

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI**

#### **A. Telaah Pustaka**

Ada beberapa penelitian terdahulu yang mendukung teori mengenai analisis peluang kebangkrutan perusahaan dan perbandingan dua kelompok sampel yang sama dengan perlakuan yang berbeda dalam suatu perusahaan. Peneliti mencantumkan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki korelasi dengan penelitian ini, diantaranya :

Gamayumi (2009) dalam jurnalnya yang berjudul "Berbagai Alternatif Model Prediksi Kebangkrutan" dijelaskan bahwa dalam analisis kebangkrutan perusahaan terdapat beberapa metode yang dapat dikelompokkan menjadi 2, yaitu teknik analisis statistik dan teknik analisis berbasis komputer. Contoh dari analisis statistik diantaranya adalah dengan regresi linier, regresi logit, analisis diskriminan dan lain sebagainya. Sedangkan teknik analisis berbasis komputer dengan *fuzzy system*, *trait recognition*, *neural network* dan lain-lain. Setiap model analisis kebangkrutan memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing. Penggunaan analisis kebangkrutan harus sesuai dengan karakteristik perusahaan yang diteliti. Tidak semua model analisis sesuai dengan penelitian yang dilakukan pada suatu perusahaan. Model altman *z-score* contohnya, membagi metodenya menjadi tiga, yaitu untuk perusahaan manufaktur, non manufaktur dan perusahaan yang tidak *go public*. Sedangkan model-model yang lain rata-rata tidak membagi lagi metodenya. Oleh karena itu penelitian analisis kebangkrutan harus sesuai dengan karakteristik perusahaan yang diteliti.

Dalam penelitian yang dilaksanakan Cahyani & Suhadak (2017) yang berjudul "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO (Initial Public Offering) di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Penelitian ini dilaksanakan dengan objek perusahaan-perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2013. Penelitian ini dilaksanakan dengan metode studi peristiwa. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan kinerja

keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan IPO pada tahun 2013 berdasarkan dari rasio-rasio keuangannya. Data-data penelitian yang digunakan yaitu jenis data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diteliti. Langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif kemudian uji asumsi klasik dan yang terakhir pengujian hipotesis. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan rata-rata meningkat signifikan setelah pelaksanaan IPO oleh perusahaan tersebut.

Dalam jurnal yang ditulis Khatami, Hidayat, & Sulasmiyati (2017) yang berjudul *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini meneliti kinerja keuangan perusahaan non finansial sebelum dan sesudah *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia yang menyimpulkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan rata-rata tidak mengalami peningkatan. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan masih dalam tahap penyesuaian dengan kondisi berbagai biaya laporan dan kepemilikan saham yang meningkat. Selain itu terlalu singkatnya masa pengamatan perusahaan juga kurang mencerminkan prospek pengamatan.

Penelitian Arum & Handayani (2018) yang berjudul ” Analisis Perbandingan Metode Altman (*Z-Score*), Springate (*S-Score*), dan Zmijewski (*X-Score*) dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan” yang dilakukan kepada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini didasari oleh semakin mengecilnya ekspor tekstil dan garmen di Indonesia apabila dibandingkan dengan impor. Hal itu menunjukkan bahwa tekstil dan garmen di Indonesia dalam keadaan lemah bila dibandingkan dengan negara lain. Sehingga hal tersebut dapat mengancam perusahaan di Indonesia yang bergerak pada sub sektor tekstil dan garmen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan objek penelitian perusahaan pada sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Sumber data dalam

penelitian ini adalah data sekunder yang berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan yang menjadi objek penelitian. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan purposive sampling untuk menyaring tujuh belas perusahaan pada sub sektor tekstil dan garmen yang menjadi populasi penelitian sehingga diperoleh empat belas perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Altman *Z-Score*, Springate *S-Score*, dan Zmijewski *X-Score* dengan mengkombinasikan masing-masing rasio yang berbeda dan juga penentuan titik cut-off yang berbeda pula.

Penelitian yang ditulis oleh Wulandari, Nur, & Julita (2014) yang meneliti tentang Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Ohlson, Fulmer, *CA-Score* dan Zmijewski Dalam Memprediksi *Financial Distress*. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Penelitian ini menyimpulkan bahwa model altman, springate, ohlson, fulmer dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan *food and beverage*, sementara model *CA score* tidak dapat untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan *food and beverage*. Model terbaik untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan *food and beverage* adalah model ohlson dimana dari 12 perusahaan yang menjadi sampel, diprediksi ada 5 perusahaan yang akan mengalami kesulitan keuangan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian Kusumaningtyas (2017) yang berjudul Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Zmijewski, Springate Dan Fulmer Pada Perusahaan Ritel di Bursa Efek Indonesia disimpulkan bahwa dari 17 perusahaan yang diteliti, model zmijewski dapat memprediksi 29,41% perusahaan yang tidak sehat, model springate mampu memprediksi 41,18% perusahaan yang tidak sehat dan model fulmer dapat memprediksi 17,65 perusahaan yang rtidak sehat.

Dalam penelitian Peter dan Yoseph (2011) yang berjudul Analisis Kebangkrutan Dengan Metode *Z-Score* Altman, Springate Dan Zmijewski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005 – 2009. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa model altman *z-score* memprediksi PT. Indofood Sukses

Makmur Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan selama masa pengamatan, model springate memprediksi pada tahun 2005, 2006, 2009 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan, dan model zmijewski memprediksi bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tidak berpeluang mengalami kebangkrutan selama periode pengamatan.

