

PEMILIHAN PREDIKTOR DELISTING TERBAIK (PERBANDINGAN ANTARA THE ZMIJEWSKI MODEL, THE ALTMAN MODEL, DAN THE SPRINGATE MODEL)

Syamsul Hadi

*Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
e-mail: syamsulhadi@fe.uui.ac.id*

Atika Anggraeni

*Alumni Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
e-mail: atikaanggraeni@yahoo.com*

Abstract

This research objective is to know the best delisting predictor in IDX. There are three famous bankruptcy predictors namely The Zmijewski Model, The Altman Model, and The Springate Model. This research uses these three models to predict delisting.

This research took IDX delisting data for 2003 – 2007 except banks. To have a good comparison, this research took same number of non-delisting companies which are in the same category randomly. This research use logistic regression of Microsoft Excel.

This research found that The Zmijewski Model could not predict delisting. Both The Altman Model and The Springate Model could predict delisting moderately. The Altman Model is the best delisting predictor.

Keywords: *Delisting, The Zmijewski Model, The Altman Model, The Springate Model.*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui prediktor delisting terbaik pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Tiga prediktor kebangkrutan yang terkenal adalah Model Zmijewski, Model Altman, dan Model Springate. Penelitian ini menggunakan ketiga model tersebut untuk memprediksi delisting.

Penelitian ini mengambil semua data delisting data BEI tahun 2003 – 2007 kecuali data delisting bank. Untuk memperoleh perbandingan yang baik, penelitian ini mengambil sampel perusahaan non-delisting secara acak dengan jumlah yang sama banyak untuk kategori yang sama. Penelitian ini menggunakan regresi dari Microsoft Excel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Zmijewski tidak bisa memprediksi delisting. Sedangkan Model Altman dan Model Springate cukup mampu memprediksi delisting secara moderat. Penelitian ini menemukan bahwa model Altman merupakan prediktor delisting terbaik.

Kata kunci: *Delisting, Model Zmijewski, Model Altman, Model Springate*

PENDAHULUAN

Asumsi *going concern* digunakan suatu entitas bisnis dalam menjalankan usahanya. Dengan adanya *going concern*, suatu entitas dianggap mampu mempertahankan usahanya dalam jangka panjang dan tidak akan dilikuidasi dalam jangka pendek.

Going concern dipakai sebagai asumsi dalam pelaporan keuangan sepanjang tidak terbukti adanya informasi yang menunjukkan hal berlawanan (*contrary information*). Biasanya informasi yang secara signifikan dianggap berlawanan dengan asumsi kelangsungan hidup satuan usaha adalah

berhubungan dengan ketidakmampuan satuan usaha dalam memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo tanpa melakukan penjualan sebagian besar aktiva kepada pihak luar melalui bisnis biasa, restrukturisasi utang, perbaikan operasi yang dipaksakan dari luar dan kegiatan serupa yang lain (PSA No. 30).

Pada umumnya perusahaan yang *go public* memanfaatkan keberadaan pasar modal sebagai sarana untuk mendapatkan sumber dana atau alternatif pembiayaan. Adanya pasar modal dapat dijadikan sebagai alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Pasar akan merespon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan jika kondisi keuangan dan kinerja perusahaan bagus. Para investor dan kreditur sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan akan selalu melihat terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, analisis dan prediksi atas kondisi keuangan suatu perusahaan adalah sangat penting (Atmini, 2005).

Kondisi perekonomian di Indonesia yang masih belum menentu mengakibatkan tingginya risiko suatu perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesalahan prediksi terhadap kelangsungan operasi suatu perusahaan di masa yang akan datang dapat berakibat fatal yaitu kehilangan pendapatan atau investasi yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, pentingnya suatu model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan menjadi hal yang sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak seperti pemberi pinjaman, investor, pemerintah, akuntan, dan manajemen (Zu'amah, 2005).

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 empirik 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.

Penelitian tentang kebangkrutan suatu perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Akan tetapi penelitian tentang perusahaan delisted serta perbandingan model prediksi kebangkrutan yang tepat masih sangat terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk mengetahui prediktor delisting terbaik dengan menggunakan model-model prediksi kebangkrutan yang ada.

