

**ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT PELUANG
KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN ANGGOTA DAFTAR EFEK
SYARIAH (DES) SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC
OFFERING* TAHUN 2014-2015**

MH NASHRUDIN RIDLO

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam
Indonesia Jalan Kaliurang Km. 14,5 Sleman, Yogyakarta

14423038@students.uii.ac.id

ABSTRAK

Perusahaan didirikan dengan tujuan memaksimalkan keuntungan bagi orang-orang yang berkecimpung didalamnya. Perkembangan suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Terdapat banyak metode untuk menganalisis perkembangan perusahaan melalui laporan keuangannya. Salah satunya adalah analisis peluang kebangkrutan perusahaan. Untuk menganalisis peluang kebangkrutan perusahaan terdapat beberapa model yang dapat digunakan sesuai dengan karakteristik perusahaan tersebut. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbandingan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan IPO melalui hasil peluang kebangkrutannya dengan menggunakan model springate. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) selama jendela waktu penelitian. Metode yang digunakan adalah paired sample t-test dengan menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat peluang kebangkrutan yang fluktuatif selama jendela waktu penelitian. Pengujian menggunakan paired sample t-test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) dengan menggunakan model springate.

Kata Kunci: Peluang Kebangkrutan, Perusahaan, Daftar Efek Syariah, IPO

**COMPARISON ANALYSIS OF DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)
COMPANY MEMBER BANKRUPTCY OPPORTUNITIES LEVEL PRE-
AND POST- IPO DURING 2014-2015**

ABSTRACT

The purpose of the company establishment is to maximize profits for people involved in it. The development of a company can be seen from its financial statements. Many methods are needed to analyze the development of the company through its financial statements. One of them is analysis of company bankruptcy opportunities. To analyze opportunities, the company suggests several models that can be used in accordance with the characteristics of the company. This research was conducted to evaluate the company's finances pre- and post- IPO through the bankruptcy opportunities using the springate model. The company that is the object of research is company member of Daftar Efek Syariah (DES) during the research time window. The method used is paired sample t-test by differences testing of two paired samples.

The results of the study show that the average company has fluctuating bankruptcy opportunities level during the research time window. Tests using paired sample t-tests indicate that there is no significant difference between bankruptcy opportunities level pre- and post-initial public offering (IPO) using the springate model.

Keywords: Bankruptcy Opportunities, Companies, Daftar Efek Syariah, IPO

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu badan yang didirikan oleh perorangan atau lembaga dengan tujuan utama untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Weston & Eugene, 1993). Sedangkan menurut Gitosudarmo Perusahaan merupakan organisasi yang mencari keuntungan sebagai tujuan utamanya walaupun tidak menutup kemungkinan mengharapkan kemakmuran sebagai tujuan lainnya (Gitosudarmo, 2002).

Perusahaan akan mengalami pasang surut dalam menjalankan usahanya, untung atau ruginya perusahaan dalam satu periode akan diumumkan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi keuangan yang terjadi selama satu tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 1992). Perusahaan dapat dikatakan untung apabila pendapatan yang didapat

lebih besar dari biaya-biaya yang dikeluarkan dan dapat dikatakan rugi apabila pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biayanya sendiri. Dalam menjalankan usahanya perusahaan harus dapat mengelola keluar masuknya aliran keuangan sehingga perusahaan dapat memaksimalkan dana yang ada dan dapat membayar kewajiban yang harus dibayarkannya sehingga dapat terhindar dari resiko kebangkrutan.

Manajemen keuangan perusahaan yang kurang baik dapat meningkatkan peluang kebangkrutan suatu perusahaan. 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.