Dalam penelitian Rajasekar, Sania, dan Malabika (2014) yang berjudul *An empirical Enquiry on The Financial Distress of Navratna Companies in India*. Dalam penelitian tersebut dipaparkan hasil pengujian akurasi yang dilakukan terhadap beberapa macam perusahaan yang terbagi atas besarnya aset yang dimiliki. Tingkat akurasi analisis kebangkrutan model springate yang dilakukan oleh Gordon terhadap 40 perusahaan yang ditelitinya mencapai 92,5%. Pada penelitian yang dilakukan Botheras terhadap 50 perusahaan dengan asset rata-rata 2,5 juta USD, tingkat akurasi model springate mencapai 88,0%. Selain itu, Sands juga menguji model springate pada 24 perusahaan yang memiliki asset rata-rata 63,4 USD dan menemukan tingkat akurasi sebesar 83,3%.

Penelitian Prabowo dan Wibowo (2015) yang berjudul *Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisting di BEI Periode 2008-2013*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji ketepatan model altman *z-score*, springate dan zmijewski dalam memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan yang delisted di BEI. Model altman *z-score* memiliki akurasi ketepatan mencapai 71%. Model zmijewski memiliki akurasi ketepatan sebesar 65%. Model springate memiliki akurasi ketepatan sebesar 70%.

Penelitian Sinarti dan Sembiring (2015) yang berjudul *Bankruptcy Prediction Analysis of Manufacturing Companies Listed in Indonesia*. Penelitian ini dilaksanakan untuk membandingkan model altman, springate dan zmijewski dalam perhitungan tingkat kesehatan keuangan perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan pada ketiga model. Perbedaan model altman dan springate tidak signifikan, sedangkan model zmijewski terhadap kedua model yang lain menunjukkan perbedaan yang signifikan. Perbedaan yang signifikan ini

diprediksi karena adanya komponen laba setelah pajak, total aset, total kewajiban dan *current debt* pada model zmijewski.

Penelitian (Prihanthini & Sari, 2013) yang berjudul *Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini menjelaskan perbedaan model-model analisis kebangkrutan yang digunakan dalam penelitian ini dan menjelaskan akurasinya. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan *food and beverage* yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa diantara model-model analisis kebangkrutan yang digunakan mempunyai prediksi yang berbeda-beda. Model paling akurat dalam penelitian ini adalah model grover dengan akurasi 100% kemudian disusul model springate dan zmijewski dengan akurasi 90% dan altman dengan akurasi 80%.

Penelitian (Widjaja & Maghviroh, 2011) yang berjudul *Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite pada Bank-Bank Go Public di Indonesia*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kualitas laba dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah adanya komite pada bank-bank *go public* di Indonesia. penelitian ini menyimpulkan tidak adanya perbedaan kualitas laba dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah adanya komite pada bank-bank *go public* di Indonesia.

Penelitian (Dewi & Rahyuda, 2014) yang berjudul *Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini meneliti abnormal return perusahaan *go public* sebelum dan sesudah right issue. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah right issue perusahaan yang diteliti.

Penelitian (Lombogia, 2015) yang berjudul *Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, dan Liquidity Coverage Ratio*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan berdasarkan risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan *liquidity coverage ratio* bank BUMN sebelum dan sesudah pemberlakuan OJK.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan *liquidity coverage ratio* bank BUMN sebelum dan sesudah pemberlakuan OJK.

Penelitian (Kristianiarso, 2014) yang berjudul Analisis Perbedaan Likuiditas Saham, Harga Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah *reverse*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham, harga saham, dan return saham perusahaan *go public* yang melakukan *stock split* periode 2011-2014 sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa adanya perbedaan return saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan volume perdagangan dan harga saham sebelum dan sesudah *stock split* tidak berbeda signifikan.

Penelitian Pambekti (2014) yang membahas tentang ketepatan analisis peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2009-2012. Dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa model springate dapat digunakan untuk memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES). Hal ini dapat dibuktikan dari hasil regresi logistik model springate yang menunjukkan hasil yang signifikan kuat. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan model springate dapat digunakan untuk memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES), diterima.

Tabel 2.1. Perbandingan Penelitian

No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Berbagai Alternatif Model Prediksi Kebangkrutan (Gamayumi, 2009)	Teknik analisis prediksi kebangkrutan dapat dikelompokkan menjadi 2, yaitu teknik analisis statistik (regresi linier, regresi logit, analisis diskriminan) dan teknik analisis berbasis komputer (trait recognition, neural network, fuzzy system dll)	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas prediksi kebangkrutan.	Penelitian ini memetakan model-model prediksi kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan sebelum dan sesudah IPO.
2	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO ( <i>Initial Public Offering</i> ) di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Cahyani & Suhadak, 2017)	Terdapat perbedaan yang signifikan <i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>debt equity ratio</i> , <i>return on investmen</i> dan <i>return on equity</i> sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO tahun 2013 sedangkan pada <i>debt ratio</i> tidak mengalami perbedaan yang signifikan	Meneliti perusahaan sebelum dan sesudah IPO	Objek penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan sedangkan objek penelitian yang akan diteliti adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan
3	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Khatami, Hidayat, & Sulasmiyati, 2017)	Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>current ratio</i> dan <i>return on equity</i> sebelum dan sesudah perusahaan melaksanakan IPO pada tahun 2011, sedangkan pada <i>debt to equity ratio</i> , <i>debt ratio</i> , <i>total asset turn over ratio</i> , <i>net profit margin</i> , dan <i>return on investment</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Meneliti perusahaan sebelum dan sesudah IPO	Objek penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan sedangkan objek penelitian yang akan diteliti adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan

No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
4	Analisis Perbandingan Metode Altman ( <i>Z-Score</i> ), Springate ( <i>S-Score</i> ), dan Zmijewski ( <i>X-Score</i> ) dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Arum & Handayani, 2018)	Dari keseluruhan perusahaan yang diteliti, 10 perusahaan berpotensi bangkrut ketika diuji dengan model altman, 11 perusahaan berpotensi bangkrut ketika diuji dengan model springate dan 3 perusahaan berpotensi bangkrut ketika diuji dengan model zmijewski	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
5	Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Ohlson, Fulmer, <i>CA-Score</i> dan Zmijewski Dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> (Wulandari, Nur, & Julita, 2014)	Semua model yang ada dalam penelitian ini dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Model yang paling efektif dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan yang diteliti adalah model ohlson.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
6	Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Zmijewski, Springate Dan Fulmer Pada Perusahaan Ritel di Bursa Efek Indonesia (Kusumaningtyas, 2017)	Dari total 17 perusahaan, model zmijewski mampu memprediksi 29,41% perusahaan yang keuangannya tidak sehat, model springate mampu memprediksi 41,18% perusahaan yang keuangannya tidak sehat dan model fulmer mampu memprediksi 17,65% perusahaan yang keuangannya tidak sehat.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.



No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
7	Analisis Kebangkrutan Dengan Metode <i>Z-Score</i> Altman, Springate Dan Zmijewski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005 – 2009 (Peter & Yoseph, 2011)	Model altman <i>z-score</i> memprediksi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan selama periode pengamatan. Model springate memprediksi perusahaan ini berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2005,2006 dan 2009. Model zmijewski memprediksi pada tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009 perusahaan ini berpotensi mengalami kebangkrutan.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
8	An empirical Enquiry on The Financial Distress of Navratna Companies in India (Rajasekar, Sania, & Malabika, 2014)	Berdasarkan perusahaan-perusahaan yang diteliti menggunakan model springate, fulmer dan <i>ca-score</i> , tidak ada yang perlu dikhawatirkan terkait kesehatan keuangannya selama periode penelitian.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini menyelidiki peluang kebangkrutan perusahaan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
9.	Analisis Perbandingan Model Altman <i>Z-Score</i> , Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisting di BEI Periode 2008-2013 (Prabowo & Wibowo, 2015)	Model altman <i>z-score</i> memiliki akurasi ketepatan mencapai 71%. Model zmijewski memiliki akurasi ketepatan sebesar 65%. Model springate memiliki akurasi ketepatan sebesar 70%.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.

No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
10.	Bankruptcy Prediction Analysis of Manufacturing Companies Listed in Indonesia (Sinarti & Sembiring, 2015)	Hasil penelitian menunjukkan perbedaan pada ketiga model. Perbedaan model altman dan springate tidak signifikan, sedangkan model zmijewski terhadap kedua model yang lain menunjukkan perbedaan yang signifikan	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
11.	Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (Prihanthini & Sari, 2013)	Menyimpulkan bahwa model analisis kebangkrutan yang digunakan mempunyai prediksi yang berbeda-beda. Model paling akurat dalam penelitian ini adalah model grover dengan akurasi 100% kemudian disusul model springate dan zmijewski dengan akurasi 90% dan altman dengan akurasi 80%.	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membandingkan metode-metode analisis peluang kebangkrutan sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah membandingkan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
12.	Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite pada Bank-Bank <i>Go Public</i> di Indonesia (Widjaja & Maghviroh, 2011)	Penelitian ini menyimpulkan tidak adanya perbedaan kualitas laba dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah adanya komite pada bank-bank <i>go public</i> di Indonesia.	Sama-sama meneliti perusahaan sebelum dan sesudah dikenai perlakuan.	Objek penelitian ini adalah kualitas laba dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah adanya komite pada bank-bank <i>go public</i> di Indonesia. sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan non keuangan sebelum dan sesudah IPO.

No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
13.	Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia (Dewi & Rahyuda, 2014)	Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah right issue perusahaan yang diteliti.	Sama-sama meneliti perusahaan sebelum dan sesudah dikenai perlakuan.	Objek penelitian ini adalah abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman right issue pada perusahaan <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia. sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
14.	Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, dan Liquidity Coverage Ratio (Lombogia, 2015)	Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan berdasarkan risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan liquidity coverage ratio bank BUMN sebelum dan sesudah pemberlakuan OJK.	Sama-sama meneliti perusahaan sebelum dan sesudah dikenai perlakuan.	Objek penelitian ini adalah kinerja keuangan berdasarkan risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan liquidity coverage ratio perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.

No	Judul (Peneliti, Tahun)	Hasil	Persamaan	Perbedaan
15.	Analisis Perbedaan Likuiditas Saham, Harga Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> (Kristianiarso, 2014)	Penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa adanya perbedaan return saham yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Sedangkan volume perdagangan dan harga saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i> tidak berbeda signifikan.	Sama-sama meneliti perusahaan sebelum dan sesudah dikenai perlakuan.	Objek penelitian ini adalah likuiditas saham, harga saham, dan return saham perusahaan <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia. sedangkan objek penelitian yang akan dilakukan adalah skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO.
16.	Analisis Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski dan Grofer untuk Prediksi Financial Distrees (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2009-2012) (Pambekti, 2014)	Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa model springate dapat digunakan untuk memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariaiah (DES).	Penelitian ini dan penelitian yang akan dilakukan sama-sama membahas mengenai peluang kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini membahas tentang ketepatan model analisis peluang kebangkrutan dalam memprediksi peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam DES. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan membahas tentang perbandingan tingkat peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam DES sebelum dan sesudah IPO

## B. Landasan Teori

### 1. Perusahaan

Menurut UU No. 8 Pasal 1 ayat 1 tahun 1997, pengertian dari perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang-perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia. Sementara dalam pasal 1 huruf c UU No. 1/1987 tentang Kamar Dagang dan Industri (UU Kadin) ditetapkan, bahwa perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus-menerus, yang didirikan dan bekerja serta berkedudukan dalam wilayah negara Republik Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba. Menurut Swastha & Sukotjo (2002), perusahaan adalah suatu organisasi produksi yang mengkoordinir sumber-sumber ekonomi untuk memuaskan kebutuhan dengan cara yang menguntungkan.

