

650.15
Jum
2 01

ANALISIS KINERJA KEUANGAN INDUSTRI FOOD AND BEVERAGE SEBELUM DAN SAAT KRISIS EKONOMI

(Studi Kasus pada industri Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh :

Jumaizi
NIM C4A099065

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001

UPT-PUSTAK-UNDIP

PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**ANALISIS KINERJA KEUANGAN INDUSTRI FOOD AND BEVERAGE
SEBELUM DAN SAAT KRISIS EKONOMI**

(Studi Kasus pada Industri Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

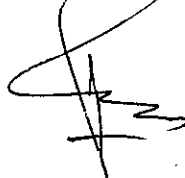
Yang disusun oleh Jumaizi, NIM C4A099065
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 24 Agustus 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Pembimbing Anggota



Drs. Prasetiono, MSi

Semarang 24 Agustus 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



Sertifikat

Saya, Jumaizi, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Jumaizi

Tanggal 18 Oktober 2001

ABSTRACT

This study explores Financial Performance of go-public Food and Beverage Industry in BEJ. The aim of the study is to know difference of financial performance of companies before and in crisis period.

There are 19 companies that utilized as the samples and the samples were taken by purposive sampling technique (in period 1994 – 1999). Hypothesis of the study is : (1) Financial Performance of Liquidity of go-public F & B in BEJ before crisis period is significantly different from financial performance in economic crisis period. (2) Financial performance of solvability of go-public F & B industry before crisis period is significantly different from financial performance in economic crisis period. (3) Financial performance of profitability of go-public F & B industry before crisis period in BEJ is significantly different from financial performance in economic crisis period. (4) Financial performance of internal profitability of go-public F & B industry in BEJ before crisis period is significantly different from financial performance in economic crisis period.

There three models that utilized to examine the significance of financial performance. Firstly, T-test analysis is used to examine the crisis effect for one year before crisis and in economic crisis period. Secondly, Two-sample Comparison (T-test) analysis is used to examine the effect of crisis for two years before and in economic crisis period. Thirdly, non parametric analysis (Wilcoxon Sign Test) is used to examine the effect of economic crisis for three years before and in economic crisis period. Two methods utilize significance level 5 % and the result of statistical analysis reflected that the liquidity (one year) before crisis is not better than performance in crisis period, therefore H_0 is accepted and H_a is refused solvency, total profitability and internal profitability before crisis is significantly different from solvency, total profitability and internal profitability in crisis period, hence H_a is accepted and H_0 is refused.

The result of statistical analysis (for two years) before and in crisis period reflected that the liquidity of company is still liquid, therefore H_0 is accepted and H_a is refused. Solvency, total profitability before crisis is significantly different from solvency, total profitability in crisis period, therefore H_a is accepted and H_0 is refused. Internal profitability before crisis is not different from internal profitability in crisis period, hence H_a is refused and H_0 is accepted. The result of Wilcoxon Sign Test (for three years) before and in crisis period overall have reflected that financial performance is significantly different, but it not march effects the liquidity of companies. Two years after crisis , the short term performance is not much effected.

There is significantly different of solvency and total profitability and there is not significantly difference of internal profitability because of 53 % companies to sustain a loss and 26 % their equity were negative. After (three years) crisis all of financial performance is significantly different from financial performance before crisis, this condition reflects that the financial performance in crisis period becomes very bad (low).

ABSTRAKSI

Penelitian ini berusaha untuk mengkaji kinerja keuangan *Food and Beverage* yang *go-public* di BEJ. Adapun tujuan penelitian adalah dapat menghasilkan apakah ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan saat krisis.

Sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan, sedang pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, dalam periode antara 1994 hingga tahun 1999. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah : 1) Kinerja keuangan dalam bentuk likuiditas industri F & B yang *go-public* di BEJ pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi; 2) Kinerja keuangan dalam bentuk solvabilitas industri F & B yang *go-public* di BEJ pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi; 3) Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas total industri F & B yang *go-public* di BEJ pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi; 4) Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal industri F & B yang *go-public* di BEJ pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi.

Tiga model uji beda yang digunakan untuk menguji kebermaknaan kinerja keuangan. Pertama analisis t-test digunakan untuk menguji pengaruh krisis selama satu tahun sebelum dan satu tahun saat krisis ekonomi. Kedua analisis t-test uji beda dua sampel digunakan untuk menguji pengaruh selama dua tahun sebelum dan dua tahun saat terjadinya krisis ekonomi. Ketiga analisis non parametrik dengan Wilcoxon Sign Test digunakan untuk menguji pengaruh krisis ekonomi selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun saat krisis. Kedua metoda menggunakan tingkat signifikansi 5 % dan hasil uji statistiknya satu tahun sebelum dan satu tahun saat krisis, likuidity sebelum krisis tidak lebih baik dari kinerja saat krisis ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan solvency, profitability total dan profitability internal sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan saat krisis berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.

Hasil uji statistik dua tahun sebelum krisis dan dua tahun saat krisis menunjukkan bahwa likuiditasnya masih likuid sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak sedangkan solvency, profitability total sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan saat krisis yang berarti H_a diterima dan H_0 ditolak dan profitability internal sebelum krisis sama dibandingkan dengan saat krisis berarti H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil Wilcoxon Sign Test tiga tahun sebelum dan tiga tahun saat krisis secara keseluruhan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan saat krisis yang berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.

Simpulan hasil penelitian selama satu tahun krisis telah menunjukkan secara signifikan perbedaan kinerja keuangan namun belum banyak mempengaruhi likuiditasnya. Dua tahun setelah terjadinya krisis, kinerja jangka pendeknya masih belum banyak terpengaruh, solvency dan profitability total terjadi perbedaan yang signifikan sedangkan profitability internal tidak adanya perbedaan yang signifikan akibat 53 % mengalami kerugian dan 26 % ekuitasnya negatif, sedangkan setelah tiga tahun krisis semua kinerja keuangan berbeda secara signifikan dengan sebelum terjadinya krisis ini menunjukkan kinerja keuangan saat krisis menjadi sangat rendah.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan Kehadirat Allah SWT karena berkat limpahan rahmat dan petunjukNya, penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penyusunan tesis ini yang merupakan salah satu persyaratan untuk mencapai derajat S2 pada program Pasca Sarjana, program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa penelitian dan penyusunan tesis ini tidak dapat diselesaikan dengan baik tanpa dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

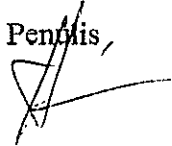
1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, sebagai ketua Pembimbing yang telah berkenan membimbing, mengarahkan, meberi masukan serta koreksi selama penyusunan tesis ini.
2. Bapak Drs. Prasentiono, MSi, selaku anggota pembimbing yang telah juga berkenan membimbing, mengarahkan, memberi masukan serta koreksi dalam penyusunan tesis ini.
3. Rekan penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu di pasca sarjana program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
4. Untuk kedua orang tua dan seluruh keluargaku yang telah memberikan dukungan moril dan materiil, semoga Allah memberikan yang terbaik bagi mereka.
5. Kepada semua pihak yang telah terlibat dalam penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih memerlukan penyempurnaan lebih lanjut, oleh karenanya kritik dan saran yang membangun dari pembaca sangat diharapkan demi penyempurnaan karya ilmiah ini.

Akhirnya, besar harapan penulis agar tesis ini dapat bermanfaat bagi para pembaca yang budiman.

Agustus 2001

Penulis,



DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SERTIFIKAT	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	90
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	5
BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	6
2.1. Krisis Ekonomi	6
2.2. Pengertian Kinerja Keuangan	8
2.3. Analisis Laporan Keuangan	10
2.3.1. Analisis Rasio-rasio Keuangan Perusahaan	12
2.3.2. Macam-macam Rasio Keuangan	13
2.4. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	15
2.5. Pengembangan Model	29
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis (Theoretical Frame Work) dan Pengembangan Model Penelitian	32
2.7. Hipotesis Penelitian	33
2.8. Definisi Operasional Variabel	34

BAB III	: METODE PENELITIAN	38
	3.1. Populasi dan Sampel	38
	3.1.1. Populasi	38
	3.1.2. Sampel	38
	3.2. Jenis dan Sumber Data	39
	3.2.1. Data Sekunder	39
	3.2.2. Sumber Data	39
	3.3. Pemilihan Variabel	39
	3.4. Tahun Pengamatan	39
	3.5. Teknik Analisis	39
BAB IV	: GAMBARAN UMUM PASAR MODAL DAN PROFILE INDUSTRI FOOD AND BEVERAGE YANG GO PUBLIC DI INDONESIA	43
	4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	43
	4.2. Profile Industri Food and Beverage di Indonesia	46
	4.2.1. Aset Perusahaan	47
	4.2.2. Laba bersih	50
	4.2.3. Ekuitas (Modal)	53
	4.2.4. Rata-rata Pendapatan Industri F & B	56
	4.2.5. Profil Total Biaya Perusahaan	59
	4.2.6. Profil Hutang Jangka Pendek Perusahaan	61
	4.2.7. Profil Hutang Jangka Panjang Perusahaan	63
	4.2.8. Profil Perbandingan Total Hutang Dengan Modal Sendiri	65
BAB V	: PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	67
	5.1. Perbandingan Kinerja Keuangan untuk 1 tahun sebelum krisis dan 1 tahun saat krisis	67
	5.2. Perbandingan Kinerja Keuangan 2 tahun sebelum terjadinya krisis dan 2 tahun saat terjadinya krisis	72

5.3. Perbandingan Kinerja Keuangan untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun saat terjadinya krisis	77
BAB VI : KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	80
6.1. Kesimpulan	80
6.2. Implikasi Teoritis	82
6.3. Implikasi Manajerial	83
6.4. Keterbatasan Penelitian	83
6.5. Implikasi untuk penelitian mendatang	84
DAFTAR PUSTAKA	86

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Rasio Keuangan yang dimasukkan dalam model	25
Tabel 4.1 : Total asset Industri F & B sebelum krisis dan saat krisis yang go-public di BEJ 1994 s/d 1999	47
Tabel 4.2. : Total Asset Perusahaan Sebelum dan saat krisis beserta perubahannya Tahun 1994 s/d 1999	49
Tabel 4.3. : Laba bersih Masing-masing Industri F & B sebelum krisis yang go-public di BEJ Tahun 1994 – 1996	50
Tabel 4.4. : Laba bersih perusahaan beserta perubahannya Tahun 1994 s/d 1999	52
Tabel 4.5. : Ekuitas Industri F & B sebelum krisis yang go-public di BEJ Tahun 1994 s/d 1996	53
Tabel 4.6. : Ekuitas (Modal Sendiri) Masing-masing Perusahaan sebelum dan saat krisis beserta perubahannya Tahun 1994 s/d 1999	55
Tabel 4.7. : Rata-rata pendapatan usaha Industri F & B sebelum krisis dan saat krisis yang go-public di BEJ Tahun 1994 – 1999	56
Tabel 4.8. : Pendapatan Usaha Perusahaan Sebelum dan Saat Krisis Ekonomi beserta Perubahannya Tahun 1994 s/d 1999	58
Tabel 4.9. : Profile Total Biaya Perusahaan 1994 – 1999	60
Tabel 4.10. : Profil Hutang Jangka Pendek Perusahaan 1994 – 1999	62
Tabel 4.11. : Profile Hutang Jangka Panjang Perusahaan 1994 – 1999	64
Tabel 4.12. : Profil Perbandingan Total Hutang Dengan Modal Sendiri 1994 – 1999	66
Tabel 5.1. : Perbandingan Rata-rata Kinerja Keuangan antara sebelum krisis Tahun 1996 dan pada saat krisis tahun 1997 perusahaan F & B yang go-public di BEJ	67
Tabel 5.2. : Hasil t-test 1 Tahun sebelum dan 1 tahun saat krisis	69

Tabel 5.3. : Perbandingan Rata-rata antara sebelum dan pada saat krisis perusahaan F & B yang go-public di BEJ	73
Tabel 5.4. : Hasil t-test 2 tahun sebelum krisis dan 2 tahun saat krisis	75
Tabel 5.5. : Hasil Wilcoxon Sign Test 3 tahun sebelum krisis dan 3 tahun saat krisis ekonomi	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis	32