Dalam suatu hadits, Rasulullah SAW pernah menyinggung konsep kebangkrutan di akhirat kelak yang mana konsep tersebut sama dengan konsep kebangkrutan perusahaan. Konsep kebangkrutan tersebut adalah ketika seseorang yang mempunyai banyak amal kebaikan tetapi juga mempunyai banyak amal keburukan. Sehingga amal kebbaikannya yang banyak tersebut habis untuk menutupi amal keburukannya bahkan bisa jadi banyaknya amal kebbaikannya tersebut tidak dapat menutupi amal keburukannya. Hal ini sama dengan konsep kebangkrutan sebuah perusahaan dimana modal dan aset sebuah perusahaan tidak dapat lagi menutupi hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Tidak dapat dipungkiri bahwa penyebab terbesar kebangkrutan suatu perusahaan adalah akibat hutang yang gagal bayar. Rasulullah SAW banyak memperingatkan tentang bahayanya hutang dalam beberapa hadits. Hadits tersebut memperingatkan bahwa hutang adalah salah satu penghambat masuk surganya seorang manusia. Maka hal yang harus dilakukan dalam upaya pencegahan kebangkrutan perusahaan adalah menghindari hutang yang konsumtif.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat diprediksi dengan cara menganalisis tingkat peluang kebangkrutannya. Ada beberapa model dalam menganalisis peluang kebangkrutan perusahaan, diantaranya adalah model springate. Analisis kebangkrutan model springate dikembangkan oleh Gordon L. V Springate pada tahun 1978 di Simon Fraser University. Model ini mengikuti prosedur model Altman yang dibangun di Amerika Serikat. 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).

Untuk mencegah peluang terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan, salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan adalah dengan cara menambah modal usaha yang dijalankannya. Penambahan modal perusahaan salah satunya dapat dilakukan dengan cara melaksanakan *Initial Public Offering(IPO)*. IPO atau dalam bahasa Indonesia disebut penawaran saham perdana adalah pelepasan saham pertama oleh perusahaan untuk ditawarkan kepada masyarakat/publik. Maka dari itu perusahaan yang melakukan IPO sering disebut dengan perusahaan *go public*.

Dalam dunia bisnis, daripada harus menggunakan hutang untuk mengembangkan usaha, islam telah menawarkan konsep kerjasama yang disebut *syirkah*. *Syirkah* adalah konsep kerjasama antara dua belah pihak atau lebih dengan pembagian untung dan rugi yang adil sesuai dengan kontribusi yang telah diberikan dalam usaha tersebut. Konsep saham perusahaan memiliki prinsip yang sama dengan *syirkah*. Dalam hal ini pemilik saham berkontribusi sebagai pemodal yang akan dikelola oleh perusahaan. Pemodal atau pemilik saham mendapatkan keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Selain itu pemilik saham juga mendapatkan porsi risiko kerugian berupa penurunan nilai perusahaan yang berimbas pada penurunan nilai saham yang dimilikinya.

Walaupun konsep saham sejalan dengan konsep kerjasama dalam islam, bukan berarti semua saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan

prinsip syariah. Dalam hal ini islam tetap tegas dalam melarang kegiatan usaha yang mengandung *riba*, *gharar*, *maysir* dan lain sebagainya. Oleh karena itu, DSN-MUI mensyaratkan beberapa hal kepada emiten-emiten agar dapat dikategorisasikan sebagai saham syariah. Emiten-emiten yang dikategorisasikan memenuhi prinsip syariah akan dimasukkan dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan akan dievaluasi secara berkala.

Tujuan dari IPO adalah untuk mendapatkan tambahan modal perusahaan yang dapat digunakan untuk kepentingan keberlanjutan usaha diantaranya adalah agar kinerja keuangan perusahaan lebih baik, mempercepat potensi pertumbuhan, meningkatkan citra perusahaan dan lain sebagainya. Dengan demikian IPO perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan atau dalam kata lain jauh dari peluang terjadinya kebangkrutan. Kendati demikian, tidak semua perusahaan laporan keuangannya membaik pasca menjadi perusahaan publik. Salah satu perusahaan publik yang dinyatakan pailit oleh pengadilan adalah PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK). Perusahaan ini mulai *go public* pada 14 Mei 2014 dan dinyatakan pailit oleh pengadilan niaga pada bulan November tahun 2017. PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo dinyatakan pailit disebabkan karena pengadilan mengabulkan pengajuan pembatalan perjanjian damai oleh PT. Bank Mandiri Tbk selaku kreditur (Sugianto, 2017).