Dengan diketahuinya model-model prediksi kebangkrutan yang tepat, diharapkan investor dapat mengambil keputusan investasi atau divestasi yang lebih baik.

KAJIAN TEORI

Indikasi awal perusahaan yang bangkrut adalah dilakukannya penghapusan pencatatan saham (delisting) dari Bursa. Apabila perusahaan pengeluar saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kinerja sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari Bursa. Tindakan penghapusan saham dari daftar saham yang tercatat di Bursa ini dilakukan pihak otoritas BEI untuk melindungi investasi yang dilakukan oleh investor. BEI akan menjaga bahwa semua saham yang diperdagangkan adalah berasal dari perusahaan memiliki kinerja yang bagus. Penghapusan pencatatan saham ini juga dapat dilakukan atas permohonan pihak emiten sendiri atau disebut *voluntary delisting*.

Kajian tentang kebangkrutan dapat dijadikan acuan untuk meneliti tentang kemampuan model prediksi kebangkrutan dalam memprediksi delisting. Adnan dan Kurniasih (2000) mendefinisikan kebangkrutan merupakan kegagalan perusahaan

dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas.

Atmini (2005) mengemukakan bahwa model prediksi kebangkrutan dipelopori oleh Beaver (1966) dan analisis *discriminant multivariate* Altman (1968). Kedua artikel tersebut membuktikan bahwa variabel keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Sejak itu prediksi untuk kegagalan perusahaan merupakan topik yang menarik untuk dibahas.

Di Indonesia, penelitian yang membandingkan kemampuan model prediksi kebangkrutan untuk memprediksi *delisting* suatu perusahaan belum banyak dilakukan, padahal kondisi perekonomian di Indonesia sangat rentan bagi kelangsungan usaha suatu perusahaan. Oleh karena itu, adanya model prediksi kebangkrutan yang dibangun dari rasio-rasio keuangan sangat diperlukan sebagai evaluasi dini bagi para pemakai laporan keuangan untuk menilai kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Berdasarkan kajian-kajian yang telah dilakukan, dikenal tiga model prediksi kebangkrutan, yaitu Zmijewski model, Springate model dan Altman model.

The 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 yang masih bertahan saat itu. Model yang berhasil dikembangkan yaitu:

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

Notasi:

X_1 = ROA (*return on asset*)

X_2 = *Leverage (debt ratio)*

X_3 = Likuiditas (*current ratio*)

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : The Zmijewski Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*.

The Altman Model dan Revised Altman Model

Altman (1968) menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* dengan lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total asset*. Penelitian ini menggunakan sampel 66 perusahaan yang terbagi dua masing-masing 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Hasil studi Altman ternyata mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi sebesar 95% untuk data satu tahun sebelum kebangkrutan. Untuk data dua tahun sebelum kebangkrutan 72%. Selain itu, diketahui juga bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang rendah sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Sampai saat ini, *Z-Score* masih lebih banyak digunakan oleh para peneliti, praktisi, serta para akademis di bidang akuntansi dibandingkan model prediksi lainnya. Hasil penelitian yang dikembangkan Altman, yaitu:

$$Z = 1.2Z_1 + 1.4Z_2 + 3.3Z_3 + 0.6Z_4 + 0.999Z_5$$

Notasi:
 Z_1 = *working capital/total asset*

Z_2 = *retained earnings/total asset*

Z_3 = *earnings before interest and taxes/total asset*

Z_4 = *market capitalization/book value of debt*

Z_5 = *sales/total asset*

Model yang dikembangkan oleh Altman ini mengalami suatu revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go publik* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta.

Model yang lama mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan.

$$Z' = 0.717Z_1 + 0.874Z_2 + 3.107Z_3 + 0.420Z_4 + 0.988Z_5$$

Notasi:

Z_1 = *working capital/total asset*

Z_2 = *retained earnings/total assets*

$Z_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$

$Z_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of debt}$

$Z_5 = \text{sales} / \text{total asset}$

Penelitian yang menggunakan metode ini salah satunya dilakukan oleh Muhammad Akhyar Adnan dan Muhammad Imam Taufiq (2001) untuk memprediksi kebangkrutan pada lembaga perbankan. Sedangkan Muhammad Akhyar Adnan dan Eha Kurniasih (2001) menggunakan metode Altman untuk memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan perbankan dan non perbankan.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian terdahulu dan berdasarkan logika pikir yang ada hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₂: The Altman Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*.