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak bulan Juli 1997 berdampak pada hampir seluruh sektor perekonomian. Pengaruh krisis ini pertama kali menghantam sektor keuangan, sektor jasa dan akhirnya mempengaruhi pula secara signifikan pada sektor riil. Perusahaan manufacturing yang go-public di pasar modal merupakan pihak yang merasakan dampak krisis ekonomi tersebut, termasuk diantaranya Perusahaan Food and Beverage (Perusahaan F & B) yang go-public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan perusahaan yang relatif besar, baik dari sisi permodalan maupun skala ekonomi produksi. Besarnya hutang luar negeri Indonesia mencapai US \$ 117,3 miliar, dengan perincian hutang Pemerintah US \$ 52,3 miliar sedangkan pinjaman swasta US \$ 65 miliar (Bisnis Indonesia 19 September 1977). Perusahaan F & B yang go-public di BEJ hampir seluruhnya mempunyai kewajiban luar negeri. Dampak dari penguatan nilai dolar Amerika Juni 1997 harga satu dolar Amerika (US \$) adalah sekitar Rp. 2.400,- dan harga ini melonjak menjadi sekitar Rp. 8.000,- pada akhir tahun 1998 atau naik sebesar 233,33 % (Indonesia Capital Market Directory 1999). Merosotnya nilai rupiah dan besarnya utang luar negeri (swasta) pertumbuhan ekonomi yang mengontraksi minus 13,4 % inflasi meningkat menjadi 77,6 % dan aliran modal swasta defisit hingga US \$ 10,1 miliar, sebagian besar konglomerat bangkrut dan hampir 70 % aset swasta terpaksa diambil alih pemerintah dan daya beli masyarakat menjadi sangat menurun pada tahun 1998. Dengan adanya kondisi diatas diduga kinerja keuangan Industri F & B dimungkinkan menyebabkan adanya destorsi pada kinerja perusahaan. Likuiditasnya

NYT-POSTAB-INDIP

menjadi terganggu disebabkan oleh rendahnya daya beli masyarakat untuk membeli produk perusahaan, solvabilitas perusahaan menjadi menurun disebabkan oleh besarnya utang dalam bentuk dolar ketika dikonversi kedalam nilai rupiah dan akhirnya akan berujung pada profitabilitas perusahaan.

Industri Food and Beverage (F & B) cukup menarik untuk dijadikan obyek penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan sebelum dan saat krisis ekonomi karena sifatnya yang non siklikal dalam artian bahwa sektor ini lebih stabil dan tidak mudah terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian karena dalam keadaan apapun orang akan tetap mengkonsumsi makanan dan minuman sebagai kebutuhan dasar. Hal ini terbukti dengan meningkatnya jumlah penjualan industri makanan dan minuman dari tahun ke tahun yaitu tahun 1996 nilai penjualannya sebesar Rp. 8.919.902 juta, dan pada tahun 1997 meningkat menjadi Rp. 10.639.409 juta atau naik 19,28 % serta pada tahun 1998 menjadi Rp.18.279.646 juta atau meningkat 71,8 %. (Indonesian Capital Market Directory 1999).

Namun demikian apakah benar meningkatnya penjualan pada industri F & B menunjukkan indikator bahwa industri tersebut tidak rentan terhadap krisis ekonomi ?. artinya bahwa perusahaan-perusahaan yang ada dalam industri F & B untuk bisa memperoleh ROI yang tinggi ?

Kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang ada dalam sektor industri F & B yang terdaftar di BEJ sebelum krisis ekonomi (tahun 1996) total assets Rp. 12.138.795 miliar dan penjualan bersihnya mencapai Rp. 8.919.902 miliar. Sedangkan laba bersihnya Rp.849.817 miliar sehingga *return on investment*nya sebesar 7 %. Pada saat krisis ekonomi (tahun 1997) total assetsnya Rp. 17.636.287 miliar dan penjualan

bersihnya mencapai Rp. 10.639.409 miliar serta laba bersihnya Rp. - 2.155.001 dan *return on investement* (ROI) mencapai - 12,22 % dan perubahan ROInya dari tahun 1996 ke tahun 1997 - 274,57 %.

Besarnya biaya yang secara langsung tidak terkait dengan usaha perusahaan bisa merupakan salah satu faktor penting dari penurunan kinerja keuangan industri F & B disamping sistem dan struktur bisnis juga sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Perusahaan manufaktur F & B bisa memberikan gambaran tentang kekuatan keuangan perusahaan untuk bertahan ketika di hempas krisis ekonomi yang berkepanjangan.

Alasan-alasan diatas memberikan inspirasi untuk melakukan studi tentang kondisi kinerja keuangan perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ. Studi ini bertujuan untuk menemukan jawaban empiris tentang kinerja keuangan industri F & B sebelum krisis dan saat krisis ekonomi.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan bahwa apakah krisis ekonomi yang mulai bulan Juli 1997 berpengaruh pada kinerja perusahaan F & B yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta permasalahan ini dapat diperinci sebagai berikut :

1. Apakah kinerja keuangan dalam bentuk likuiditas pada industri F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi
2. Apakah kinerja keuangan dalam bentuk solvabilitas industri F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi.

3. Apakah kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas total industri F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi.
4. Apakah kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal industri F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi.

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan antara lain : :

1. Untuk menganalisis apakah kinerja keuangan dalam bentuk likuiditas industri F & B yang *go-public* di BEJ saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi.
2. Untuk menganalisis apakah kinerja keuangan dalam bentuk solvabilitas industri F & B yang *go-public* di BEJ saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi
3. Untuk menganalisis apakah kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas total industri F & B yang *go-public* di BEJ saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi
4. Untuk menganalisis apakah kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal industri F & B yang *go-public* di BEJ saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi.

1.4.MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi perusahaan F & B dapat menjadi dasar atau bahan pertimbangan untuk membuat strategi di masa yang akan datang, khususnya yang menyangkut aspek-aspek kinerja keuangan.
2. Bagi Bursa Efek Jakarta dan para pelaku pasar modal (pemodal, emiten dan pialang) sebagai dasar untuk membuat kebijakan-kebijakan lebih lanjut.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Krisis Ekonomi

Krisis moneter Indonesia mulai terasa bulan Juli 1997. Krisis bermula dari krisis nilai tukar akan tetapi akibat berbagai, misal – *judgement, policy errors* dan suasana ketidakpastian politik (*political uncertainties*). Krisis nilai tukar tersebut kemudian berkembang menjadi krisis ekonomi. Bahkan kemudian meluas menjadi krisis sosial, politik dan krisis kepercayaan terhadap pemerintah, baik dari masyarakat didalam maupun di luar negeri.

Krisis ekonomi Indonesia sudah berjalan sepanjang empat tahun selama itu pula, berbagai usaha telah dilakukan baik oleh pemerintah Soeharto, Habibie, Gus Dur dan Megawati. Keseluruhan upaya tersebut ternyata tidak banyak membantu memperbaiki kondisi ekonomi Indonesia, berbagai dampak krisis ekonomi dalam bidang sosial politik menjadi semakin meluas dan mendalam, adapun percepatan kemerosotan ekonomi Indonesia terjadi dalam beberapa tahap :

1. Tahap Kebangkrutan Konglomerat.

Juli 1997 – Januari 1998 yang terjadi sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar. Kondisi ini terutama terjadi pada konglomerat yang memiliki hutang luar negeri, tanpa dilindungi (*hedge*) dan digunakan untuk investasi pada sektor *non traded* dan usaha yang bersifat spekulatif.

2. Tahap Kebangkrutan Dunia Usaha

Sejak Januari 1997 Pemerintah menetapkan kebijakan suku bunga (SBI) super tinggi (sampai 58 % untuk periode satu bulan), banyak dunia usaha yang bangkrut termasuk usaha menengah dan kecil.

3. Tahap Kebangkrutan Keuangan Negara.

Juni 1998 – saat ini sebagai akibat dari besarnya pengeluaran, terjadinya *Over – Commitment* dalam bentuk berbagai jenis subsidi dan kemerosotan penerimaan negara.

Dampak krisis ekonomi telah mengakibatkan Indonesia merosot kembali menjadi negara miskin di dunia. Pendapatan per kapita yang sebelumnya krisis sekitar US \$ 1.000 merosot tajam menjadi sekitar US \$ 400 pada akhir tahun 1998. Tingkat kemiskinan yang semula mengalami perbaikan, ternyata kemudahan melonjak menjadikan jumlah orang miskin mencapai 80 juta orang. Krisis ekonomi telah pula mengakibatkan tambahan pengangguran yang sangat besar (minimal sekitar 20 juta orang).

Percepatan kemerosotan ekonomi tersebut disebabkan karena masalah pokok yang dihadapi ekonomi Indonesia sejak bulan Juli 1997 masih belum terselesaikan walaupun telah terjadi pergantian kepemimpinan. Masalahan pokok tersebut berkaitan dengan belum adanya kepercayaan masyarakat dan dunia usaha di dalam dan di luar negeri terhadap pemerintah saat ini.

2.2. Pengertian Kinerja Keuangan

Suatu perusahaan setelah melaksanakan semua programnya, tentu perlu untuk mengetahui apakah programnya sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan atau tidak. Dengan kata lain, perusahaan tersebut mempunyai prestasi atau tidak. Prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode waktu tertentu mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mengetahui prestasi perusahaan adalah dengan mengetahui kinerja keuangannya. Dengan kata lain, kinerja keuangan adalah suatu prestasi yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam melaksanakan operasinya yang diukur melalui ratio-ratio keuangan perusahaan (Suad Husnan, 1993). Dengan empat rasio keuangan yang direplikasikan dari penelitian Beaver (1966) Zmiejewski (1984), Altman (1968) dan Machfoedz (1994 dan 1999) dapat digunakan sebagai penjelas (Explanatory Variable) tentang kinerja keuangan perusahaan.

rasio keuangan tersebut adalah :

1. *Liquidity* yaitu berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya perusahaan baru dapat diketahui setelah kita membandingkan kekuatan membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi dilain pihak. Perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi dikatakan *likuid* dan jika perusahaan tidak mempunyai kekuatan membayar disebut *Illikuid*.

Pedoman secara umum bagi perusahaan yang bukan kredit *current ratio* kurang dari 2 : 1 dianggap kurang baik, sebab apabila aktiva lancar turun sampai lebih dari

50 % maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan cukup lagi untuk menutup utang lancarnya.

Likuiditas perusahaan terutama ditentukan oleh tepat tidaknya sumber-sumber yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi dan operasi tersebut, terutama dari segi jangka waktu jatuh temponya. Artinya apakah jatuh tempo sumber-sumber dana yang digunakan cocok dengan jatuh tempo harta atau kegiatan yang dibiayainya. Disini berlaku suatu prinsip dasar bahwa harta atau kegiatan yang berjatuh tempo jangka pendek harus dibiayai juga dengan sumber dana yang berjatuh tempo jangka pendek, prinsip ini akan dapat menurunkan profitabilitas. Jika harta yang dibutuhkan dalam jangka pendek dibiayai dengan sumber dana yang berjatuh tempo jangka panjang akan mengakibatkan adanya dana yang menganggur dan ini berarti penurunan profitabilitas.

2. *Solvency* yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban hutangnya, baik itu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Para kreditur lebih menyukai nisbah (rasio) hutang yang rendah. dengan rasio yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan yang lebih besar. Rasio yang terlalu tinggi sangat membahayakan manajemen karena pemilik bisa menjalankan aktivitas spekulatif dengan adanya hutang yang besar. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham (*return on equity*) dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun *return on equity* akan menurun cepat pula. Rasio perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula.

3. *Profitability Total* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, metode ini juga disebut dengan *Return On Investmen (ROI)*. Jadi cara ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating assets*) (S. Munawir, 1979).
4. *Profitability Internal* yaitu untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik atau pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak. Ukuran keberhasilan dari *profitability internal* adalah angka *return on common stockholders equity* yang berhasil dicapai *profitability internal* dalam penelitian ini diproyeksi dengan perbandingan antara laba sesudah pajak (*net income*) dibagi dengan ekuitas (*net income / total equity*) (M. Mamduh, Abdul Hakim, 1996).