Penulis ingin melaksanakan penelitian yang menganalisis laporan keuangan perusahaan dari sisi peluang kebangkrutannya sebelum dan sesudah tahun dilaksanakannya IPO. Semakin jauh perusahaan dari peluang kebangkrutan, maka semakin sehat pula keuangan perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin dekat perusahaan tersebut dari peluang kebangkrutan, semakin tidak sehat pula keuangan perusahaan tersebut. Selain itu, apabila sesudah pelaksanaan IPO, perusahaan lebih jauh dari peluang kebangkrutan dibandingkan sebelum IPO, maka mengindikasikan semakin besar pula kesuksesan perusahaan pasca pelaksanaan IPO atau perusahaan dapat memanfaatkan momentum IPO. Begitu juga sebaliknya, apabila sesudah pelaksanaan IPO, peluang kebangkrutan perusahaan sama dengan sebelum pelaksanaan IPO atau bahkan lebih dekat dengan peluang kebangkrutan, maka

mengindikasikan menurunnya performa perusahaan pasca pelaksanaan IPO atau perusahaan gagal memanfaatkan momentum IPO.

Berdasarkan atas hal-hal tersebut diatas, penulis berniat melaksanakan penelitian yang berjudul “Analisis Perbandingan Tingkat Peluang Kebangkrutan Perusahaan Anggota Daftar Efek Syariah (DES) Sebelum Dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) Tahun 2014-2015”.

KERANGKA TEORI

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).

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: keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

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.

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.

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

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 debitor 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 liquiditas sampai dengan kesulitan yang lebih serius seperti masalah solvabilitas (Hanafi, 2014).

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).

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 muflis (Lubis, 2013).

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

يَوْمَ يَأْتِي أُمَّتِي مِنَ الْمُفْلِسِ إِنَّ فَقَالَ مَتَاعَ وَلَا لَهُ دِرْهَمَ لَا مَنْ فِينَا الْمُفْلِسُ قَالُوا الْمُفْلِسُ؟ مَا أَنْتُمْ زُونَ
هَذَا وَضَرَبَ هَذَا دَمَ وَسَفَكَ هَذَا مَالَ وَأَكَلَ هَذَا وَقَذَفَ هَذَا شَتَمَ قَدْ وَيَأْتِي وَرَكَاتِهِ وَصِيَامِهِ بِصَلَاةِ الْقِيَامَةِ
خَطَايَاهُمْ مِنْ أُخَذَ عَلَيْهِ مَا يُفْضَى أَنْ قَبْلَ حَسَنَاتِهِ فَيَبِثُ فَإِنْ حَسَنَاتِهِ مِنْ وَهَذَا حَسَنَاتِهِ مِنْ هَذَا فَيُعْطَى
النَّارَ فِي طَرْحَ ثُمَّ عَلَيْهِ فَطُرِحَتْ

Artinya:

“Tahukah kalian, siapakah muflis (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 kebajikannya.

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).

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).

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:

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

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

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

$X_3 = \text{Net Profit before Taxes/Current Liabilities}$

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

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).

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 berbagai manfaat atas pelaksanaan IPO yang telah dilakukan. Disamping mendapatkan banyak manfaat, perusahaan *go public* juga mendapat berbagai konsekuensi yang harus ditanggung.

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.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain penelitian adalah seluruh prosedur yang diperlukan mulai dari perencanaan dan pelaksanaan sampai dengan laporan hasil penelitian (Yahya, 2007). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menggunakan analisis statistik yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *event study* (studi peristiwa). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi atas suatu kejadian yang informasinya dipublikasikan (Hartono, 2013). Jenis penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbandingan tingkat peluang kebangkrutan perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) sebelum dan sesudah melakukan IPO di BEI pada tahun 2014-2015 dengan menggunakan model *springate*. Periode pengamatan penelitian ini adalah 2 tahun sebelum IPO sampai dengan 2 tahun setelah IPO.