The Springate Model

Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya. Model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 92,5%. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah:

$$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

Notasi:

A = *working capital* / *total asset*

B = *net profit before interest and taxes* / *total asset*

C = *net profit before taxes* / *current liabilities*

D = *sales* / *total asset*

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: The Springate Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*.

Dengan melihat beberapa penelitian terdahulu, dan logika pikir yang ada maka penelitian ini menguji manakah prediktor terbaik untuk memprediksi *delisting*. Sehingga hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha₄: The Zmijewski Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Altman Model maupun The Springate Model.

Ha₅: The Altman Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Zmijewski Model maupun The Springate Model.

Ha₆: The Springate Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Altman Model maupun The Zmijewski Model.

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang dikeluarkan dari daftar perdagangan saham (*delisted*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2007 kecuali perusahaan sektor keuangan dan perbankan (bank, asuransi, agen pemberi kredit selain bank, sekuritas). Sebagai pembandingan atas perusahaan *delisted* di atas, digunakan perusahaan yang masih terdaftar di BEI (BEJ) dalam jumlah yang sama. Perusahaan pembandingan adalah perusahaan yang tidak *delisted* dan berada pada bidang usaha sejenis. Sampel pembandingan diambil secara random pada periode yang sama dengan perusahaan *delisted*.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung dari obyek penelitian. Data-data yang diperoleh peneliti berupa laporan keuangan perusahaan yang masih dan pernah aktif di BEI (BEJ) periode 2003-2007 dan daftar perusahaan *delisted* tahun 2003-2007. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003-2007, *Fact Book IDX*, dan website *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id)

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Kategori 1 untuk perusahaan *delisted* dan kategori 0 untuk perusahaan yang masih terdaftar di BEI. Sedangkan variabel independen merupakan skor kebangkrutan dari masing-masing model prediksi.

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis dan mengetahui prediktor *delisting* terbaik dalam penelitian ini digunakan alat analisis regresi dengan variabel dependen *dummy* dan menggunakan program *Microsoft Excel*. Model yang digunakan adalah:

$$Y = a + bX + \varepsilon$$

Keterangan:

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

a, b : Konstanta

X : X-Score, Z'-Score, atau S-Score

ε : Error

Kriteria pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Nilai Probabilitas	Arti
P 1%	Signifikan kuat
1% P 5%	Signifikan moderat
5% P 10%	Signifikan lemah
P 10%	Tidak signifikan

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 42 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan perincian 21 perusahaan delisted dan 21 perusahaan yang masih aktif. Atas 42 perusahaan tersebut dihitung nilai X, Z dan S. Gambaran umum ketiga nilai tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Untuk mengetahui normalitas data dapat dilihat dari skewness (kemencengan) dan kurtosis (kelancipan). Kemencengan menunjukkan letak posisi data terbanyak dari suatu distribusi atas suatu kelompok data. Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa skewness X-Score, Z'-Score, dan S-Score secara berturut-turut adalah 0,372246547; 2,355659636; dan -2,56374941. Angka-angka tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Kurtosis menunjukkan tingkat kelancipan atau homogenitas data. Semakin tinggi nilai kurtosis berarti data tersebut bersifat homogen. Nilai kurtosis > 3 berarti data termasuk leptokurtis, artinya bahwa distribusi data tidak menyebar atau terkumpul sehingga data bersifat homogen. X-Score, Z'-Score, dan S-Score mempunyai nilai kurtosis secara berturut-turut adalah 2,937239549; 16,52831324; dan 10,8341478. Berdasarkan nilai kurtosis tersebut dapat disimpulkan data dalam penelitian ini bersifat homogen.

Standar deviasi juga merupakan alat untuk mengetahui tingkat penyebaran data. Semakin kecil nilai standar deviasi, maka datanya akan semakin baik. Berdasarkan nilai skewness dan kurtosis di atas yang telah mencerminkan distribusi data bersifat normal dan homogen, sehingga menghasilkan standar deviasi yang relatif kecil. X-Score mempunyai standar deviasi sebesar 14,72640098; Z'-Score 5,694834884; dan S-Score 2,124007619.