Bentuk-bentuk perusahaan yang ada di Indonesia ada beberapa macam, salah satunya adalah perseroan terbatas (PT). perseroan terbatas adalah badan usaha yang modalnya terbagi atas saham pemiliknya. Tanggung jawab atas perusahaan hanya sebesar saham yang dimilikinya. Perseroan terbatas (PT) menurut kepemilikan sahamnya dibagi menjadi PT terbuka dan PT tertutup. PT terbuka adalah PT yang sahamnya dapat dimiliki oleh umum sedangkan PT tertutup sahamnya hanya dapat dimiliki oleh orang-orang tertentu saja. PT tertutup dapat menjadi sebuah PT terbuka dengan cara melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) (Silalahi U. , 2005).

### 2. Manajemen Keuangan Perusahaan

Manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan

dana tersebut secara efisien (Sutrisno, 2003, p. 3). Manajemen keuangan memiliki 3 fungsi dalam suatu perusahaan (Sutrisno, 2003), yaitu:

a. Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah bagaimana perusahaan mengalokasikan dana dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjakan kebutuhan-kebutuhannya. Keputusan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal.

c. Keputusan dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan dalam menentukan hal-hal yang berkaitan dengan dividen yang ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, diantaranya adalah:

- 1) Besarnya prosentase laba yang dibagikan dalam bentuk *cash dividend*
- 2) Stabilitas dividen yang dibagikan
- 3) Dividen saham (*stock dividend*)
- 4) Pemecahan saham
- 5) Penarikan kembali saham yang beredar

Fungsi-fungsi manajemen keuangan perusahaan diimplementasikan dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang maksimal. Laba yang maksimal tersebut diharapkan dapat meningkatkan citra dan nilai suatu perusahaan.

### 3. Laporan Keuangan

Menurut Baridwan (1992), Laporan keuangan adalah ringkasan dari suatu proses pencatatan, yaitu suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan dapat juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan.

Dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) nomor 1 dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya. Selain itu, pelaporan keuangan harus dapat membantu investor dan kreditur dalam menaksir jumlah, waktu dan ketidakpastian penerimaan uang di masa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman. Laporan keuangan juga harus menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut serta pengaruh dari transaksi, kejadian dan keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut (Baridwan, 1992, pp. 2-3).

### 4. Risiko Keuangan Perusahaan

Menurut Djohanputro (2004) risiko keuangan adalah fluktuasi target keuangan atau moneter perusahaan yang berupa arus kas, laba perusahaan dan pertumbuhan penjualan yang disebabkan karena gejala beberapa variabel. Risiko keuangan terdiri dari beberapa jenis (Djohanputro, 2004), diantaranya adalah:

a. Risiko Liquiditas

Pengertian risiko liquiditas adalah ketidakpastian atau kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek atau pengeluaran tak terduga. Risiko ini terjadi karena buruknya pengelolaan modal kerja perusahaan. Hal ini terjadi apabila perusahaan kekuarangan uang tunai atau modal kerja bentuk lain yang dapat dicairkan dengan mudah guna pembayaran kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. Sekalipun risiko liquiditas berhubungan dengan jangka waktu yang pendek, kondisi ini dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

b. Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko ketika debitur atau pembeli secara kredit tidak dapat membayar kewajibannya sesuai dengan apa yang telah disepakati. Hal ini berarti bahwa risiko kredit perusahaan mengindikasikan turunnya kemampuan debitur dalam membayar kewajiban-kewajibannya.

c. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan potensi penyimpangan hasil keuangan karena pergerakan variabel pasar selama periode liquidasi dan perusahaan secara rutin harus melakukan penyesuaian nilai perusahaan terhadap nilai pasar. Risiko pasar disebabkan oleh risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko komoditas dan risiko ekuitas. Risiko suku bunga berkaitan dengan transaksi pinjam-meminjam atau investasi dalam instrumen pinjaman. Risiko nilai tukar berkaitan dengan transaksi atau investasi yang menggunakan mata uang atau valuta asing. Risiko komoditas berkaitan dengan transaksi komoditas secara kredit atau melalui perdagangan derivatif. Risiko ekuitas berkaitan dengan investasi dalam bentuk saham.



d. Risiko Permodalan

Risiko permodalan juga disebut dengan risiko solvensi, yaitu risiko yang dihadapi perusahaan berupa kemungkinan tidak mampu menutup kerugian. Risiko ini merupakan akumulasi risiko-risiko perusahaan yang terjadi sebelumnya seperti risiko likuiditas, kredit, suku bunga, dan lain sebagainya.