Jenis data penelitian yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari sumber penyedia data yang sudah ada sebelum dilaksanakannya penelitian (Silalahi U. , 2009). Sumber data yang digunakan dan diolah adalah laporan keuangan perusahaan selama periode peristiwa yang diperoleh dari website resmi BEI atau perusahaan yang bersangkutan. Selain itu sumber data juga berasal dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Sesuai jadwal yang telah diajukan, penelitian ini dilaksanakan mulai tanggal 1 Oktober sampai dengan 31 Januari 2019. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI), website Otoritas Jasa Keuangan (OJK), website perusahaan yang masuk dalam sampel dan website-website penyedia informasi seputar pasar modal

khususnya pasar saham yang kredibel. Semua data yang dibutuhkan dapat diakses melalui internet, sehingga penelitian ini dapat dilakukan dimana saja tanpa ada spesifikasi tempat tertentu.

Objek penelitian adalah hal-hal yang menjadi pokok persoalan dalam sebuah penelitian (Arikunto, 2001). Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2014-2015 dan memenuhi syarat-syarat tertentu. Objek ini dipilih karena perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) memiliki karakteristik keuangan yang sama-sama memenuhi persyaratan keuangan yang disyaratkan OJK untuk dapat masuk Daftar Efek Syariah (DES). Perusahaan-perusahaan tersebut diambil laporan keuangan tahunannya mulai dari dua tahun sebelum tahun pelaksanaan IPO sampai dengan dua tahun setelahnya. Laporan tahunan perusahaan tersebut diolah untuk mendapatkan tingkat peluang kebangkrutan tiap perusahaan yang diteliti. Rata-rata tingkat peluang kebangkrutan perusahaan tersebut dianalisis perbedaannya antara sebelum IPO dan setelahnya.

Populasi adalah jumlah total dari semua unit atau elemen yang ingin diteliti oleh peneliti (Silalahi U. , 2009). Populasi data dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2014-2015.

Sampel adalah bagian tertentu yang dipilih dari populasi yang ada (Silalahi U. , 2009). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan cara teknik *purposive sampling*. Pengambilan sampel dengan teknik ini berdasarkan pada pertimbangan tertentu yang dibuat oleh peneliti yang mana pertimbangan yang dibuat tersebut harus dapat dipertanggungjawabkan (Sugiyono, 2011). Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi untuk dapat dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melaksanakan IPO pada tahun 2014-2015.

2. Perusahaan tidak bergerak dalam sektor keuangan.
3. Perusahaan tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) mulai dari pelaksanaan IPO sampai dengan akhir waktu jendela penelitian yaitu dua tahun setelah tahun pelaksanaan IPO.
4. Perusahaan tidak melaksanakan penerbitan efek setelah IPO sampai dengan berakhirnya waktu jendela penelitian yaitu dua tahun setelah tahun pelaksanaan IPO.
5. Informasi yang dibutuhkan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode peristiwa tersedia di website BEI atau website perusahaan yang bersangkutan.

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa langkah teknik analisis data yang diperlukan. Langkah-langkah tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Analisis Peluang Kebangkrutan

Langkah pertama dalam analisis data pada penelitian ini adalah penghitungan skor peluang kebangkrutan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Penghitungan skor ini dilakukan dengan dengan menyeleksi informasi-informasi laporan keuangan yang dibutuhkan dalam menghitung rasio-rasio yang dibutuhkan dalam menghitung skor kebangkrutan model springate. Setelah informasi-informasi laporan keuangan yang dibutuhkan tersebut didapatkan, selanjutnya dihitung dengan berpedoman pada formula model springate. Dalam proses ini, penghitungan dilakukan dengan alat bantu *software* Microsoft Excel 2016.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis statistik yang paling sederhana. Analisis ini dilakukan untuk mempelajari perbedaan data antara

fakta yang diobservasi dengan data yang diharapkan. Analisis ini merupakan penilaian terhadap nilai atau skor variabel yang ingin diteliti (Agung, 2000).