Tabel 1: Statistik Deskriptif

	X-SCORE	Z'-SCORE	S-SCORE
Mean	2,766177581	2,167729134	0,764077473
Standard Error	2,272333004	0,8787321	0,327741491
Median	0,586519909	1,877904476	1,008830051
Mode	-	3,275645886	2,112392217
Standard Deviation	14,72640098	5,694834884	2,124007619
Sample Variance	216,8668858	32,43114436	4,511408365
Kurtosis	2,937239549	16,52831324	10,8341478
Skewness	0,372246547	2,355659636	-2,56374941
Range	87,45489765	45,66227181	13,26590558
Minimum	-43,29261341	-15,20842141	-9,119759725
Maximum	44,16228424	30,4538504	4,146145857
Sum	116,1794584	91,04462364	32,09125385
Count	42	42	42

Pengujian Hipotesis The Zmijewski Model

Hipotesis pertama menyatakan bahwa The Zmijewski Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*. Hasil pengujian statistik terhadap *X-Score* dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2: Uji Regresi *X-Score*

	<i>X-Score</i>
Sig F	0,455134006
Koef. Determinasi	0,014021821
Konst	0,511256111
P value of Kons	1,30297E-07 ***
B	-0,004069193
P value	0,455134006

*** Signifikan kuat

Dari hasil pengujian pada tabel 2 di bawah dapat diketahui bahwa nilai signifikansi F dari *X-Score* sebesar 0,455134006. Nilai signifikansi ini menunjukkan tingkat kesalahan model yang harus ditanggung oleh peneliti. Karena nilai signifikansi 0,455134006 termasuk dalam kategori tidak signifikan, maka dapat disimpulkan H_{a1} tidak diterima, artinya *X-Score* tidak dapat digunakan untuk memprediksi *delisting* karena nilai signifikansi F memberikan hasil yang tidak signifikan.

Dari nilai koefisien determinasi di tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilainya sangat rendah, yaitu hanya 1,4%. Nilai ini menunjukkan kemampuan The Zmijewski Model menjelaskan *delisting*, sedangkan 98,6% lainnya dijelaskan oleh variabel yang tidak masuk dalam persamaan. Hal ini sejajar dengan nilai signifikansi atas konstanta yang signifikan kuat. Nilai ini menunjukkan bahwa konstanta dalam regresi berperan sangat kuat dalam memprediksi *delisting*. Dukungan lainnya muncul dari signifikansi atas *X-score* yang tidak signifikan.

Hasil ini mendukung penelitian Casterella, dkk. (2000) dalam Fanny dan Saputra (2005) yang mengungkapkan kelemahan penggunaan Zmijewski model sebagai model prediksi kebangkrutan. Dari 100 perusahaan bangkrut hanya 12 di antaranya yang memiliki probabilitas kebangkrutan di atas 0,5. Ke-12 perusahaan ini telah menerima opini audit *going concern* oleh auditor. Sedangkan 88

perusahaan lainnya tidak menunjukkan adanya kesulitan keuangan apabila dihitung dengan model ini, namun ternyata, 27 di antaranya telah menerima opini audit *going concern*.

The Altman Model

Hipotesis kedua menyatakan bahwa The Altman Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*. Hasil pengujian statistik terhadap *Z-Score* dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3: Uji Regresi *Z'-Score*

	<i>Z'-Score</i>
Sig F	0,030035907 **
Koef. Determinasi	0,112321828
Konst	0,56455928
P value of Kons	1,48551E-08 ***
B	-0,029781987
P value	0,030035907 **

** Signifikan moderat

*** Signifikan kuat

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi F dari *Z'-Score* sebesar 0,030035907. Nilai ini menunjukkan bahwa *Z'-Score* memiliki signifikan moderat, maka dapat disimpulkan H_{a2} diterima. Artinya *Z'-Score* dapat digunakan untuk memprediksi *delisting* secara moderat. Besar kecilnya nilai *Z'* juga menunjukkan kemungkinan perusahaan akan *delist*. Semakin besar nilai *Z'*, kemungkinan perusahaan akan *delist* semakin kecil.