2.3. Analisis Laporan Keuangan

Untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan tidak cukup hanya berdasar pada bentuk dasar dari laporan keuangan perusahaan, seperti neraca dan laporan rugi laba saja. Namun perlu melakukan interpretasi secara benar terhadap laporan keuangan tersebut, seperti rasio-rasio keuangan. Neraca mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu. Laporan rugi laba mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode waktu tertentu biasanya satu tahun.

Ratio keuangan perusahaan bisa dihitung dengan menghubungkan antara elemen-elemen dari berbagai pasiva satu dengan lainnya serta menghubungkan elemen-elemen dari aktiva dan pasiva dari neraca pada suatu saat tertentu akan dapat diperoleh banyak gambaran mengenai posisi atau keadaan finansial perusahaan.

Manajemen, Pemegang Saham, Pemerintah maupun *Stakeholder* yang lain dapat mengadakan analisis laporan finansial dari perusahaannya. Dengan melakukan hal tersebut, akan mengetahui hasil-hasil yang telah dicapai di masa lalu dan waktu yang sedang berjalan. Dengan melakukan analisis keuangan dari data-data yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan dan keunggulan-keunggulan perusahaan yang bersangkutan. Hasil analisis historis tersebut sangat penting artinya bagi perbaikan penyusunan rencana atau *policy* di waktu yang akan datang. Sedangkan hasil-hasil yang telah dicapai yang sudah cukup baik hendaknya dapat dipertahankan untuk masa yang akan datang. (R. Agus Sartono, 1994).

Selain itu, para krediturpun juga sangat berkepentingan dengan analisa laporan keuangan perusahaan yang telah menjadi debitur atau nasabahnya. Para krediturpun berkepentingan dengan keamanan dana yang mereka pinjamkan kepada nasabahnya. Kreditur sebelum memutuskan untuk menerima atau menolak pengajuan kredit dari suatu perusahaan, maka terlebih dahulu mengadakan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan nasabahnya. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutang dan beban-beban bunganya pada saat jatuh tempo. Para kreditur jangka panjang berkepentingan untuk dapat mengetahui apakah kredit yang akan diberikan cukup mendapat jaminan dari aktiva perusahaan. Para kreditur

jangka pendek berkepentingan terhadap kemampuan nasabahnya untuk dapat memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dipenuhi.

Para investor pun berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan dalam rangka penentuan kebijakan penanaman modalnya. Dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan, investor dapat mengetahui apakah perusahaan yang akan datang mempunyai prospek yang bagus atau tidak dan berapa jumlah keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

2.3.1. Analisis Rasio-rasio Keuangan Perusahaan.

Untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan diperlukan adanya suatu ukuran. Ukuran yang dipakai adalah rasio. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam "*aritmatical term*" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan. Cara pembandingannya ada dua cara, yaitu : (Bambang Riyantc, 1995)

- a. Membandingkan rasio sekarang dengan ratio-ratio diwaktu-waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang bagi perusahaan yang sama.
- b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu-waktu yang sama. Dengan melakukan hal ini akan dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan itu dalam aspek keuangan tertentu berada diatas rata-rata industri (*above average*), berada pada rata-rata (*average*) atau terletak dibawah rata-rata industri (*below average*).

Penman (1992) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap *users*-nya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan.

Dengan demikian penelitian yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan "mentah" belum maksimal memberikan indikator *usefulness* dari keseluruhan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai informasi produk sistem akuntansi keuangan. Bahkan *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* No. 5, menyiratkan pentingnya menyajikan informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan dipublikasikan. *Supplement* ini bisa berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratios*), rasio sensitivitas (*leverage ratios*), rasio produktivitas (*turnover ratios*), dan rasio profitabilitas (*profitabilitas ratios*).

2.3.2. Macam-macam Rasio Keuangan

Apabila dilihat dari sumbernya dari mana rasio itu dibuat, maka rasio-rasio digolongkan menjadi 3 golongan, yaitu : (Bambang Riyanto, 1995)

- a. Rasio-rasio neraca (*Balance sheet ratio*) adalah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya : *current assets, current liabilities to total assets ratio* dan sebagainya.
- b. Rasio-rasio laporan Rugi dan Laba (*Income statement ratios*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, seperti: *net operating margin ratio, gross profitmargin ratio* dan sebagainya.

- c. Rasio-rasio antar laporan (*Inter statement ratios*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neracadan data-data lainnya berasal dari *income statement*, seperti : *assets turn over*, *inventory turn over* dan sebagainya.

Ada pula yang mengelompokkan ratio menjadi 4 (empat) sebagai berikut : (J. Fred Weston, Eugene F. Brigham, 1994)

- a. *Rasio Likuiditas* : yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terhadap hutang jangka pendek. Walaupun perusahaan sudah menyusun anggaran kas tetapai analisis hubungan antara kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar akan lebih memberi arti kepada manajemen dibanding hanya mendasarkannya pada anggaran untuk melakukan analisis likuiditas ini seperti *current ratio*, *acid test ratio* dan sebagainya.
- b. *Rasio Leverage* adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Umumnya kreditur atau calon kreditur memerlukan informasi berapa dana para pemilik (pemegang saham) sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditur. Apabila dana yang disediakan oleh pemilik jumlahnya kecil dibanding dengan yang diserahkan oleh kreditur, maka berarti perusahaan sangat tergantung pada para kreditur. Makin besar dana dari kreditur, makin besar peranan kreditur dalam mengendalikan perusahaan selain itu *ratio leverage* dapat bermanfaat dalam memberikan informasi tentang penentuan manfaat uang. Apabila bunga hutang lebih kecil dari *return on investment* maka perusahaan lebih baik menambah hutang dibanding modal sendiri. *Rasio leverage* ini antara lain *debt to total assets ratio*, *net worth to debt ratio* dan sebagainya.

- c. *Ratio Aktivitas* dipakai untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang ada di perusahaan dan rasio ini dinyatakan sebagai perbandingan antara penjualan dengan berbagai aktiva pendukung terjadinya penjualan. Efektifitas dalam hal ini diasumsikan bahwa saldo yang tepat untuk disediakan atas berbagai aktiva, seperti persediaan, piutang, aktiva tetap dan sebagainya, adalah jumlah tertentu di hutang dari perbandingan antara aktiva dan penjualan tersebut. Rasio ini meliputi : *inventory turn over, average collection period* dan sebagainya.
- d. *Ratio Profitability* akan digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan dan keuntungan adalah hasil dari kebijaksanaan dan keputusan yang dibuat oleh manajemen. Rasio ini meliputi : *profit margin on sales, return to total assets* dan sebagainya.

2.4. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Beaver (1966) melakukan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan. Jumlah sampel sebanyak 117 perusahaan (untuk analisis 5 tahun sebelum kebangkrutan) dan 158 perusahaan (untuk analisis 1 tahun sebelum kebangkrutan). Analisis yang oleh Beaver adalah *Likelihood Ratio*, ia menggunakan 30 rasio keuangan. Dari 30 rasio tersebut, terdapat 6 rasio yang terbukti berpengaruh signifikan, yaitu :

Cash Flow to Total Liabilities (CF / TL)

Net Income to Total Assets (NI / TA)

Total Liabilities to Total Assets (TL / TA)

Working Capital to Total Assets (WC / TA)

Current Assets to Current Liabilities (CA / CL)

No – Credit Interval = Working Capital to Operation Expenses (WC / OE)

Dari studi tersebut, rasio CF / TL dan NI / TA berpengaruh positif sedangkan rasio lainnya berpengaruh negatif terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan.

Altman (1968) melakukan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan didasarkan pada analisis rasio keuangan. Dengan jumlah sampel sebanyak 66 perusahaan. Dengan menggunakan Analisis Diskriminan, ia menggunakan 22 rasio keuangan. Dari 22 rasio tersebut, terdapat 5 rasio yang terbukti berpengaruh signifikan, yaitu :

Net Working Capital to Total Assets (NWC / TA).

Retained Earning to Total Assets (RE / TA)

Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT / TA)

Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE / BVTL)

Sales to Total Assets (S / TA)

Dari studi tersebut diketahui bahwa kelima rasio tersebut memiliki pengaruh positif terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan.

Gale et. al. (1983) melakukan studi mengenai pengaruh sejumlah variabel terhadap profitabilitas dengan variabel independen sebagai berikut :

Market Share

Konsentrasi

Pertumbuhan industri diukur dari *log linear slope* pertumbuhan industri

Ukuran perusahaan diukur dari *log* penjualan

Leverage diukur dengan TE / TA

Pertumbuhan perusahaan diukur dari *log linear slope* pertumbuhan perusahaan dikurangi pertumbuhan industri. Penelitian dilakukan dengan mengambil 106

perusahaan sebagai sampel. Model analisis yang digunakan adalah dengan analisis regresi berganda. Hasil studi menunjukkan bahwa *market share* mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan besar dalam industri dengan konsentrasi tinggi dan dalam pertumbuhan industri yang moderat. Variabel *leverage*, pertumbuhan industri dan perusahaan mempunyai dampak yang positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan. Sedangkan variabel konsentrasi dan penjualan cenderung tidak signifikan.

Libby (1975) juga melakukan penelitian tentang prediksi kebangkrutan perusahaan. Metode yang dia lakukan adalah metode eksperimen. Subyek yang digunakan dalam eksperimen adalah manajer keuangan dari perusahaan menengah dan besar dari sektor perbankan di daerah Urbana-Champaign di bagian negara Illinois dan daerah Philadelphia. Subyek diminta menelaah 60 laporan keuangan yang terdiri dari 30 perusahaan yang gagal dan 30 perusahaan yang sehat. Laporan keuangan tersebut diolah menjadi 14 rasio keuangan yang meliputi :

Cash flow to total debt

Net income to total assets

Total debt to total assets

Current assets to total assets

Quick assets to total assets

Working capital to total assets

Cash to total assets

Current assets to current liabilities

Cash to current liabilities

Current assets to sales

Quick assets to sales

Working capital to sales

Cash to sales

Keempat belas rasio keuangan tersebut dikategorikan sebagai alat pengukur *profitability, activity, liquidity, assets balance, dan cash position*. Hasil eksperimen menunjukkan bahwa hanya tiga manajer keuangan yang tidak mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan sampel sedangkan lainnya bisa memprediksi kebangkrutan perusahaan melalui informasi rasio keuangan. Secara implisit studi ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Altman et. Al. (1968) melakukan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan didasarkan pada analisis rasio keuangan yang dikenal dengan ZETA Analisis. Dengan jumlah sampel sebanyak 111 perusahaan. Dengan menggunakan Analisis Diskriminan, ia menggunakan 28 rasio keuangan. Dari 28 rasio tersebut, terdapat 7 rasio yang terbukti berpengaruh signifikan, yaitu :

Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT / TA)

Standard Deviation EBIT / TA

EBIT / Total Interest

Retained Earning to Total Assets (RE / TA)

Current Assets to Current Liabilities (CA / CL)

Common Equity to Total Liabilities (CE / TC)

Log Total Assets

Sayangnya, nilai koefisien parameter dari penelitian tersebut tidak dipublikasikan secara bebas, sehingga tidak bisa dianalisis lebih jauh.

Dambolena dan Khoury (1980) melakukan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan didasarkan pada analisis rasio keuangan. Dengan jumlah sampel sebanyak 68 perusahaan. Model yang digunakan adalah Analisis Diskriminan, ia menggunakan 19 rasio keuangan. Dari 19 rasio tersebut, terdapat sejumlah rasio yang terbukti berpengaruh signifikan, yaitu :

Inventory to Net Working Capital (I / NWC)

Current Liabilities to Inventory (CL / I)

Current Liabilities to Equity (CL / E)

Total Liabilities to Total Assets (TL / TA)

Net Income to Sales (NI / S)

Net Income to Total Assets (NI / S)

Fixed Assets to Equity (FA / E)

Total Liabilities to Net Working Capital (TL / NWC)

Standard Error I / NWC

Standard Error FA / E

Sayangnya, nilai koefisien parameter dari masing-masing variabel tidak dipublikasikan secara luas.