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk mendeskripsikan subjek penelitian berdasarkan pada data yang diperoleh dan kelompok yang diteliti. Analisis ini disajikan dalam bentuk perhitungan mean, median, modus, standar deviasi, penyebaran data dan lain sebagainya. Untuk memudahkan pembaca, analisis ini juga menyajikan hasilnya dalam bentuk tabel, grafik, diagram dan lain sebagainya (Cahyani & Suhadak, 2017).

Dalam tahap ini, peneliti akan mendeskripsikan hasil perhitungan dari skor atau nilai peluang kebangkrutan yang didapatkan perusahaan-perusahaan selama periode penelitian. Data hasil analisis statistik deskriptif yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data rata-rata perolehan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan selama periode peristiwa. Dalam tahap ini data diolah menggunakan software Microsoft Excel 2016. Hasil data yang telah diolah ini akan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian terdistribusi normal atau tidak. Hal ini dilakukan karena pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test yang mana pengujian ini adalah bagian dari statistik parametrik. Oleh sebab itu, sebagaimana peraturan dalam statistik parametrik, maka data penelitian ini harus terdistribusi normal. Sesuai dengan penelitian Nornadiah Mohd Razali dan Yap Bee Wah (2011) dalam jurnal yang berjudul *Power Comparison of Saphiro Wilk, Kolmogorov Smirnov, Lilliefors and Anderson Darling-Test* disebutkan bahwa untuk sampel kecil yang jumlahnya dibawah 50, uji normalitas yang mempunyai performa paling bagus diantara yang lain ditunjukkan oleh saphiro wilk. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS Statistic 25.

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji paired sample t-test (uji beda dua sampel berpasangan). Pengujian ini dilakukan untuk menguji perbandingan dua sampel yang berpasangan dimana dua sampel tersebut berasal dari subjek yang sama namun dengan perlakuan yang berbeda. Sampel yang pertama adalah perolehan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dilaksanakannya *initial public offering* (IPO). Sedangkan sampel yang kedua adalah sampel perolehan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan setelah dilaksanakannya *initial public offering* (IPO). Uji hipotesis data dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS Statistic 25. Sebagai opsi alternatif apabila data penelitian tidak terdistribusi normal, pengujian dapat dilakukan dengan uji wilcoxon.

PEMBAHASAN

skor peluang kebangkrutan yang dihasilkan setiap perusahaan sangat variatif. Terdapat perusahaan yang skor peluang kebangkrutannya membaik pasca pelaksanaan IPO. Tetapi tidak sedikit pula perusahaan yang skor peluang kebangkrutannya memburuk pasca pelaksanaan IPO. Tingkat perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan setiap tahun selama periode penelitian cenderung fluktuatif. Berikut adalah hasil perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan selama periode penelitian:

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tahun	Z-score
1	PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk	CANI	2012 (T-2)	-0.427396007
			2013 (T-1)	-0.406514902
			2014 (T)	-0.398553107
			2015 (T+1)	-0.788789209
			2016 (T+2)	-1.180484829
2	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk	BALI	2012 (T-2)	1.600442761
			2013 (T-1)	0.917620049
			2014 (T)	1.054599958