5. Kebangkrutan

Menurut Lesmana (2003) definisi kebangkrutan adalah ketidakpastian mengenai kemampuan atas suatu perusahaan untuk melanjutkan kegiatan operasinya ketika kondisi keuangan yang dimiliki mengalami penurunan. Sedangkan menurut Undang-Undang No. 4 tahun 1998 adalah dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bial debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila perusahaan mengalami kesulitan mulai dari yang ringan seperti masalah likuiditas sampai dengan kesulitan yang lebih serius seperti masalah solvabilitas (Hanafi, 2014).

Jauch dan Glueck dalam penelitian yang ditulis Peter dan Yoseph (2011) mengungkapkan bahwa factor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan adalah sebagai berikut:

a. Faktor Umum

1) Ekonomi

Penyebab kebangkrutan yang berasal dari fenomena ekonomi seperti gejala inflasi dan deflasi harga barang, devaluasi dan revaluasi terhadap uang asing, serta surplus dan defisit neraca perdagangan.

2) Sosial

Penyebab kebangkrutan yang berasal dari gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan dan penawaran produk dan jasa, komunikasi perusahaan dengan karyawannya, serta adanya kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.

3) Teknologi

Penggunaan teknologi yang tidak bijak dan profesional dapat menjadi salah satu penyebab dari kebangkrutan.

4) Pemerintah

Kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan seperti pencabutan subsidi, pengenaan tarif ekspor, peraturan yang berhubungan dengan tenaga kerja dan lain sebagainya.

b. Faktor eksternal perusahaan

1) Faktor pelanggan/konsumen

Dalam factor ini kebangkrutan disebabkan oleh gagalnya perusahaan dalam mengidentifikasi konsumen sehingga tidak dapat memperluas cakupan konsumen bahkan dapat kehilangan konsumen dan berpindahnya konsumen ke perusahaan pesaing.

2) Faktor kreditur

Penyebab kebangkrutan dari faktor kreditur yaitu ketidakpercayaan kreditur terhadap suatu perusahaan yang menyebabkan susahya perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan.

3) Faktor pesaing

Faktor ini adalah faktor lemahnya perusahaan dalam mengidentifikasi pesaingnya, sehingga perusahaan pesaing dengan mudah mengambil pangsa pasarnya.

c. Faktor Internal perusahaan

Menurut Harmanto dalam penelitian yang ditulis Peter dan Yoseph (2011) disebutkan faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1) Terlalu besarnya sumber pembiayaan dan bunga yang diberikan oleh kreditur yang dapat menyebabkan gagal bayar.

2) Manajemen yang tidak efisien yang disebabkan karena kurangnya pengalaman, ketrampilan dan kemampuan dalam bekerja.

3) Penyalahgunaan wewenang yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.

## 6. Analisis Kebangkrutan

Analisis kebangkrutan merupakan suatu hal yang sangat penting dalam dunia bisnis. Analisis yang tepat akan sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk evaluasi dan pencegahan potensi kebangkrutan perusahaan tersebut. Dalam dunia bisnis banyak dikenal analisis kebangkrutan.

Analisis kebangkrutan pertama kali dipelopori oleh Beaver pada tahun 1966. Pada penelitiannya, Beaver (1966) mengidentifikasi 30 rasio keuangan yang dianggap relevan mewakili penghitungan peluang kebangkrutan perusahaan. Beaver menggunakan teknik analisis *univariate discriminant analysis* yang diterapkan pada 79 perusahaan bangkrut dan 79 perusahaan tidak bangkrut. Penelitian ini menyimpulkan bahwa rasio terbaik untuk menganalisis kebangkrutan adalah *working capital funds flow/total assets* dan *net income/total assets* dengan tingkat keakuratan 90% dan 80% (Gamayumi, 2009, p. 77).

Penelitian mengenai analisis kebangkrutan ini kemudian diteruskan oleh Edward Altman (1968) yang menghasilkan model Altman *Z-Score* yang kemudian ia sempurnakan lagi (Altman, 1984). Model penelitian analisis kebangkrutan terus dikembangkan oleh para ilmuwan seperti Gordon L. V. Springate (1978) dengan Springate Model-nya, Marais (1979) dengan Data Stream's Model-nya, Fulmer model (1984), *Ca score* (1987), logistical regression model oleh Ohlson (1980), model artificial neural network oleh Thomaidis (1998) dan lain sebagainya (Gamayumi, 2009, p. 75).

Secara keseluruhan penelitian analisis kebangkrutan ini dapat dikelompokkan menjadi 2 teknik analisis, yaitu teknik analisis statistik dan teknik analisis berbasis computer (Gamayumi, 2009).

## 7. Kebangkrutan dalam Perspektif Islam

Menurut Abu Bakar Muhammad (1995) Bangkrut dalam bahasa arab disebut dengan taflis yang berasal dari kata fallasa yang berarti menjadikannya miskin. Selain itu, bangkrut dalam bahasa arab juga dapat

disebut dengan iflas yang berasal dari kata aflasa yang berarti dalam keadaan tidak mempunyai uang sedangkan orang yang berada dalam keadaan tidak mempunyai uang disebut dengan mufлис (Lubis, 2013).

Ibnu Rusyd (595 H) menyatakan bahwa orang yang bangkrut adalah orang yang berada dalam kondisi dimana hutang yang dimiliki lebih banyak dibandingkan dengan jumlah harta yang dimilikinya, sehingga jumlah harta yang ia miliki tidak dapat menutupi beban hutang yang ditanggungnya. Selain itu, Ibnu Rusyd juga menyatakan bahwa bangkrut adalah keadaan dimana seseorang tidak memiliki harta sama sekali (Lubis, 2013).