Zmijewski (1984) menambah validitas ratio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Dia melakukan penelitian dengan menelaah ulang studi di bidang kebangkrutan hasil riset sebelumnya selama dua puluh tahun. Rasio keuangan dipilih dari rasio-rasio keuangan penelitian terdahulu dan diambil sampel sebanyak 75

perusahaan yang bangkrut, serta 3573 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai dengan 1978. Indikator F test terhadap ratio-ratio kelompok :

Rate of return

Liquidity

Leverage

Turn over

Fixed payment coverage

Trends

Firms size

Stock return validity

Hasil studi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat.

Houghton dan Woodliff (1987) menggunakan lima kategori rasio keuangan :

Return on assets

Short-term liquidity

Divident policy

Cash flows

Indebtedness

Untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Empat puluh delapan perusahaan dipilih sebagai sampel yang terdiri dari dua belas perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan tiga puluh enam perusahaan sehat. Dari tiga puluh enam perusahaan sehat dikategorikan sembilan belas perusahaan sebagai 'high succes' dan tujuh belas

perusahaan sebagai 'low success'. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam rasio-rasio keuangan tertentu untuk perusahaan yang gagal dan sukses. Informasi tambahan juga diperoleh adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang 'high success dan low success' dalam hal *earning per share* yang diprediksi dengan rasio-rasio keuangan.

Mas'ud (1994) meneliti pengaruh dan prediksi sejumlah variabel perubahan rasio keuangan terhadap perubahan *earning*. Model yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda dan Logist Model. Dalam analisis profit ini, faktor profitabilitas juga dimasukkan ke dalam variabel independen, sehingga faktor inilah mendominasi variabel terpilih. Dari 49 rasio yang digunakan, terdapat 13 rasio yang terbukti berpengaruh signifikan, 6 diantaranya merupakan variabel profitabilitas, yaitu :

Cash Flow to Current Liabilities (CF / CL)

Net Worth Plus Total Liabilities to Fixed Assets (NW + TL) / FA

Gross Profit to Sales (GP / S)

EBIT to Sales (EBIT / S)

Net Income to Sales (NI / S)

Quick Assets to Inventory (QA / I)

EBIT to Total Liabilities (EBIT / TL)

Net Worth to Sales (NW / S)

Current Liabilities to Inventory (CL / I)

Net Income to Net Worth (NI / NW)

Net Income to Total Liabilities (NI / TL)

Current Liabilities to Net Worth (CL / NW)

Net Worth to Total Liabilities (NW / TL)

Hasil studi menunjukkan bahwa perubahan NI / TL dan NW / TL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *earning*. QA / I dan CL / NW juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Rasio NI / NW, NW / S, OI / TL, NI / S, GP / S, NWTL / FA dan CF / CL berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan perubahan rasio lainnya berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan *earning*.

Wijaya, Helen P (1997) melakukan penelitian tentang manfaat rasio keuangan terpilih untuk mendeteksi apakah terdapat peningkatan efisiensi sebelum dan sesudah mereka melakukan go public. Sampel berjumlah 32 perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang mempengaruhi efisiensi perbankan dengan variable independen sebagai berikut :

Liquidity

Quick ratio

Assets to loan ratio

Current ratio

Profitability ratio

Temuannya adalah perusahaan yang go public ternyata tidak terlihat lebih efisien dibandingkan dari pada kinerja mereka sebelum go public.

Machfoedz (1999) deteksi kinerja perusahaan melalui telaah Nisbah (ratio) keuangan merupakan deteksi tentang pengaruh krisis ekonomi terhadap kinerja perusahaan yang diukur oleh beberapa nisbah. Ditemukan bahwa krisis ekonomi di Indonesia yang dialami sejak Juli 1977 ternyata berdampak pada kinerja keuangan perusahaan di sektor tertentu, tetapi tidak pada sektor yang lain. Dengan membandingkan

dua laporan keuangan yang diterbitkan oleh 129 perusahaan yang terdiri dari 4 sektor, ditemukan bahwa sektor 4 yang terdiri dari *property and real estate, building construction, telecommunication, transportation, durable goods dan computer* merupakan kelompok yang paling besar penurunan kinerjanya di banding kelompok sektor lainnya.

Nisbah keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari indikator :

Liquidity :

Current ratio

Quick ratio

Solvency :

Total assets to total liabilities

Debt to equity ratio

Profitability :

Return to assets

Return on equity

Dari hasil analisis dan uji hipotesis dalam penelitian tersebut, juga ditemukan bahwa secara signifikan per bedaan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah terjadinya krisis ekonomi.

Machfoedz (1999) menentukan indikator standar kesehatan perusahaan melalui indikator standar dari model penelitian terdahulu, yaitu bahwa sebuah perusahaan diproduksi tidak mengalami kesulitan keuangan dengan standar hasil studi Beaver (1966) Zmijewski (1984) dan Altman (1968). Studi ini dilakukan untuk mengetahui profil kinerja perusahaan-perusahaan yang go-public di pasar modal ASEAN pada masa krisis

ekonomi. Variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan dengan variable independen sebagai berikut :

Current ratio

Solvency

Profitability Internal

Profitability External

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan jangka pendek dalam bentuk *current ratio* di seluruh pasar modal empat negara ASEAN yaitu Thailand, Singapura, Malaysia dan Indonesia menunjukkan indikator tidak sehat. Kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan jangka pendek sangat besar. Dari sini penyelesaian utang jangka panjang perusahaan-perusahaan Thailand kinerjanya kurang sehat dibanding dengan tiga negara lainnya.

Dilihat dari sini kinerja profitabilitas, hanya Malaysia yang mempunyai kinerja profitabilitas total yang berada di atas standar sehat. Namun kelebihan diatas standar tersebut tidak signifikan. Tiga negara lainnya yaitu Thailand, Singapura dan Indonesia mempunyai kinerja profitabilitas total di bawah standar, informasi ini menurut Machfoedz mengandung pesan bahwa perusahaan-perusahaan di ASEAN terlalu *Over Investment* pada aktiva yang disebabkan murah nya dana utang luar negeri. Dengan adanya *Over Investment* ini, maka laba yang dihasilkan oleh aktiva tersebut dibawah standar.

Tabel 2.1.
Rasio keuangan yang dimasukkan dalam model

No	Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Model	Hasil Penelitian
1.	Beaver WH	1966	Financial ratios as predictors of failure	Cash Flow to Total Liabilities (CF / TL) Net Income to Total Assets (NI / TA) Total Liabilities to Total Assets (TL / TA) Working Capital to Total Assets (WC / TA) Current Assets to Current Liabilities (CA / CL) No - Credit Interval = Working Capital to Operation Expenses (WC / OE)	Likelihood ratio	Ratio cash flow to total liabilities dan net income to total assets berpengaruh positif sedangkan rasio lainnya berpengaruh negatif terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan
2.	Altman EI	1968	Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy	Net Working Capital to Total Assets (NWC / TA). Retained Earning to Total Assets (RE / TA) Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT / TA) Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE / BVTL) Sales to Total Assets (S / TA)	Analisis deskriptif	Dari studi tersebut diketahui bahwa kelima rasio tersebut memiliki pengaruh positif terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan
3	Libby R.	1975	Accounting ratios and the prediction of failure : some behavioral evidence	Cash flow to total debt Net income to total assets Total debt to total assets Current assets to total assets Quick assets to total assets Working capital to total assets Cash to total assets Current assets to current liabilities Cash to current liabilities Current assets to sales Quick assets to sales Working capital to sales Cash to sales	Analisis diskriminan	Keempat belas rasio keuangan tersebut dikategorikan sebagai alat pengukur profitability, activity, liquidity, assets balance, dan cash position. Hasil eksperimen menunjukkan bahwa subyek diminta menelaah 60 laporan keuangan yaitu 30 perusahaan gagal dan sisanya, perusahaan sehat. dari 43 manajer keuangan, hanya tiga manajer keuangan yang tidak mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan sampel sedangkan lainnya bisa memprediksi kebangkrutan perusahaan melalui informasi rasio keuangan. Secara implisit studi ini memunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan

No	Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Model	Hasil Penelitian
4.	Dombolena Ismael and Sarkis. J	1980	Ratio stability and corporate failure	Inventory to Net Working Capital (I / NWC) Current Liabilities to Inventory (CL / I) Current Liabilities to Equity (CL / E) Total Liabilities to Total Assets (TL / TA) Net Income to Sales (NI / S) Net Income to Total Assets (NI / S) Fixed Assets to Equity (FA / E) Total Liabilities to Net Working Capital (TL / NWC) Standard Error I / NWC Standard Error FA / E	Analisis diskriminan	1) Rasio Keuangan yang digunakan peneliti terdahulu ternyata konsisten tentang kekuatan prediksi kebangkrutan 2) Selain rasio keuangan, informasi tentang tingkah laku rasio-rasio tersebut memberikan informasi yang lebih dibandingkan apabila hanya digunakan rasio-rasio keuangan saja. dAlam rangka memprediksi kebangkrutan perusahaan.
5.	Zmijewski ME	1984	Methodologica l issues related to the estimation of financial distress model	Rate of return Liquidity Leverage Turn over Fixed payment coverage Trends Firms size Stock return validity	Indikator F test terhadap rasio- rasio kelompok	Hasil studi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat.
6.	Wijaya Helen	1997	Effisiensi perusahaan perbankan sebelum dan sesudah go public di Bursa Efek Jakarta	Liquidity Quick ratio Assets to loan ratio Current ratio Profitability ratio	Wilcoxon Sign ranks test and mann whitney	Temuannya adalah perusahaan yang go public ternyata tidak terlihat lebih efisien dibandingkan dari pada kinerja mereka sebelum go public.

No	Peneliti	Tahun	Judul	Varabel	Model	Hasil Penelitian
7.	Mas'ud Machfoedz	1999	Pengaruh krisis ekonomi pada efisiensi perusahaan di Bursa Efek Jakarta	<u>Liquidity:</u> Current ratio Inventory turnover <u>Solvency:</u> Total assets to total liabilities Debt to equity ratio <u>Profitability:</u> Return to assets Return on equity	T-test dua sampel	Krisis moneter di Indonesia yang dialami sejak 1997 ternyata berdampak pada kinerja keuangan perusahaan di sektor tertentu tetapi tidak di sektor yang lain
8.	Mas'ud Machfoedz	1999	Profil kinerja finansial perusahaan yang go public di pasar modal ASEAN	Current ratio Solvency Profitability Internal Profitability External	T-test uji beda dua sampel dan Wilcoxon Sign Ranks Test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan negara ASEAN, banyak yang kurang sehat terutama pada kinerja jangka pendeknya. Dari ke-4 negara Thailand merupakan negara yang mempunyai tingkat ketidakefektifan kinerja keuangan paling parah disusul Indonesia, Malaysia dan Singapura.

Berdasarkan tabel hasil penelitian terdahulu, diketahui bahwa ukuran variabel *liquidity* yang paling sering digunakan adalah *current ratio*: yaitu perbandingan antara *current assets / current liabilities* dan *working capital total assets* yaitu perbandingan antara *current assets – current liabilities / total assets*. Ukuran variabel *profitability* yang sering digunakan adalah *net income to total assets* dan *net income to total equity* yaitu perbandingan antara *profit after taxes / equity*.

Ukuran variabel *solvency* paling banyak digunakan *Total assets to total debt*. Oleh karena itu dalam penelitian ini rasio keuangan yang akan dijadikan ukuran kinerja keuangan adalah meliputi :

- (1) *Likuidity* yang akan diukur dengan *current ratio* yaitu perbandingan CA / CL.
- (2) *Profitability total* yang akan diukur dengan ROI yaitu perbandingan EAT / TA.
- (3) *Profitability internal* yang akan diukur dengan ROE yaitu perbandingan antara EAT / Equity.
- (4) *Solvency* akan diukur dengan *Total assets to total debt*.