			2015 (T+1)	0.890024062
			2016 (T+2)	1.101638924
3	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	2012 (T-2)	0.736115574
			2013 (T-1)	0.868723979
			2014 (T)	1.019348706
			2015 (T+1)	0.619768583
			2016 (T+2)	0.796985228
4	PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk	LRNA	2012 (T-2)	0.461945121
			2013 (T-1)	0.235414429
			2014 (T)	0.153289145
			2015 (T+1)	0.136254761
			2016 (T+2)	-0.586336083
5	PT. Chitose Internasional Tbk	CINT	2012 (T-2)	2.654500811
			2013 (T-1)	1.809426107
			2014 (T)	1.372168116
			2015 (T+1)	1.506401936
			2016 (T+2)	1.193844574
6	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	MBAP	2012 (T-2)	1.066247309
			2013 (T-1)	0.874936443
			2014 (T)	1.855734469
			2015 (T+1)	3.416235739
			2016 (T+2)	3.153242781
7	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA	2013 (T-2)	2.810181817
			2014 (T-1)	3.811417322
			2015 (T)	3.769772102
			2016 (T+1)	3.735414814
			2017 (T+2)	3.031382848

8	PT. Puradelta Lestari Tbk	DMAS	2013 (T-2)	1.289218461
			2014 (T-1)	1.598026355
			2015 (T)	2.206952035
			2016 (T+1)	2.115044824
			2017 (T+2)	1.77475469
9	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk	DPUM	2013 (T-2)	0.906738679
			2014 (T-1)	0.986478701
			2015 (T)	1.217971943
			2016 (T+1)	1.110303936
			2017 (T+2)	0.909598352
10	PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk	IDPR	2013 (T-2)	2.025195416
			2014 (T-1)	1.797071233
			2015 (T)	1.861386809
			2016 (T+1)	1.131736333
			2017 (T+2)	1.026117063

Dari diagram diatas dapat diidentifikasi beberapa perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan yang berpeluang bangkrut dan tidak bangkrut. Perusahaan dengan kode CANI dan LRNA selama periode pengamatan dikategorikan sebagai perusahaan yang berpeluang bangkrut dikarenakan skor yang diperoleh selama periode pengamatan kurang dari 0,862. Berbeda dengan kedua perusahaan tersebut, perusahaan dengan kode BALI, CINT, MBAP, MIKA, DMAS, DPUM dan IDPR tidak berpeluang bangkrut selama periode pengamatan dikarenakan skor yang diperoleh diatas 0,862. Sedangkan perusahaan dengan kode WTON dikategorikan berpeluang bangkrut pada tahun 2012, 2015 dan 2016 yang mana tiga tahun tersebut adalah dua tahun sebelum IPO, setahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO. Sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 tidak dikategorikan dalam perusahaan yang berpeluang bangkrut yang mana dua tahun tersebut adalah setahun sebelum IPO dan tahun pelaksanaan IPO.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian terdistribusi normal atau tidak. Apabila data penelitian terdistribusi normal, maka pengujian dapat dilakukan dengan paired sample t-test, tetapi apabila data penelitian tidak terdistribusi normal, pengujian alternatif dapat dilakukan dengan pengujian wilcoxon test. Hal ini dilakukan karena pengujian hipotesis penelitian menggunakan uji paired sample t-test adalah bagian dari statistik parametrik. Oleh sebab itu, sebagaimana peraturan dalam statistik parametrik, maka data penelitian ini harus terdistribusi normal. Berdasarkan data perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah IPO, dapat diperoleh hasil uji normalitas saphiro wilk seperti gambar berikut:

Tabel 4.0.1. Uji Normalitas

	Kolmogorov- Smirnov			Saphiro Wilk		
	Statistik	df	Sig.	Statistik	df	Sig.
Sebelum IPO	0,137	10	0,2	0,977	10	0,947
Sesudah IPO	0,259	10	0,055	0,873	10	0,11

Sumber: Software IBM SPSS Statistic 25

Berdasarkan uji normalitas saphiro wilk yang dilakukan, dengan signifikansi 0,05 dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi normal dikarenakan dua data yang berpasangan baik sebelum maupun sesudah IPO mempunyai nilai sig. lebih besar dari 0,05. Dengan begitu pengujian beda sampel yang berpasangan ini dapat dilakukan dengan uji paired sample t-test.