Dalam hadits yang diriwayatkan oleh Imam Muslim dijelaskan, dari Abu Hurairah radhiyallahu ‘anhu, ia berkata: Rasulullah shallallahu ‘alaihi wasallam bersabda:

أَنْدَرُونَ مَا الْمُفْلِسُ؟ قَالُوا الْمُفْلِسُ فِينَا مَنْ لَا دِرْهَمَ لَهُ وَلَا مَتَاعَ فَقَالَ إِنَّ الْمُفْلِسَ مِنْ أُمَّتِي يَأْتِي يَوْمَ الْقِيَامَةِ بِصَلَاةٍ وَصِيَامٍ وَزَكَاةٍ وَيَأْتِي قَدْ شَتَمَ هَذَا وَقَذَفَ هَذَا وَأَكَلَ مَالَ أَوْسَافِكَ دَمَ هَذَا وَضْرَبَ هَذَا فَيُعْطَى هَذَا مِنْ حَسَنَاتِهِ وَهَذَا مِنْ حَسَنَاتِهِ فَإِنْ فَنَيْتَ هَذَا حَسَنَاتُهُ قَبْلَ أَنْ يُفْضَى مَا عَلَيْهِ أُخِذَ مِنْ خَطَايَاهُمْ فَطُرِحَتْ عَلَيْهِ ثُمَّ طُرِحَ فِي النَّارِ

Artinya:

“Tahukah kalian, siapakah mufليس (orang yang bangkrut) itu?”, mereka (para sahabat) berkata, “Orang bangkrut yang ada diantara kami adalah orang yang tidak ada dirhamnya dan tidak memiliki barang”. Rasulullah shallallahu ‘alaihi wa sallam berkata, “Orang yang bangkrut dari umatku adalah orang yang datang pada hari kiamat dengan membawa amalan sholat, puasa, dan zakat. Dia datang dan telah mencela si fulan, telah menuduh si fulan (dengan tuduhan yang tidak benar), memakan harta si fulan, menumpahkan darah si fulan, dan memukul si fulan. Maka diambillah kebaikan-kebaikannya dan diberikan kepada si fulan dan si fulan. Jika kebaikan-kebaikan telah habis sebelum cukup untuk menebus kesalahan-kesalahannya maka diambillah kesalahan-kesalahan mereka (yang telah ia dzolimi) kemudian dipikulkan kepadanya lalu iapun dilemparkan ke neraka.” (HR Muslim IV/1997 no 2581).

Dalam hadits tersebut Rasulullah SAW menjelaskan bahwa di akhirat kelak terdapat istilah orang yang dikategorikan bangkrut, yaitu orang yang amal keburukannya lebih banyak daripada amal kebaikannya, sehingga amal kebaikannya tersebut telah habis sebelum cukup untuk menebus amal keburukan yang ia lakukan selama di dunia. Hadits ini mengajarkan bahwa hidup seorang muslim selama di dunia harus berorientasi kepada kehidupan akhirat. Selain harus menghindari kebangkrutan di dunia, seorang muslim juga harus memperhatikan konsep kebangkrutan di akhirat kelak agar tidak menjadi orang-orang yang merugi. Bagaimanapun juga kehidupan di dunia adalah kehidupan yang sementara, sedangkan kehidupan yang kekal adalah di akhirat nanti.

Konsep kebangkrutan yang dijabarkan oleh Rasulullah SAW tersebut memiliki kesamaan dengan konsep kebangkrutan dalam ekonomi, tidak terkecuali kebangkrutan perusahaan. Jika diibaratkan amal kebaikan adalah modal dan aset perusahaan, sedangkan amal keburukan adalah sebagai hutang yang harus ditanggung perusahaan, maka sebuah perusahaan dikatakan bangkrut atau pailit apabila aset dan modalnya tidak dapat menutupi tanggungan hutang perusahaan sebagaimana seseorang yang di akhirat kelak dikategorikan bangkrut karena amalan keburukannya lebih banyak dibandingkan amal kebaikannya.

#### 8. *Diskriminant Analysis Model*

Hair et al. (1998) dalam buletin yang ditulis Angelina (2004) menyatakan *Multiple Discriminant Analysis (MDA)* adalah teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi dan menjelaskan hubungan yang berpengaruh kuat terhadap kategori dimana objek tersebut berada; dimana variabel dependennya merupakan sesuatu yang pasti (nominal atau nonmetrik) dan variabel independennya metrik. Terdapat beberapa model MDA. Model MDA yang pertama adalah Altman's Model oleh Edward Altman (1968) dari Amerika Serikat. Model MDA lainnya adalah Springate Model oleh Gordon L.V. Springate (1978) dari Kanada,

Datastream's model oleh Marais (UK, 1979), Fulmer Model (US, 1984), *Ca-score* (Kanada, 1987) (Gamayumi, 2009, p. 77).

#### 9. Springate Model

Analisis kebangkrutan model springate dikembangkan oleh Gordom L. V Springate pada tahun 1978 di Simon Fraser University. Model ini mengikuti prosedur model Altman yang dibangun di Amerika Serikat (Rajasekar, Sania, & Malabika, 2014). Sejak awal Gordom L. V Springate ingin mengembangkan model prediksi kebangkrutan yang mempunyai probabilitas peramalan yang sama dengan model altman akan tetapi dengan koefisien yang lebih sedikit, sehingga perhitungannya menjadi lebih mudah (Shemetev, 2012).

Gordom L. V Springate sampai pada tahun 2012 lalu menjabat sebagai direktur salah satu pusat konsultasi bisnis terbesar di Kanada yang didirikan dengan dukungan negara (Shemetev, 2012).