Hasil ini mendukung penelitian Adnan dan Taufik (2001) yang menyatakan bahwa metode Altman dapat diimplementasikan dalam memprediksi kemungkinan terjadinya likuidasi pada lembaga perbankan. Nilai signifikansi atas konstanta yang signifikan kuat dan lebih kuat dari pada variabel utamanya (*Z'-score*) menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang tidak masuk dalam persamaan tetapi sangat berperan dalam prediksi *delisting*. Hal ini merupakan kelemahan dari penelitian ini sehingga modifikasi atas model dalam penelitian ini harus dilakukan di masa depan. Kesimpulannya, *Z'-Score* tidak dapat digunakan sebagai prediktor tunggal sehingga harus didukung dengan analisis lain atau menambahkan variabel lain sebagai prediktor guna meningkatkan signifikansi F dan menurunkan signifikansi konstanta.

The Springate model

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa The Springate Model dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*. Hasil pengujian statistik terhadap *S-Score* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4: Uji Regresi *S-Score*

	<i>S-Score</i>
Sig F	0,033335082 **
Koef. Determinasi	0,108297035
Konst	0,559909036
P value of Kons	1,61066E-08 ***
B	-0,078407018
P value	0,033335082 **

** Signifikan moderat

*** Signifikan kuat

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi F dari *S-Score* sebesar 0,033335082. Nilai ini menunjukkan bahwa *S-Score* memiliki signifikansi moderat, maka dapat disimpulkan H_{a3} diterima. Artinya *S-Score* dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*. Identik dengan hasil *Z'-Score*, ternyata signifikansi atas konstanta adalah sangat tinggi (sangat signifikan), ini menunjukkan bahwa konstanta sangat berperan dalam model. Dilihat dari perbandingan nilai signifikansi atas konstanta dengan variabel *S-Score*, diketahui bahwa signifikansi atas konstanta jauh di atas signifikansi *S-Score*. Fenomena ini bisa disimpulkan sebagai konstanta lebih berperan dari pada *S-Score* hal ini menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang tidak masuk dalam persamaan tetapi sangat berperan dalam prediksi *delisting*. Untuk itu, pada penelitian yang mendatang sebaiknya ditambahkan variabel lain sehingga tingkat signifikansi F meningkat dan tingkat signifikansi konstanta bisa menurun atau bahkan tidak signifikan sama sekali.

Perbandingan *X-Score*, *Z'-Score*, dan *S-Score*

Hasil pengujian statistik terhadap *X-*

Score, *Z-Score*, dan *S-Score* dapat dilihat pada tabel 5. Hipotesis keempat menyatakan The Zmijewski Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Altman Model maupun The Springate Model. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi maupun koefisien determinasi atas *X-Score* ternyata paling buruk dibandingkan dengan *Z'-Score* maupun *S-Score*. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a4} tidak bisa diterima. Artinya, The Zmijewski Model tidak mampu memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Altman Model maupun The Springate Model. Hasil ini mendukung penelitian Fanny dan Saputra (2005) yang menyatakan bahwa penggunaan Zmijewski model memberikan *performance* terburuk dalam memprediksi kebangkrutan jika dibandingkan dengan The Altman Model dan The Springate Model. Sehingga The Zmijewski Model terbukti tidak mampu untuk memprediksi *delisting* maupun kebangkrutan.

Hipotesis kelima menyatakan The Altman Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Zmijewski Model maupun The Springate Model. Hasil pengujian untuk hipotesis kelima menunjukkan tingkat signifikansi maupun koefisien determinasi *Z'-Score* yang lebih rendah dari pada *X'-Score* maupun *S-Score*, sehingga H_{a5} diterima. Perbandingan di atas menunjukkan bahwa The Altman Model merupakan prediktor *delisting* terbaik dibandingkan dengan The Springate model dan The Zmijewski Model. Superioritas The Altman Model dari The Springate Model tidak terlalu berbeda, karena selisih nilai signifikansi F dari keduanya hanya 0,3% dan keduanya masuk dalam kelompok signifikan moderat. Hasil ini mendukung penelitian Fanny dan Saputra (2005) yang menyatakan bahwa penggunaan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Altman (*Z-Score* dan *Z'-Score*) mempengaruhi ketepatan pemberian pemberian opini audit.