Terdapat Beberapa Kesamaan dan Perbedaan Terhadap Penelitian Sebelumnya

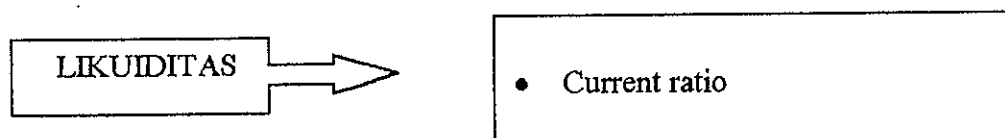
1. Beaver (1966); Altman (1968); Libby (1975) dan Machfoedz (1999) tidak meneliti secara spesifik tentang Industri *Food and Beverage* yang go-public di Bursa Efek Jakarta.
2. Penelitian sebelumnya belum meneliti tentang kondisi tiga tahun sebelum krisis (1994, 1995 dan 1996) dan tiga tahun saat terjadinya krisis ekonomi (1997, 1998 dan 1999).

3. Alat analisis yang digunakan menggunakan uji statistik parametrik yaitu t-test dan uji non parametrik *Wilcoxon Sign Test* sehingga akan lebih menambah wawasan pada penelitian sebelumnya.
4. Penelitian ini tidak menganalisis tentang aktivitas untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada tetapi lebih ke *profitability total* maupun *profitability internal*, dari analisis ini bisa diukur tingkat efektivitas modal yang digunakan. Hal ini juga dilakukan oleh peneliti Beaver (1966), Altman (1968) dan Mas'ud Machfoedz (1999).

2.5. Pengembangan Model

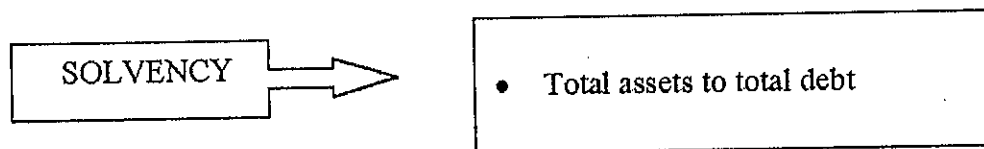
Likuiditas

Kreditor jangka pendek lebih memperhatikan prospek perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Kreditor lebih tertarik pada aliran kas dan manajemen modal kerja dibandingkan berapa besar laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan. Dengan kata lain kreditor, kreditor jangka pendek lebih tertarik pada likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek (Beaver WH 1966, Libby 1975, Dombolena Khoury 1980, Houghton & Woodliff 1987, Zmijewski 1984, Machfoedz 1999). Likuiditas perusahaan terutama ditentukan oleh tepat tidaknya sumber-sumber yang digunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan investasi dan operasi tersebut, terutama dari segi jangka waktu jatuh temponya :



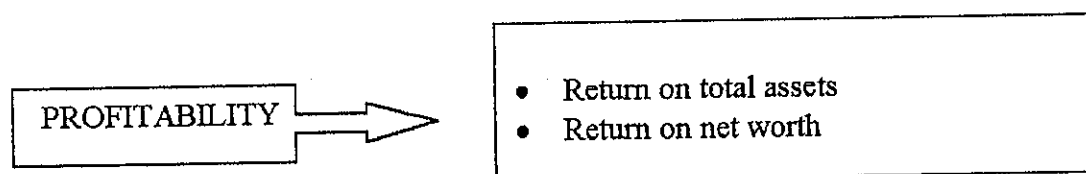
Solvency

Perusahaan yang mempunyai ratio solvabilitas yang rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika ekonomi merosot dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai solvabilitas tinggi mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika keadaan ekonomi membaik (Beaver WH 1966, Libby 1975, Machfoedz 1999, Wijaya Helen 1977).



Profitability

Keuntungan adalah hasil dari kebijaksanaan dan keputusan yang dibuat oleh manajemen. Rasio keuntungan akan digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan (Beaver 1966, Altman E 1968, Libby 1975, Zmijewski 1984, Machfoedz 1999).

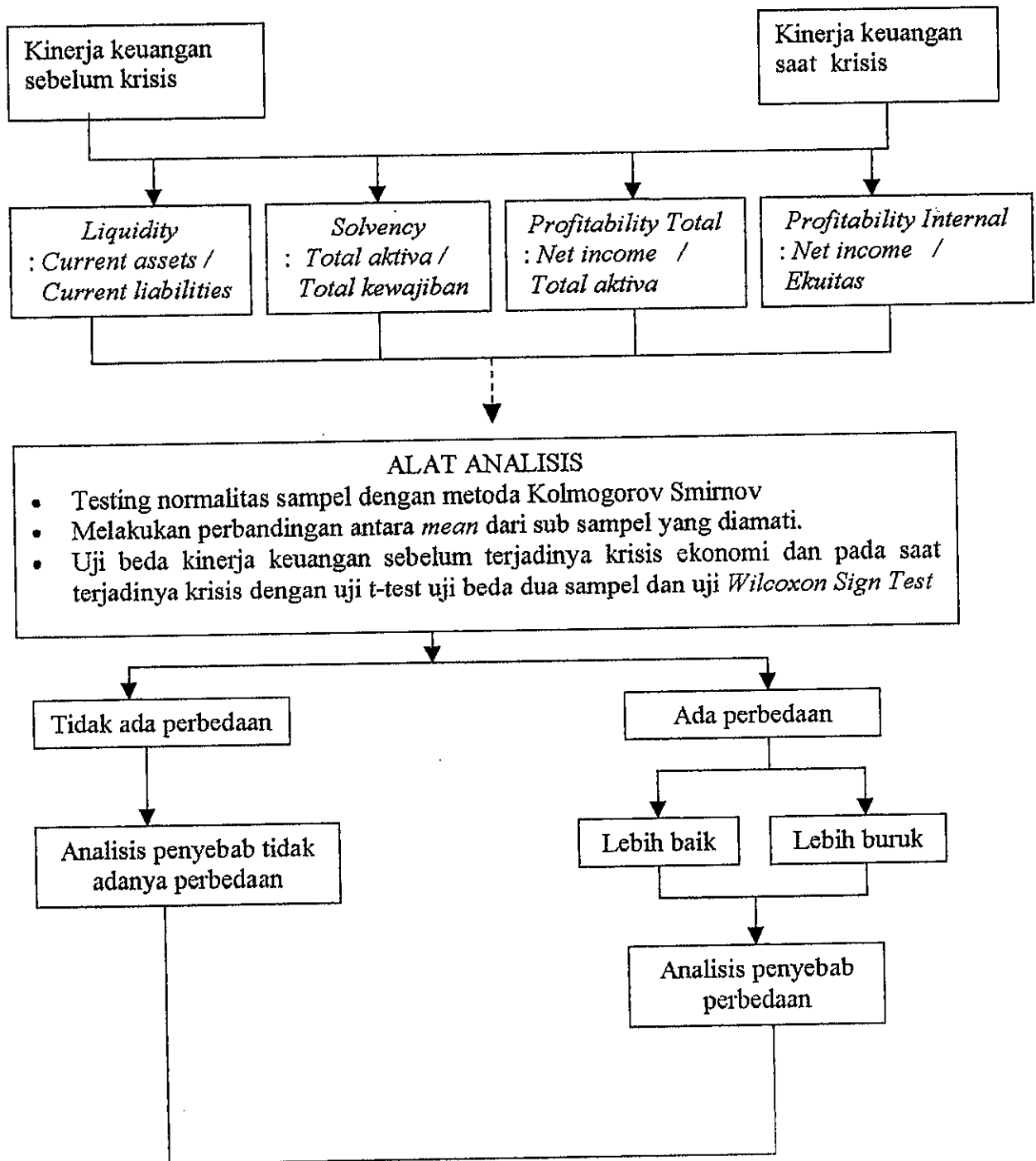


2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis (Theoretical Frame Work) Dan Pengembangan

Model Penelitian

Model penelitian didasarkan pada hubungan antara kinerja keuangan sebelum krisis dan kinerja keuangan saat krisis ekonomi yang meliputi kinerja keuangan jangka pendek, jangka panjang dan profitabilitas.

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.7. Hipotesis Penelitian

Studi terdahulu yang dilakukan baik di negara maju, maupun di Indonesia memberikan gambaran tentang manfaat dari rasio (nisbah) keuangan untuk berbagai macam prediksi dan penjelasan Kinerja Keuangan Perusahaan. Hipotesis dalam studi ini didasarkan atas temuan Beaver (1966), Altman (1968), Libby (1975) dan Machfoedz (1999) yaitu bahwa dengan melihat rasio keuangan dengan kategori : likuiditas (yang diukur dengan *current ratio*) akan dapat menentukan kredibilitas suatu perusahaan. Kondisi permodalan (yang diukur dengan solvabilitas perusahaan akan menentukan seberapa besar utang-utang perusahaan dijamin oleh aktiva perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (yang diukur dengan *Return On Investment* dan *Return On Equity*) akan menentukan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva secara produktif atau dengan kata lain sampai seberapa besar efisiensi penggunaan modal perusahaan tersebut. Dari keempat rasio keuangan tersebut bisa dideteksi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Dari uraian diatas maka digunakan untuk membangun hipotesis berikut ini :

1. H_1 : Kinerja keuangan dalam bentuk likuiditas Industri F & B yang go-public di Bursa Efek Jakarta pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{o1} : U_1 = U_2$$

$$H_{a1} : U_1 \neq U_2$$

2. H_2 : Kinerja keuangan dalam bentuk solvabilitas Industri F & B yang go-public di Bursa Efek Jakarta pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{02} : U_1 = U_2$$

$$H_{a2} : U_1 \neq U_2$$

3. H_3 : Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas total Industri F & B yang go-public di Bursa Efek Jakarta pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{03} : U_1 = U_2$$

$$H_{a3} : U_1 \neq U_2$$

4. H_4 : Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal Industri F & B yang go-public di Bursa Efek Jakarta pada sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan saat krisis ekonomi.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_{04} : U_1 = U_2$$

$$H_{a4} : U_1 \neq U_2$$

2.8.DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Likuidity :

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas

dibandingkan dengan hutang lancar (CA/CL). Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri atas Neraca, Laporan Laba-Rugi maupun arus kas untuk sebelum krisis tahun yang digunakan 1994, 1995 dan 1996. Sedangkan untuk saat krisis yaitu tahun 1997, 1998 dan 1999. Likuiditas dalam penelitian di proxykan dengan :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100 \%$$

Solvency

Solvabilitas perusahaan adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

Jika total assets dibagi total utang menunjukkan arah positif, makin besar rasio makin besar efisiensi. Di lain pihak rasio utang pada ekuitas diasumsikan bahwa makin rendah rasio ini maka makin efisien (Machfoedz 1999) sedangkan harta atau kegiatan yang berjatuh tempo jangka panjang harus dibiayai dengan sumber dana yang berjatuh tempo jangka panjang pelanggaran terhadap prinsip ini akan dapat menurunkan profitabilitas.

Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri atas Neraca, Laporan Laba/Rugi maupun Arus Kas untuk sebelum krisis tahun yang digunakan 1994, 1995 dan 1996 sedangkan untuk saat krisis yaitu pada tahun 1997, 1998 dan 1999. Solvabilitas dalam penelitian ini di proxykan dengan :

$$\text{Ratio antara Aktiva dengan Hutang} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Hutang lancar} + \text{Hutang jangka panjang}} \times 100 \%$$

Profitability :

Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif. Makin besar perolehan laba dibandingkan dengan investasi perusahaan maka makin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Profitabilitas total :

Yaitu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba sesudah pajak, dan analisa ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan (*net income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*Total Assets*). Dari laporan keuangan yang berisi Neraca, Laba/Rugi maupun Arus Kas perusahaan F & B yang go-public di BEJ untuk periode sebelum krisis yaitu tahun 1994, 1995 dan 1996 sedangkan untuk saat krisis yaitu pada tahun 1997, 1998 dan 1999. Profitabilitas total dalam penelitian ini di proxykan dengan :

$$\text{Profitabilitas Total} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

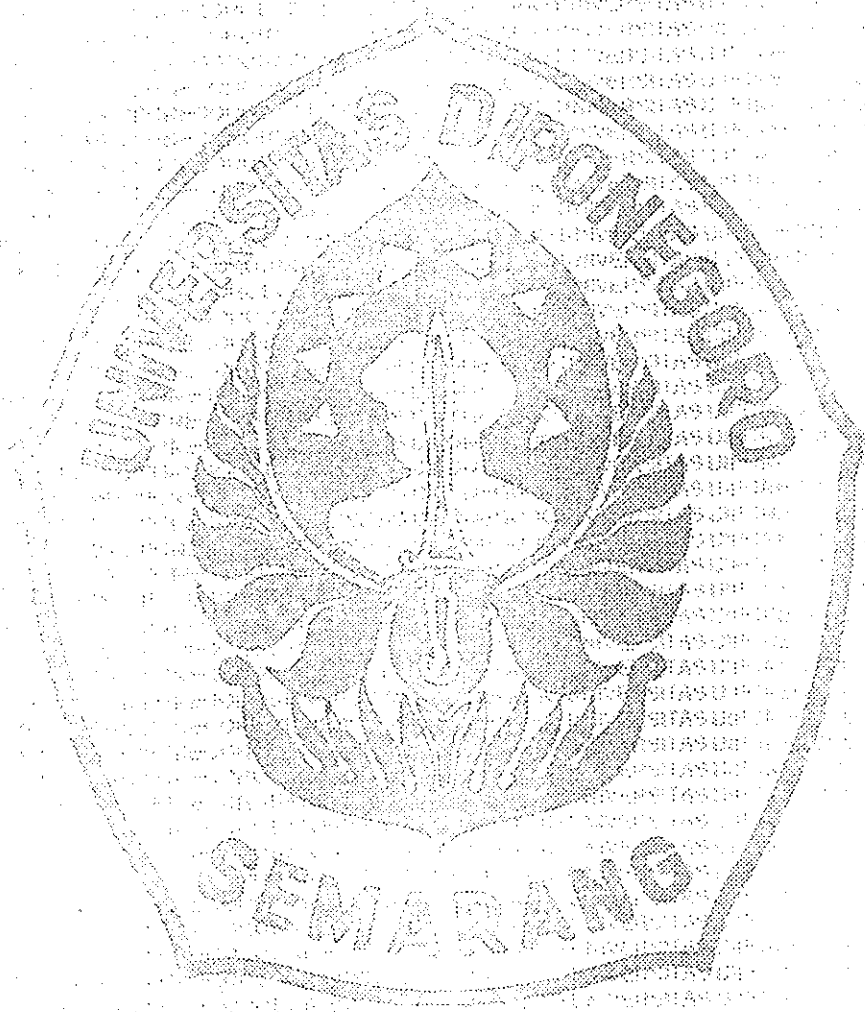
Profitabilitas Internal :

Yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri dari

Neraca, Laporan Laba/Rugi maupun Arus Kas untuk sebelum krisis tahun yang digunakan 1994, 1995 dan 1996 sedangkan untuk saat krisis pada tahun 1997, 1998 dan 1999.

Profitability Internal dalam penelitian ini diproykan dengan :

$$\text{Profitabilitas Internal} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1. Populasi

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas-kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Berdasarkan kualitas dan ciri tersebut, populasi dapat dipahami sebagai sekelompok individu atau obyek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Cooper & Emory, 1995). Untuk penelitian ini populasi yang digunakan adalah dari semua industri F & B yang go-public di Bursa Efek Jakarta, yang berjumlah sebanyak 23 perusahaan.

3.1.2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang relatif sama dan di anggap bisa mewakili populasi (Singarimbun, 1991).

Cara pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah :

- a. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama enam tahun berturut-turut yaitu tahun 1994, 1995 dan 1996 (sebagai periode sebelum krisis ekonomi) dan tahun 1997, 1998, 1999 (sebagai periode saat krisis ekonomi).
- b. Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember.

Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh waktu partial dengan perhitungan rasio keuangan.

Dari kualifikasi tersebut ternyata dari 23 perusahaan F & B yang go-public hanya 19 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

3.2. Jenis dan Sumber Data

3.2.1. Data Sekunder

Merupakan jenis data yang ada kaitannya dengan masalah yang diteliti. Data ini dapat diperoleh melalui literatur-literatur, jurnal-jurnal penelitian terdahulu, majalah maupun data dokumen yang diperlukan untuk menyusun penelitian ini.

3.2.2. Sumber Data

Data yang diperoleh untuk penelitian ini diperoleh dari data sekunder dari Indonesian Capital Market Directory 1998, 1999 dan 2000.

3.3. Pemilihan Variabel

Variabel penjelas terdiri dari empat rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total maupun profitabilitas internal.

3.4. Tahun Pengamatan

Penelitian ini tahun pengamatannya selama 6 (enam) tahun yaitu :

- A. Periode 1994, 1995 dan 1996 sebagai periode sebelum krisis ekonomi.
- B. Periode 1997, 1998, 1999 sebagai periode saat krisis ekonomi.

3.5. Teknik Analisis

Untuk menjawab hipotesis 1 sampai dengan 4 digunakan perhitungan ratio-ratio keuangan dan uji parametrik dan non parametrik, langkah-langkah uji hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Melakukan perbandingan antara mean dari sampel sebelum krisis dengan saat krisis. Tujuan dari langkah ini adalah untuk mengetahui adanya indikator lebih baik atau lebih buruk kondisi kinerja finansial antara sebelum dan saat krisis ekonomi.
2. Untuk menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam rangka menyelesaikan kewajiban jangka pendek, panjang & keuntungan perusahaan secara signifikan berbeda antara sebelum krisis dan saat krisis maka dilakukan dengan metoda parametrik yaitu t-test uji beda dua sampel. Sebagai pendamping juga dilakukan testing dengan metoda non parametrik, yaitu *Wilcoxon Sign Test*. Kedua metoda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen.

Untuk menguji ada tidaknya perbedaan yang cukup berarti (signifikan) antara sebelum krisis ekonomi dengan saat krisis ekonomi dapat digunakan t test uji beda 2 sampel (statistik parametrik) dengan tingkat signifikansi 5 %. Adapun langkah-langkah pengujian sebagai berikut : (Djarwanto, Pangestu S, 1980)

- a. Merumuskan hipotesis (sebagaimana ada pada point F)
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$
- c. Menentukan daerah penerimaan H_0 dan penolakan H_0 .

d. Menghitung t-test sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_A - \bar{X}_B}{\frac{\sqrt{(n_A - 1) S_A^2 + (n_B - 1) S_B^2}}{n_A + n_B - 2} \sqrt{\frac{1}{n_A} + \frac{1}{n_B}}}$$

\bar{X}_A = rata-rata *current ratio* perusahaan F & B sebelum krisis ekonomi

\bar{X}_B = rata-rata *current ratio* saat krisis ekonomi

S_A = standar deviasi *current ratio* sebelum krisis ekonomi

S_B = standar deviasi *current ratio* saat krisis ekonomi

n_A = jumlah sampel F & B sebelum krisis

n_B = jumlah sampel saat krisis ekonomi

e. Membuat keputusan apakah menerima atau menolak hipotesis.

f. Membuat kesimpulan

Untuk mempertajam analisis dan adanya suatu kenyataan bahwa sampel datanya kecil dan tidak terpenuhinya asumsi distribusi normal, maka alat uji statistik yang lain menggunakan alat uji peringkat tanda wilcoxon (*Wilcoxon's Signed Rank Test*).

Langkah-langkahnya sebagai berikut : (Djarwanto, 1985)

- a. Mencari bilangan selisih (delta) antara amatan pertama (X_1) dengan amatan kedua (X_2), sehingga $D = X_2 - X_1$
- b. Merumuskan hipotesis
- c. Melakukan penjenjangan terhadap nilai delta (D) dalam harga mutlaknya (mengabaikan tanda positif dan negatif).

- d. Memberikan tanda positif atau negatif pada nilai jenjang sesuai dengan tanda positif atau negatif nilai D pada mulanya.
- e. Menjumlahkan nilai-nilai jenjang yang positif dan negatif secara terpisah.
- f. Menentukan nilai t, yaitu jumlah nilai jenjang yang lebih kecil dengan mengabaikan tanda positif atau negatif.
- g. Menghitung nilai N, yaitu jumlah pasangan yang nilai D nya tidak nol
- h. Menghitung nilai Z dengan rumus :

$$Z = ((T - N(N+1)/4) / \sqrt{(N(N+1)(2N+1)/24}))$$

- i. Membandingkan nilai t yang diperoleh dari uji jenjang bertanda dengan nilai Z untuk mengambil kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut :

Ha diterima, jika $t \leq t$ artinya masing-masing industri berbeda secara signifikan.

Ho ditolak, jika $t > t$ artinya masing-masing industri tidak berbeda secara signifikan.

Program yang digunakan dalam aplikasi statistik nantinya adalah SPSS 8.0 for windows.

BAB IV
GAMBARAN UMUM PASAR MODAL DAN PROFILE
INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGE*
YANG *GO-PUBLIC* DI INDONESIA

4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Bursa efek di Indonesia telah berlangsung sejak jaman penjajahan kolonial Belanda. Efek-efek yang diperjualbelikan di Indonesia pada saat itu pada umumnya tercatat di Bursa Amsterdam, Belanda, yang didirikan pada tahun 1611. Bursa ini masih menyimpan efek tertua didunia milik VOC (*Vereniging of Indische Compagnie*) yang dikeluarkan tahun 1606, sebelum Bursa itu sendiri terbentuk.

Tingginya aktivitas jual beli efek dan minat investor yang berada di Indonesia pada masa itu mendorong bursa Amsterdam membuka cabangnya di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor de Effecten Handel*. Pasar modal ini merupakan pasar modal tertua keempat setelah Bombay (1830), Hongkong (1871), dan Tokyo (1878).

Dalam perkembangannya, Bursa Jakarta (waktu itu Batavia) telah meningkat dengan cepat dan menjadi bursa internasional. Perkembangan yang pesat ini pulalah yang menyebabkan didirikannya Bursa Efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan pada tanggal 1 Agustus 1925 didirikan Bursa Efek Semarang. Pecahnya perang dunia kedua, pada tahun 1940, pasar modal di Indonesia yang dikelola oleh Belanda ditutup, padahal jumlah efek yang diperdagangkan mencapai 250 macam dan kegiatannya mencapai Rp. 7 trilyun (kurs pada waktu itu).

Setelah Indonesia merdeka, pada masa orde lama, pasar modal dibuka kembali, diawali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah Republik Indonesia tahun 1950 dan penyelenggaraan Bursa diserahkan pada perserikatan perdagangan uang dan efek-efek (PPUE). Namun kekacauan politik dan kebijakan pemerintah yang menasionalisasikan perusahaan-perusahaan Belanda di Indonesia telah melemahkan perkembangan pasar modal ini.

Pada masa orde baru, Pasar Modal Indonesia dibuka kembali oleh Presiden Republik Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977 dengan membawa misi pemerataan. Pemerintah menunjuk PT. Danareksa untuk menstabilkan harga efek. Dominasi PT. Danareksa dan aturan-aturan yang ketat menyebabkan pasar modal ini tidak berkembang. Memasuki tahun 1988, setelah beberapa deregulasi pasar modal dikeluarkan, seperti kemudahan untuk perusahaan yang akan *go-public*, menghapuskan dominasi PT. Danareksa, serta dihilangkannya batas maksimum fluktuasi harga saham 4 % telah menarik minat investor maupun perusahaan untuk memanfaatkan pasar modal.

Satu tahun kemudian, Menteri Keuangan meresmikan Bursa Efek Surabaya, tepatnya pada tanggal 16 Juli 1989. Pembentukan BES dimaksudkan untuk menunjang program pemerintah dibidang pasar modal, yaitu memperluas fungsi pasar modal sebagai sarana penghimpun dana masyarakat. Disamping itu diharapkan dengan adanya BES maka pengusaha di Wilayah Indonesia Timur dan Jawa Timur khususnya, akan lebih mudah menarik dana jangka panjang yang relatif murah dari pasar modal.

