebih baik dibandingkan model groever. Ini terbukti dengan persentase kemampuan model Zmijewsky sebesar 69.99 %, dan Groever 63.33 %. Begitupun Hasil signifikansi regresi logistik juga menunjukkan 0.043 untuk model Zmijewsky, dan Groever 0.213 untuk model Groever.

Hasil ini diperkuat dengan kondisi yang ada di perusahaan yang menjadi objek penelitian. Sebagai contoh dapat dilihat pada PT United, Tbk (UNTX) yang memiliki laba ditahan (*retained earning*) negatif beberapa tahun sebelum *delisting*. Bahkan kondisi ini sudah terjadi sejak tahun 2009 (lima tahun sebelum terjadinya *delisting*). Kondisi yang hampir sama juga terjadi pada PT, Davomas Tbk (DAVO) yang juga mengalami laba operasi negatif sejak beberapa tahun sebelum *delisting* di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kondisi penurunan kinerja keuangan (*financial distress*) sudah terlihat pada beberapa tahun sebelum *delisting* (dikeluarkannya perusahaan dari Bursa Efek Indonesia).

Perusahaan yang *delisted* di Bursa Efek Indonesia baru mengalami penurunan kinerja sekitar tiga atau dua tahun sebelum pengumuman *delisting*, seperti laba operasi negatif, laba ditahan negatif,

penurunan jumlah saham yang aktif diperdagangkan, dan lain lain. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa rata-rata model *financial distress* yang digunakan mampu memprediksi bahwa perusahaan akan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hasil penelitian ini sesuai dengan kondisi yang terjadi pada perusahaan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia, sehingga para pihak terkait (seperti karyawan, pemasok, investor dan kreditor) dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk pengambilan keputusan yang tepat.

SIMPULAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil analisis data berdasarkan sampel yang ada dalam penelitian ini adalah Model Zmijewsky merupakan model yang lebih baik dibandingkan model groever dalam memprediksi *delisting*, dengan tingkat kemampuan prediksi sebesar 69.99 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model Zmijewsky lebih baik dalam memprediksi terjadinya kondisi *delisting* di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penelitian ini. Adapapun keterbatasan tersebut diantaranya adalah Periode penelitian terbatas pada kondisi tiga tahun sebelum terjadinya *delisting*, ini menyebabkan observasi menjadi terbatas, serta model prediksi yang digunakan hanya dua yaitu Model Zmijewsky dan Groever.

Saran

Penulis memberikan beberapa saran yang dapat digunakan dalam penelitian mendatang, yaitu Memperpanjang periode penelitian, sehingga akan lebih diperoleh hasil yang lebih akurat dan menggunakan model prediksi selain Zmijewsky dan Groever.

DAFTAR PUSTAKA

- 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
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi, 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Volume 7 Nomor 2.
- Fatmawati, Mila (2012). Penggunaan Zmijewsky Model, the Altman Model, dan the Springate Model Sebagai Prediktor *Delisting*. *Jurnal keuangan dan perbankan* vol.16, no 1 Januari 2012, hal 56-65.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Ghozali, Imam, 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20* Edisi Keenam, Cetakan Ketujuh, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- 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
- 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
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*, 2015. Salemba Empat, Jakarta.
- 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>
- Kahya, Emel dan Panayiotis Theodossiou, 1999. *Predicting Corporate Financial Distress: a Time-Series CUSUM Methodology*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Boston: Kluwer Academic Publishers
- Platt, H., dan M. B. Platt. (2002). *Predicting Financial Distres*. *Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15.
- Prabowo, Reza. 2015. Analisis Perbandingan Model Altman Z Score, Zmijewsky dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan *Delisting* di BEI periode 2008-2013. *Account Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* Vol 1, No 3, Juni 2015. ISSN 2338-9753
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta, Bandung
- 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.
- www.idx.co.id