Dalam penelitian yang dilakukan di Waterloo University dan Windsor University yang dilakukan pada tahun 2007, menunjukkan bahwa model springate memiliki tingkat error terendah diantara 30 model diskriminan linier dasar yang dipilih dalam penelitian. Gordom L. V Springate membuat model prediksi kebangkrutan yang dapat bekerja dengan baik dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dari sektor apapun (Shemetev, 2012).

Hasil pengujian akurasi yang dilakukan oleh Gordon terhadap 40 perusahaan yang ditelitinya mencapai 92,5%. Pengujian ini dilakukan terhadap laporan keuangan 40 perusahaan sebelum perusahaan-perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut. Pengujian ini menghasilkan bahwa dengan perhitungan model springate, sebanyak 92,5% dari 40 perusahaan bangkrut tersebut telah dikategorikan berpeluang bangkrut pada tahun sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan Botheras terhadap 50 perusahaan dengan asset rata-rata 2,5 juta USD, tingkat akurasi model springate mencapai 88,0%. Selain itu, Sands juga menguji model springate pada 24 perusahaan yang memiliki asset rata-rata 63,4 USD dan

menemukan tingkat akurasi sebesar 83,3% (Rajasekar, Sania, & Malabika, 2014).

Dalam model analisisnya, Springate menggunakan *step-wise multiple discriminate analysis* untuk memilih 4 rasio terbaik dari 19 rasio keuangan yang paling sering digunakan. 4 rasio ini merupakan rasio terbaik yang akan membedakan antara perusahaan gagal dan tidak gagal (Rajasekar, Sania, & Malabika, 2014). Bentuk model Springate adalah sebagai berikut:

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

$X_1$ =Working Capital/Total Assets

$X_2$ =Net Profit before Interest and Taxes/Total Assets

$X_3$ =Net Profit before Taxes/Current Liabilities

$X_4$ =Sales/Total Assets

Model Springate mengklasifikasikan perusahaan yang mempunyai *Z-score* diatas 0,862 sebagai perusahaan yang sehat dan sebaliknya, perusahaan yang mendapatkan *S-score* dibawah 0,862 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut (Peter & Yoseph, 2011).

## 10. Pasar Modal

. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 dijelaskan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Menurut Hadi (2013) Pasar modal merupakan sistem terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli surat berharga (sekuritas) baik secara langsung maupun tidak langsung melalui Wakil Perantara Efek (WPE). Pasar modal dimaksudkan untuk membiayai

investasi jangka panjang yang dilaksanakan pengusaha, pemerintah, dan individu (Puspoprano, 2004).

Menurut Hadi (2013), pasar modal memiliki dua fungsi dalam sistem perekonomian suatu negara, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi yaitu pasar modal menyediakan wadah yang mempertemukan masyarakat yang kelebihan dana dan yang memerlukan dana. Fungsi keuangan yaitu, investor dapat menyalurkan dananya untuk aktifitas perusahaan tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi. Selain itu jika dilihat dari perspektif lain, pasar modal juga berfungsi bagi pihak-pihak yang mengharapkan keuntungan dan investasi (Hadi, 2013), diantaranya adalah:

- a. Bagi perusahaan, pasar modal berfungsi untuk mendapatkan sumber pendanaan yang memiliki risiko investasi relative rendah dibandingkan dengan sumber pendanaan yang lain.
- b. Pasar modal memberikan wadah bagi investor dan profesi lain untuk dapat memaksimalkan return yang tinggi.
- c. Pasar modal berperan penting dalam mendorong pertumbuhan dan stabilitas perekonomian suatu negara.

#### 11. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal sebagaimana didefinisikan dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang seluruh kegiatannya didasarkan pada prinsip syariah (Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Dengan demikian, secara umum pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional. Akan tetapi dalam pasar modal syariah terdapat karakteristik khusus yang harus dipenuhi, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksinya tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

#### 12. *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut Tandelin (2010), *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan



yang dilakukan pertama kali. Dengan demikian, perusahaan yang telah IPO berarti telah menjadi perusahaan publik yang mana sahamnya dapat dimiliki oleh publik. Perusahaan *go public* akan memperoleh beberapa manfaat (Hadi, 2013), diantaranya adalah:

- a. Mendapatkan sumber pendanaan baru.
- b. Memiliki keunggulan kompetitif untuk mengembangkan usahanya.
- c. Pembiayaan merger atau akuisisi perusahaan lain dapat dilakukan melalui penerbitan saham baru.
- d. Meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.
- e. Meningkatkan citra perusahaan.
- f. Menambah nilai perusahaan.

Disamping mendapatkan banyak manfaat, perusahaan *go public* memiliki beberapa konsekuensi yang harus ditanggung (Hadi, 2013), diantaranya adalah:

- a. Kepemilikan perusahaan terbagi.
- b. Mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku.
- c. Biaya laporan meningkat.
- d. Risiko ambil alih perusahaan meningkat.
- e. Proses *go public* yang mengorbankan waktu dan tenaga.

### 13. Daftar Efek Syariah (DES)

Daftar efek syariah adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang diterapkan oleh OJK atau pihak yang mendapat persetujuan dari OJK. Daftar efek syariah digunakan sebagai acuan dalam penyusunan indeks syariah, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu, daftar efek syariah juga digunakan sebagai acuan investor dalam berinvestasi di pasar modal syariah. Daftar efek syariah dievaluasi dan

diterbitkan kembali oleh OJK dua kali dalam setahun, yaitu setiap bulan Mei (tanggal efektif 1 Juni) dan bulan November (tanggal efektif 1 Desember) serta diperbaharui jika ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari daftar efek syariah.