Pada bulan Juli 1995, BES memasuki babak baru dengan diadakannya penggabungan usaha PT. Bursa Paralel Indonesia (BPI) pada PT. BES. Hal ini setelah melalui berbagai peninjauan dan perundingan yang matang. Setelah penggabungan terjadi

peningkatan anggota Bursa, yaitu dari 43 menjadi 115 anggota baru. Untuk memberikan pelayanan pada anggota bursa dan emiten yang tercatat di BES khususnya yang berlokasi di Jakarta, BES telah membuka kantor cabang di Jakarta.

Perdagangan di BES terbagi menjadi tiga jenis pasar, yaitu pasar reguler, pasar non reguler dan pasar tunai. Perdagangan surat berharga pada ketiga pasar tersebut ditransaksikan melalui sistem perdagangan jarak jauh atau dikenal dengan ELDISTRA (*Electronic Long Distance Trading System*). Melalui fasilitas ini memungkinkan anggota bursa melaksanakan transaksi dari kantornya masing-masing baik dari Jakarta, Surabaya dan tempat dimanapun.

Peranan BAPEPAM menurut SK Presiden No. 53/1990 dan SK Menteri Keuangan No. 1548/1990 telah dirubah dari Badan Pelaksana menjadi Pengawas Pasar Modal. Dengan dikeluarkannya berbagai deregulasi pasar modal. Selama kurun waktu lebih kurang 19 tahun dari sejak 1977 sampai dengan 31 Desember 1996 pertumbuhan pasar modal dapat dilihat dari beberapa indikator seperti jumlah perusahaan yang diberikan izin emisi sebanyak 267 dengan jumlah dana yang dihimpun sebesar Rp. 61,3 trilyun. Jumlah ini terdiri dari 267 perusahaan yang menerbitkan saham dengan nilai Rp.49,8 trilyun dan 9 perusahaan menerbitkan obligasi dengan nilai Rp. 11,5 trilyun.

Dibandingkan dengan tahun 1988 jumlah emiten baru mencapai 35 perusahaan dengan nilai emisi sebesar Rp. 1,1 trilyun yang terdiri dari 26 perusahaan yang menerbitkan saham dengan nilai Rp. 166,7 miliar dan 9 perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan nilai Rp. 935,7 miliar. Artinya hanya dalam kurun waktu 8 tahun setelah deregulasi pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang luar biasa pesatnya.

Aktivitas perdagangan saham juga mengalami kemajuan pesat. Perdagangan efek mengalami peningkatan dari Rp. 30,6 miliar tahun 1988 menjadi Rp. 43,4 trilyun pada Agustus 1996. Perdagangan rata-rata harian juga mengalami peningkatan dari Rp. 121 juta tahun 1988 menjadi Rp. 271 miliar pada Agustus 1996. Demikian juga indeks harga saham gabungan yang melonjak secara tajam dari 83 pada awal 1988 menjadi 549,2 pada Agustus 1996 (Marzuki Usman dkk, 1997). Sehingga sampai akhir tahun 1996 telah 254 perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEJ dan BES (Bursa Efek Surabaya) tanggal 25 November 1996 (Danu Febrianto, 1997 : 3). Hingga tahun 2000 jumlah perusahaan yang *go-public* di Indonesia telah mencapai kurang lebih 281 perusahaan (*Indonesian Capital Market Directory 2000*).

Dengan semakin berkembangnya pasar modal tersebut, maka semakin banyak alternatif pembelanjaan bagi berbagai perusahaan yang tergabung dalam berbagai jenis industri untuk memperbaiki kinerja perusahaannya. Demikian pula halnya dengan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri makanan dan minuman, mereka juga dapat memanfaatkan keberadaan pasar modal sebagai salah satu alternatif pembelanjaan. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang pada gilirannya juga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

4.2. Profile Industri *Food and Beverage* di Indonesia

Pada dasarnya garis besar mengenai profile perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 1994 s/d 1999. Dari 23 perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ, hanya sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel dan akan dibagi kedalam 8 bagian, yaitu dilihat dari total asset, ekuitas, pendapatan usaha, laba bersih, total biaya, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang & perbandingan total hutang dengan modal sendiri

4.2.1. Aset Perusahaan

Aktiva adalah sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang biasanya dinyatakan dalam satuan uang. Jenis sumber-sumber ekonomi atau harta perusahaan berupa barang berwujud dan barang yang tidak berwujud. Jumlah asset perusahaan F & B tahun 1995 atas 1994 sebelum terjadinya krisis rata-ratanya dari 255.089 juta menjadi Rp. 431.629 juta atau naik sebesar Rp. 176.541 juta (39 %). Sedangkan tahun 1996 atas 1994 kenaikannya sebesar 271.881 atau 89 %.

Pada saat krisis ekonomi jumlah asset perusahaan rata-ratanya tahun 1998 atas 1997 naik Rp. 257.749 juta atau 14 % dan pada tahun 1999 atas 1997 kenaikannya Rp.264.411 juta atau 22 %, dari data diatas dapat dikatakan bahwa kenaikan total asset secara prosentase lebih besar jika dibandingkan dengan kenaikan pada saat terjadinya krisis untuk jelasnya lihat tabel 4.1. dan 4.2.

Tabel 4.1
Total asset industri F & B sebelum krisis dan saat krisis
yang *go-public* di BEJ Tahun 1994 s/d 1999

Total asset rata-rata (Dalam jutaan Rp)	Jumlah perusahaan sebelum krisis	% (prosentase)	Jumlah perusahaan saat krisis	% (prosentase)
500.000 <	15	79 %	12	63 %
500.000 s/d 1.000.000	3	16 %	3	16 %
> 1.000.000	1	5 %	4	21 %
Jumlah	19	100 %	19	100 %

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Apabila dilihat dari jumlah total assetnya dari 19 perusahaan F & B sebelum krisis dapat dibagi kedalam 3 kelompok, yaitu total asset yang kurang dari 500 miliar, antara 500 miliar sampai 1 trilyun dan lebih dari 1 trilyun maka akan terlihat bahwa dari

19 perusahaan yang mempunyai total asset kurang dari 500 miliar sebanyak 15 perusahaan atau sebesar 79 % dari seluruh jumlah perusahaan, sedangkan pada saat krisis jumlah perusahaan yang mempunyai kurang dari 500 miliar menjadi berkurang sehingga tinggal 12 perusahaan saja atau 63 % dari seluruh jumlah perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai total asset antara 500 miliar sampai 1 trilyun pada sebelum krisis 3 perusahaan atau sebesar 16 % dan pada saat krisis jumlahnya juga 3 perusahaan atau sebesar 16 % dari seluruh perusahaan, sedangkan perusahaan yang mempunyai rata-rata total asset lebih dari 1 trilyun adalah 1 perusahaan atau sebesar 5 % dari seluruh perusahaan yang ada ini sebelum krisis terjadi pada saat krisis menjadi bertambah menjadi 4 perusahaan atau 21 % dari seluruh perusahaan yang ada.

Dari tabel 4.1 tersebut dapat dikatakan bahwa jenis perusahaan yang mempunyai asset kurang dari 500 miliar sebelum krisis adalah yang paling banyak ada 15 perusahaan atau 79 % tetapi pada saat krisis terjadi jumlahnya menjadi berkurang tinggal 12 perusahaan saja atau 63 % dan ranking yang ke 2 yang mempunyai asset antara 500 miliar s/d 1 trilyun sebelum krisis dan saat krisis jumlahnya sama yaitu sebanyak 3 perusahaan atau 16 % dari seluruh jumlah perusahaan yang ada dan disusul yang mempunyai asset lebih besar dari 1 trilyun pada sebelum krisis 1 perusahaan saja atau 5 % sedangkan pada saat krisis terjadi menjadi bertambah sebanyak 4 perusahaan atau 21 % sehingga peningkatannya sekitar 15 % dari seluruh perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ.

Berikut ini disajikan tabel 4.2 yang memperlihatkan masing-masing jenis asset perusahaan pada sebelum dan saat krisis selama tahun 1994 s/d 1999.

Tabel 4.2.
Total Asset Perusahaan Sebelum dan Saat Krisis beserta Perubahannya
Tahun 1994 s/d 1998

No	Emiten	Asset Sebelum Krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaikan/ Penurunan)				Asset Saat Krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaikan/ Penurunan)			
		1994		1995		1996		1997		1998		1998		1998		1998	
		Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%
1	Indofood Sukses Makmur	1.437.729	3.702.708	4.220.918	2.264.979	157.5380599	2.783.189	193.5623093	7.989.169	11.068.181	10.837.890	3.197.023	40.5242099	2.748.512	34.83908034		
2	SMART Corporation	854.913	979.555	1.078.651	324.642	49.57024628	423.938	84.73185678	1.715.133	2.555.647	2.773.281	840.514	49.00576224	1.068.158	61.89539039		
3	Sierad Produce	270.706	484.559	872.788	193.653	71.8101601	602.060	222.4036408	1.161.351	1.494.139	1.503.207	332.788	28.65524721	341.858	29.43606187		
4	Mayora Indah	588.347	662.330	809.424	105.983	19.04880165	259.077	45.48805628	1.262.817	1.342.163	1.310.181	79.546	6.300088417	47.544	3.785512424		
5	Ultra Jaya Milk	290.340	302.196	385.834	11.856	4.083488324	95.494	32.88040435	473.860	476.978	688.624	3.116	0.658000253	224.764	47.43257502		
6	Prasidha Aneka Niaga	396.108	431.308	420.766	73.200	20.44076089	62.878	17.50254113	889.404	696.908	672.271	7.504	1.089476423	(17.133)	-2.465190106		
7	Davomas Abadi	118.905	146.840	242.463	27.735	23.32534376	123.558	103.913208	367.842	430.088	577.484	87.246	16.92193931	209.622	56.89666723		
8	Multi Bintang Indonesia	178.466	267.126	271.208	88.838	49.66048138	98.720	55.30604030	408.422	461.567	410.704	53.145	19.01227652	178.109	82.30362478		
9	Sari Husada	126.174	165.498	178.672	39.325	31.18727894	50.498	40.0225088	219.974	280.800	380.063	68.826	31.23099721	178.109	82.30362478		
10	Miwon Indonesia	123.089	195.776	265.340	12.707	59.07824066	162.271	131.8538756	316.811	428.862	379.016	111.951	35.32689081	62.105	18.56688464		
11	Delta Djakarta	80.179	111.894	198.872	31.515	39.30580327	118.693	148.0360218	246.977	318.983	305.625	71.986	29.14684863	58.649	23.74634075		
12	Cahaya Kalbar	32.894	73.312	114.909	40.418	122.6734724	82.009	249.3129446	216.277	306.307	288.277	90.030	41.62717256	73.000	33.75301118		
13	Ades Alifindo	97.911	105.690	110.816	12.778	13.75402287	18.005	19.37876032	266.393	288.836	260.455	32.443	12.17862331	(15.938)	-5.982899941		
14	Sierkar Top	58.486	82.388	159.753	23.890	40.84039934	101.257	173.1007248	161.188	159.002	230.939	(2.186)	-1.358180361	66.851	43.21103308		
15	Aqua Golden Mississippi	88.667	100.148	113.581	10.481	11.68880413	23.924	26.68094171	153.062	176.127	209.460	23.045	15.05402333	56.376	36.82862778		
16	Sekar Laut	121.252	127.253	187.184	6.001	4.949196714	75.942	82.63154422	174.417	184.010	177.523	19.593	11.23942335	3.106	1.780789717		
17	Putra sejahtera Pionerindo	94.569	104.756	129.284	10.187	10.77202889	94.715	36.7086488	194.174	111.247	135.144	(82.927)	-42.70757156	(59.030)	-30.40056656		
18	Fast Food Indonesia	80.239	103.256	119.486	13.017	14.42502887	29.247	32.41058952	128.843	128.626	134.948	(217)	-0.168422033	6.005	4.660711068		
19	Suba Indah	71.897	74.767	98.157	3.070	4.281908588	26.460	36.90530985	74.597	65.400	52.767	(8.197)	-12.32881403	(21.830)	-29.26391142		
	Jumlah asset	4.846.883	8.200.859	10.012.418	3.354.276	748	5.165.735	1.893	16.114.630	21.011.861	21.139.439	4.687.291	275	5.023.908	412		
	Rata-rata	255.089	431.829	528.869	176.541	38	271.861	88	848.138	1.105.887	1.112.549	257.749	14	264.411	22		

Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah

* Bila data tahun dasarnya kosong (no) atau negatif maka perubahan dalam % tidak dapat ditentukan, begitu juga bila data yang dibandingkan negatif (S. Munawir, 1979)

4.2.2. Laba Bersih

Laba yaitu untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Hasil operasi perusahaan diukur dengan membandingkan antara pendapatan perusahaan dengan biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Apabila pendapatan lebih besar dari pada biaya, maka dikatakan bahwa perusahaan memperoleh laba dan sebaliknya, laba bersih perusahaan pada saat sebelum krisis tahun 1995 atas 1994 yaitu sebesar Rp. 25.849 juta rata-ratanya dan tahun 1995 naik menjadi Rp. 33.066 juta atau naik Rp. 7.217 juta dalam prosentase 34 %. Sedangkan tahun 1996 atas 1994 kenaikan rata-ratanya Rp. 13.607 juta atau 92 %.