Melalui uji normalitas yang telah diujikan pada sampel data sebelumnya, sampel data teruji terdistribusi normal, sehingga uji beda dapat dilakukan dengan paired sample t-test. Uji Paired Sample T-Test dilakukan untuk menguji perbandingan dua sampel yang berpasangan dimana dua sampel tersebut berasal dari subjek yang sama namun dengan perlakuan yang berbeda. Sampel yang pertama adalah perolehan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dilaksanakannya *initial public offering*

(IPO). Sedangkan sampel yang kedua adalah sampel perolehan skor atau nilai peluang kebangkrutan perusahaan setelah dilaksanakannya *initial public offering* (IPO). Pengujian dilakukan dengan menggunakan SPSS 25.0.0 dan menghasilkan perhitungan seperti pada gambar berikut:

Tabel 4.0.2. Statistik Sample Berpasangan

		<i>Mean</i>	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
<i>Pair 1</i>	Sebelum IPO	1,280789483000	10	1,0348321139296	0,3272426475904
	Sesudah IPO	1,218534148700	10	1,2910000016475	0,4082500464487

Sumber: Software IBM SPSS Statistic 25

Rata-rata perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan sebelum IPO tercatat lebih besar daripada sesudah IPO. Rata-rata perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan sebelum IPO sebesar 1.280789483000 dan rata-rata perolehan skor peluang kebangkrutan perusahaan sesudah IPO sebesar 1.218534148700.

Untuk menguji hubungan antara tingkat peluang kebangkrutan sebelum IPO dan tingkat peluang kebangkrutan sesudah IPO, dilakukan uji korelasi dan mendapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3. Uji Korelasi

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum IPO dan Sesudah IPO	10	0,717	0,019

Sumber: Software IBM SPSS Statistic 25

Uji korelasi dari dua data menghasilkan angka 0,717 dengan probabilitas (sig.) 0,019. Hal ini menyatakan bahwa korelasi data antara

sebelum IPO dan sesudah IPO berhubungan secara nyata, karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05

Untuk menguji hipotesis yang telah disusun, dilakukan pengujian paired sample t-test dan menghasilkan perhitungan seperti gambar berikut:

Tabel 4.0.4. Hasil Uji Paired Sample T-test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Sebelum IPO – Sesudah IPO	0,0622553343000	0,9058124138378	0,2864430360582	-0,5857238314528	0,710234500528	0,217	9	0,833

Sumber: Software IBM SPSS Statistic 25

Dari gambar tabel tersebut dapat dilihat bahwa probabilitas atau sig. (2-tailed) sebesar 0,833 dengan signifikansi yang telah dibuat sebesar 0,05. Dengan begitu hasil probabilitas atau sig. (2-tailed) dapat dinyatakan lebih besar dari nilai signifikansi. Sesuai dengan pedoman pengambilan keputusan dalam uji paired sample t-test dengan menggunakan SPSS, jika nilai probabilitas atau sig. (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikansi, maka H_0 diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Analisis tingkat peluang kebangkrutan perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang IPO pada tahun 2014-2015 dengan menggunakan model

springate sebelum dan sesudah IPO menunjukkan bahwa perusahaan dengan kode CANI dan LRNA selama periode pengamatan dikategorikan sebagai perusahaan yang berpeluang bangkrut dikarenakan skor yang diperoleh selama periode pengamatan kurang dari 0,862. Berbeda dengan kedua perusahaan tersebut, perusahaan dengan kode BALI, CINT, MBAP, MIKA, DMAS, DPUM dan IDPR tidak berpeluang bangkrut selama periode pengamatan dikarenakan skor yang diperoleh diatas 0,862. Sedangkan perusahaan dengan kode WTON dikategorikan berpeluang bangkrut pada tahun 2012, 2015 dan 2016 yang mana tiga tahun tersebut adalah dua tahun sebelum IPO, setahun setelah IPO dan dua tahun setelah IPO. Sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 tidak dikategorikan dalam perusahaan yang berpeluang bangkrut yang mana dua tahun tersebut adalah setahun sebelum IPO dan tahun pelaksanaan IPO.