Emiten atau perusahaan publik yang masuk dalam daftar efek syariah harus memenuhi kriteria-kriteria yang disyaratkan. Menurut peraturan Bapepam & LK (yang sekarang telah menjadi OJK) No. II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah pasal 1.B.7 dijelaskan bahwa emiten atau perusahaan public yang masuk daftar efek syariah harus memenuhi hal-hal sebagai berikut:

- a. Tidak melaksanakan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, yaitu:
  - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
  - 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain
    - a) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
    - b) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
  - 3) Jasa keuangan ribawi, antara lain:
    - a) bank berbasis bunga.
    - b) perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
  - 4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional.
  - 5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
    - a) barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi).
    - b) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI.
    - c) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat.
  - 6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah).
- b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen).
- 2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh persen).

Kesamaan prinsip-prinsip kegiatan perusahaan dan kesamaan karakteristik rasio-rasio keuangan perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah ini menjadikan perusahaan-perusahaan anggota DES ini dikelompokkan dalam suatu indeks di BEI yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

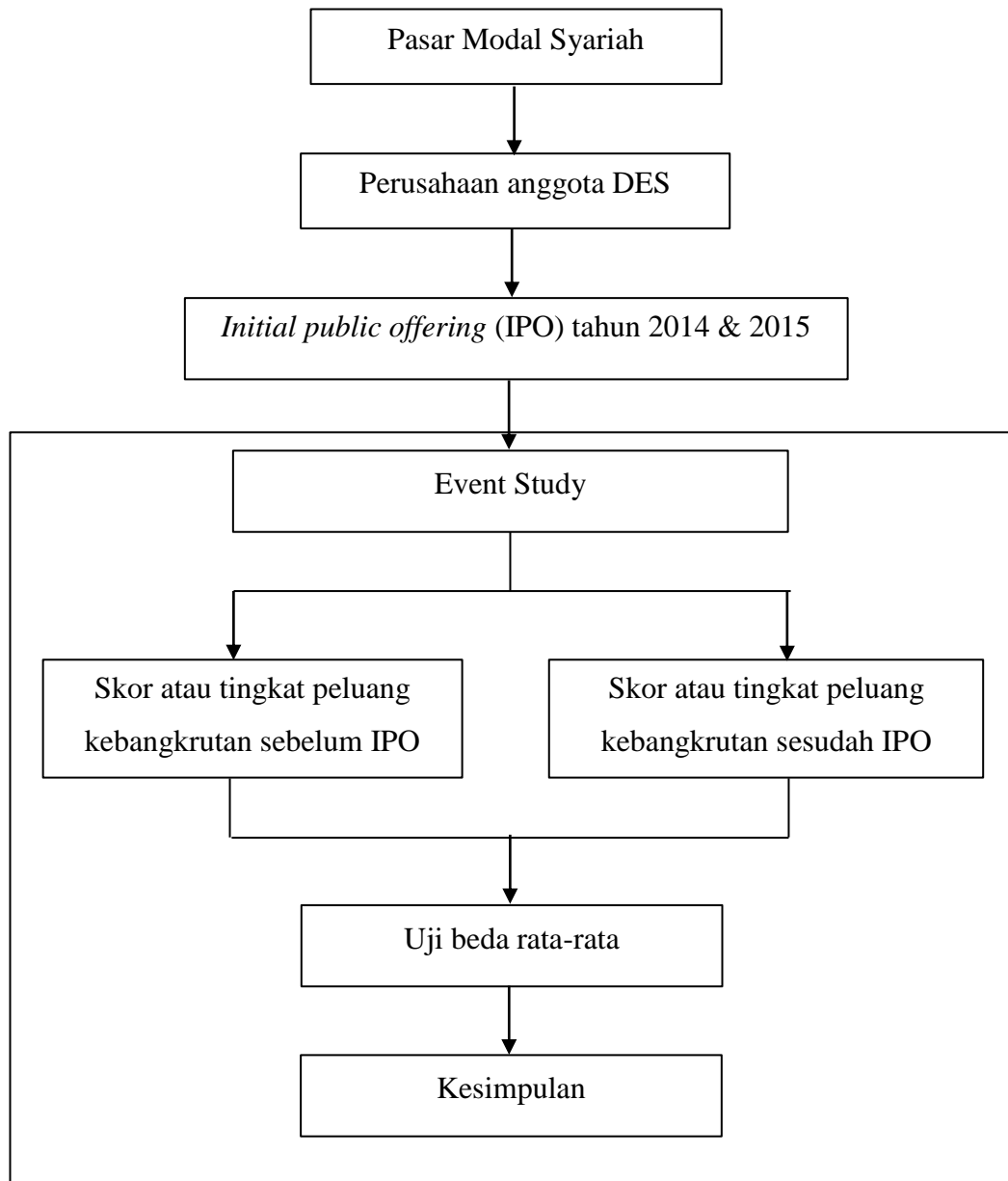
### C. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah penelitian yang ada. Jawaban sementara ini harus diuji terlebih dahulu kebenarannya dengan data yang lengkap dan mendukung. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbandingan tingkat peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) dengan menggunakan model springate. penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam daftar efek syariah yang IPO tahun 2014-2015. Berikut ini adalah perumusan hipotesis dari penelitian ini:

- Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat peluang
- $H_0$  : kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) dengan menggunakan model springate
- Terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat peluang
- $H_1$  : kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah *initial public offering* (IPO) dengan menggunakan model springate

### E. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1. Kerangka Berfikir



Keterangan:

→ : Alur penelitian

□ : Ruang lingkup