Tabel 5: Uji Regresi

	<i>X-Score</i>	<i>Z'-Score</i>	<i>S-Score</i>
Sig F	0,455134006	0,030035907 **	0,033335082 **
Koef. Determinasi	0,014021821	0,112321828	0,108297035

** Signifikan moderat

Hipotesis keenam menyatakan The Springate Model memprediksi *delisting* lebih baik daripada The Altman Model maupun The Zmijewski Model. Hasil pengujian untuk hipotesis keenam menunjukkan tingkat signifikansi maupun koefisien determinasi *S-Score* sebesar 0,033335082, yang lebih tinggi dari pada *Z'-Score* (0,030035907) namun lebih rendah dari pada *X-Score* (0,455134006), sehingga H_0 tidak diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa taraf signifikansi *S-Score* berada di antara *Z'-Score* dan *X-Score*.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisa yaitu Altman model, Zmijewski model dan Springate model, tetapi selisih dengan Springate tidak terlalu jauh. Springate model masih memberikan hasil prediksi yang lebih baik dibandingkan Zmijewski model. Sedangkan Zmijewski model tidak dapat digunakan untuk memprediksi *delisting*. Hasil ini mendukung penelitian Casterella, dkk., (2000) yang mengungkapkan kelemahan penggunaan Zmijewski model sebagai model prediksi kebangkrutan.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah pengambilan sampel perusahaan yang *delisted* tidak diklasifikasikan berdasarkan alasan mengapa perusahaan tersebut *delisted*. Tindakan penghapusan saham dari daftar saham yang tercatat di Bursa dapat dilakukan atas permohonan pihak emiten sendiri (*voluntary delisting*) atau memang benar-benar dikeluarkan dari Bursa karena mengalami permasalahan keuangan. Kedua hal tersebut memiliki latar belakang yang berbeda, sehingga penggabungannya akan menimbulkan salah interpretasi.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya disarankan

kan untuk mengambil sampel perusahaan yang *delisted* karena alasan keuangan. Tambahkan variabel penjelas lain sangat diperlukan dalam melakukan prediksi atas *delisting* ini.

REFERENSI

- Adnan, M. A. dan Eha K. (2000). *Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Metode Altman (Kasus pada Sepuluh Perusahaan di Indonesia)*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Volume 4 No.2 Desember : hal 131-151.
- _____, dan Taufiq, M.I. (2001). *Analisis Ketepatan Prediksi Metode Altman terhadap Terjadinya Likuidasi pada Lembaga Perbankan (Kasus Likuidasi Perbankan di Indonesia)*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Volume 5 No 2 Desember: hal 181-201.
- Amalia, L. S. dan 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 No.2 Desember : hal 183-208.
- Atmini, S. dan Wuryan, A. (2005). *Manfaat laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. SNA VIII: hal 460-474.
- Fanny, M. dan Sylvia, S. (2005). *Opini Audit Going Concern: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi pada Emiten Bursa Efek Jakarta)*. SNA VIII: hal 966-978.
- Komalasari, A. (2004). *Analisis Pengaruh Kualitas Auditor dan Proxy Going Concern terhadap Opini Auditor*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan,

- Volume 9 No.2 Juni: hal 1-16.
- Gamayuni, R. R. (2006). *Analisis Rasio Keuangan sebagai Prediktor Kegagalan Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Volume 3 No.1 Juni: hal 15-37.
- Hadi, S. (2004). *Memfaatkan Excel untuk Analisis Statistik*. Yogyakarta: Ekonisia.
- _____, (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Santosa, A. F. dan Wedari, L. K. (2007). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecenderungan Penerimaan Opini Audit Going Concern*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Volume 11 No 2 Desember: hal 141-158.
- Setyarno, E. B., Januarti, I., dan Faisal. (2006). *Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan Perusahaan, Opini Audit Tahun Sebelumnya, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Opini Audit Going Concern*. SNA IX.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2006). *Standar Profesional Akuntan Publik*, Jakarta: Salemba Empat.
- Zu'amah, S. (2005). *Perbandingan Ketepatan Klasifikasi Model Prediksi Kepailitan Berbasis Akrual dan Berbasis Aliran Kas*. SNA VIII: hal 441-459.
- www.idx.co.id