2. Berdasarkan paired sample t-test yang telah dilakukan, dihasilkan probabilitas atau sig. (2-tailed) sebesar 0,833 dengan signifikansi yang telah dibuat sebesar 0,05. Dengan begitu hasil probabilitas atau sig. (2-tailed) dapat dinyatakan lebih besar dari nilai signifikansi. Sesuai dengan pedoman pengambilan keputusan dalam uji paired sample t-test dengan menggunakan SPSS, jika nilai probabilitas atau sig. (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikansi, maka H_0 diterima. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat peluang kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* (IPO) dengan menggunakan model springate.

DAFTAR PUSTAKA

Agung, I. G. (2000). Analisis Statistik Sederhana Intuk Pengambilan Keputusan. *Populasi*, 77-100.

- Altman, E. (1968). Financial Ratio Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol XXIII, No 4, 589-610.
- Altman, E. (1984). The Success of Business Failure Prediction Models: An International Survey. *Journal Banking and Finance*, 171-198.
- Angelina, L. (2004, Desember). Perbandingan Early Warning Systems (EWS) Untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank Umum di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Arikunto, S. (2001). *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Bina Aksara.
- Baridwan, Z. (1992). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Beaver, W. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Reaserch in Accounting: Selected Studies. *Jurnal of Accounting Reaserch*.
- Cahyani, R. T., & Suhadak. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan IPO (Initial Public Offering) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10-18.
- Djohanputro, B. (2004). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Jakarta: PPM.
- Gamayumi, R. R. (2009). Berbagai Alternatif Prediksi Kebangkrutan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 75-89.
- Gitosudarmo, I. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Lesmana, R. (2003). *Pedoman Menilai Kinerja Untuk Perusahaan Tbk, Yayasan, BUMN, BUMD, dan Organisasi Lainnya, Edisi Pertama*. Jakarta: Elex Media Computindo.
- Lubis, D. A. (2013). Kepailitan Menurut Ibnu Rusyd dan Perbandingannya dengan Hukum Kepailitan Indonesia. *Hukum Islam Vol. XIII, No. 2*, 257-274.
- Muhammad, A. B. (1995). *Terjemahan Subulussalam*. Surabaya: Al-Ikhlash.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*.
- Penyusun, T. (2015). *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Peter, & Yoseph. (2011). Analisis kebangkrutan dengan metode Z-Score Altman, Springate, dan Zmijewski pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2005-2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.

- Puspopranoto, S. (2004). *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: LP3ES.
- Rajasekar, T., Sania, A., & Malabika, D. (2014). An empirical Enquiry on The Financial Distress of Navratna Companies in India. *Journal of Accounting and Finance*, 100-110.
- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). *Power Comparisons of Shapiro-wilk, Klomogorov Smirnov, Lilliefors And Anderson Darling-Tests*. Selangor: Faculty of Computer and Mathematical Science, University Teknologi MARA, 40450 Shah Alam, Selangor, Malaysia.
- Rusyd, I. (595 H). *Bidayatul Mujtahid*. Andalusia: Darul Fikri.
- Shemetev, A. (2012). *Complex Financial Analysis and Bankruptcy Prognosis and Also Financial Management-Marketing Manual for Self-Tuition Book*. Saint-Petersburg: Zodchiy.
- Silalahi, U. (2005). *Badan Hukum dan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Badan Penerbit Iblam.
- Silalahi, U. (2009). *Metode Penelitian Sosial*. Jakarta: PT. Refika Aditama.
- Sugianto, D. (2017, Desember 5). *DAJK Pailit, Pemegang Saham Berpotensi Gigit Jari*. Diambil kembali dari detikfinance: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3755250/dajk-pailit-pemegang-saham-berpotensi-gigit-jari>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Swastha, B., & Sukotjo, I. (2002). *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta: Liberty.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J. F., & Eugene, F. B. (1993). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Yahya, I. (2007). *Teknik Penulisan Kerangka Ilmiah*. Surabaya: Surya Jaya Raya.