Pada saat krisis ekonomi terjadi tahun 1997 rata-ratanya laba bersih minus Rp. 108.136 juta dan pada tahun 1998 laba bersihnya minus Rp. 41.623 juta, akibatnya kenaikan rata-ratanya Rp. 66.513 juta, sedangkan tahun 1999 atas 1997 kenaikan rata-ratanya menjadi Rp. 203.590 juta, karena tahun dasarnya 1997 laba bersihnya minus maka secara prosentasenya tidak perlu dibuat (S. Munawir, 1979). Untuk jelasnya lihat tabel 4.3. dan 4.4. berikut ini :

Tabel 4.3

Laba bersih Industri F & B sebelum krisis yang *go-public* di BEJ
Tahun 1994 – 1996

Keterangan Laba / rugi	1994	% (prosentase)	1995	% (prosentase)	1996	% (prosentase)
Laba	19	100 %	19	100 %	19	100 %
Rugi	-	-	-	-	-	-
Jumlah	19	100 %	19	100 %	19	100 %

Laba bersih Industri F & B saat krisis yang *go-public* di BEJ Tahun 1997 – 1999

Keterangan Laba / rugi	1997	% (prosentase)	1998	% (prosentase)	1999	% (prosentase)
Laba	10	53 %	9	47 %	15	79 %
Rugi	9	47 %	10	53 %	4	21 %
Jumlah	19	100 %	19	100 %	19	100 %

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Dari tabel 4.3 diatas laba bersih dari 19 perusahaan sebelum krisis selama 3 tahun yaitu tahun 1994 mengalami laba semua perusahaan begitu juga tahun 1995 perusahaan F & B secara keseluruhan masih mengalami laba dan tahun 1996 perusahaan juga masih mengalami keuntungan secara keseluruhan tetapi pada saat krisis tahun 1997 jumlah yang mengalami kerugian sebanyak 9 perusahaan atau 47 % sedang tahun 1998 perusahaan yang mengalami rugi bertambah menjadi 10 perusahaan atau 53 % tetapi pada tahun 1999 perusahaan yang rugi menjadi berkurang tinggal 4 perusahaan atau 21 % saja.

Perusahaan yang mengalami laba pada tahun 1997 sebanyak 10 perusahaan atau 53 % dari seluruh Industri F & B tahun 1998 yang mengalami laba tinggal 9 perusahaan atau 47 % saja dan pada tahun 1999 perusahaan yang mengalami laba menjadi bertambah menjadi 15 perusahaan atau 79 % dan seluruh Industri F & B yang *go-public* di BEJ.

Berikut ini disajikan tabel 4.4 yang memperlihatkan masing-masing laba bersih industri sebelum dan saat krisis selama tahun 1994 s/d 1999.

Tabel 4.4.

Laba bersih masing-masing Perusahaan beserta Perubahannya

Tahun 1994 s/d 1999

No	Emiten	Laba bersih sebelum krisis (Dalam jutaan rupiah)						Laba bersih saat krisis (Dalam jutaan rupiah)						Perubahan Kenaikan/ Penurunan)					
		1994		1995		1996		1997		1998		1999		1998 atas 1997		1999 atas 1997			
		Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%		
1	Indofood Sukses Makmur	220,481	305,368	352,248	84,877	38,484,54173	131,757	59,75618052	(1,195,075)	457,666	1,395,395	1,855,741	0	2,593,470	0				
2	SMART Corporation	40,067	27,267	37,032	(12,800)	-31,94648863	(3,035)	-7,57461216	(87,744)	139,848	127,939	0	227,590	0					
3	Sierad Produce	6,298	17,602	27,096	11,304	178,465551	20,798	330,2318196	(607,846)	(683,341)	120,771	0	728,617	0					
4	Sari Husada	17,989	28,003	35,095	11,004	61,13672982	17,096	94,88305481	37,287	10,302	66,503	(26,965)	48,218	131,9923834					
5	Multi Bintang Indonesia	36,042	51,119	54,068	15,077	41,83175185	18,048	50,06936352	37,566	17,529	62,319	(20,057)	24,733	65,80375672					
6	Delta Djakarta	18,492	22,360	15,995	5,868	35,5808877	(507)	-3,074217803	(10,251)	16,303	57,026	26,554	0	0					
7	Miwon Indonesia	4,082	8,359	10,123	4,267	104,2766373	6,031	147,3651417	(148,088)	(68,410)	57,006	77,688	203,104	0					
8	Mayora Indah	43,561	50,257	53,143	6,888	15,37154784	9,582	21,9987402	20,811	29,565	45,364	8,754	24,553	117,8908755					
9	Pura Sejahtera Pioneernido	10,361	10,400	12,248	39	0,376411543	1,887	18,27252775	(48,709)	(100,301)	43,353	(51,582)	0	92,062	0				
10	Siantar Top	5,877	6,400	11,421	723	12,73559978	5,744	101,1802008	19,220	21,801	29,271	2,581	13,42872008	10,051	52,20448481				
11	Aqua Golden Mississippi	3,991	4,866	10,377	1,105	30,77137268	6,786	188,9724311	7,773	18,021	20,055	11,248	144,7060337	12,282	158,0084909				
12	Cahaya Kalbar	2,473	3,511	17,276	1,088	41,87331177	14,903	598,5847149	8,015	(79,832)	19,440	(87,847)	-1096,032493	11,475	142,5452777				
13	Fast Food Indonesia	7,881	8,881	10,065	880	12,54593841	2,194	27,80382774	7,011	(13,362)	12,243	(20,373)	-290,5862217	5,232	74,62566808				
14	Ultra Jaya Milk	17,725	18,053	21,362	1,328	7,492242595	3,637	20,5190409	1,578	7,140	12,104	5,562	352,4714829	10,576	667,0468948				
15	Ades Afindo	5,769	1,907	2,403	(3,882)	-87,05821365	(3,368)	-56,49024011	118	(68,414)	263	(88,533)	-72718,80872	144	121,0084084				
16	Davomas Abadi	13,421	22,755	41,855	9,334	66,54772372	28,434	211,8620073	23,961	(51,746)	(1,548)	(75,707)	-315,9592671	(25,507)	-108,4521514				
17	Suba Indah	2,871	6,043	1,034	3,172	110,4841518	(1,837)	-63,98467433	(546)	(13,233)	(2,847)	(12,687)	0	(2,301)	0				
18	Sekar Laut	6,763	6,511	7,234	(272)	-4,010025083	451	5,64897588	(78,401)	(112,805)	(4,237)	(36,404)	0	72,164	0				
19	Prasidha Aneka Niaga	28,501	26,757	29,545	(2,744)	-9,301379614	44	0,149147487	(42,270)	(200,907)	(278,688)	(158,637)	0	(238,428)	0				
	Jumlah laba bersih	491,125	628,249	748,650	137,124	650	258,575	1,745	(2,054,579)	(790,828)	1,813,824	1,283,750	(73,992)	3,668,203	1,425				
	Rata-rata	26,849	33,086	38,455	7,217	34	13,807	92	(108,136)	(41,623)	95,454	68,513	(3,894)	203,580	75				

Sumber: Data Sekunder yang sudah diolah

4.2.3. Ekuitas (Modal)

Modal pada hakekatnya merupakan hak pemilik perusahaan atas kekayaan (aktiva) perusahaan. Besarnya hak pemilik sama dengan aktiva bersih perusahaan, yaitu selisih antara aktiva dan kewajiban. Ekuitas rata-rata pada tahun 1994 Rp. 168.193 juta tahun 1995 meningkat menjadi Rp. 204.417 juta sehingga peningkatannya sebesar Rp. 36.225 juta atau (67 %) sedangkan tahun 1996 kenaikan rata-ratanya menjadi Rp. 83.296 atau meningkat menjadi 155 %.

Modal sendiri saat terjadi krisis banyak yang mengalami minus sehingga rata-ratanya tahun 1997 Rp. 134.216 juta turun menjadi Rp. 118.515 juta atau turun sebesar Rp. 15.701 juta atau turun 12 % dan tahun 1999 mengalami peningkatan dari Rp. 221.312 menjadi Rp. 134.216 sehingga peningkatannya Rp. 87.096 juta atau meningkat 21 %. Untuk lebih jelasnya lihat tabel 4.5. dan 4.6.

Tabel 4.5

Ekuitas Industri F & B sebelum krisis yang *go-public* di BEJ
Tahun 1994 s/d 1996

Keterangan Ekuitas	1994	% (prosentase)	1995	% (prosentase)	1996	% (prosentase)
Ekuitas Positif	19	100 %	19	100 %	19	100 %
Ekuitas Negatif	-	-	-	-	-	-
Jumlah	19	100 %	19	100 %	19	100 %

Ekuitas Perusahaan saat krisis yang *go-public* di BEJ Tahun 1997 – 1999

Keterangan Ekuitas	1997	% (prosentase)	1998	% (prosentase)	1999	% (prosentase)
Ekuitas Positif	16	84 %	14	74 %	13	68 %
Ekuitas Negatif	3	16 %	5	26 %	6	32 %
Jumlah	19	100 %	19	100 %	19	100 %

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Dengan melihat tabel 4.5 diatas Ekuitas dari 19 perusahaan sebelum krisis selama 3 tahun yaitu tahun 1994 Ekuitasnya positif, tahun 1995 Ekuitasnya positif dan tahun 1996 Ekuitasnya juga positif. Jadi tak ada satupun sebelum krisis perusahaan yang mengalami Ekuitas negatif, tetapi pada saat krisis terjadi jumlah perusahaan yang mempunyai Ekuitas negatif, pada tahun 1997 sebanyak 3 perusahaan atau 16 % dari total perusahaan dan yang mempunyai Ekuitas positif tinggal 16 perusahaan saja atau 84 %, tahun 1998 atau tahun ke 2 saat krisis terjadi jumlah perusahaan yang mempunyai Ekuitas negatif meningkat menjadi 5 perusahaan atau 26 % dari seluruh perusahaan yang ada sedangkan yang mempunyai Ekuitas positif menjadi berkurang tinggal 14 perusahaan atau 74 % dan pada tahun 1999. Jumlah perusahaan yang mempunyai Ekuitas negatif meningkat lagi menjadi 6 perusahaan atau 32 % dan yang mempunyai Ekuitas positif tinggal 13 perusahaan atau 68 %.

Berikut ini disajikan tabel 4.6 yang memperlihatkan masing-masing Ekuitas Industri F & B yang *go-public* sebelum dan saat krisis tahun 1994 s/d 1999.

Tabel 4.6.
 Ekuitas (Modal Sendiri) Masing-masing Perusahaan Sebelum dan Saat Krisis beserta Perubahannya
 Tahun 1994 s/d 1998

No	Entitas	Ekuitas Sebelum Krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaiakan / Penurunan 1995 atas 1994				Ekuitas saat krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaiakan / Penurunan 1998 atas 1997			
		1994		1995		Rp		%		1997		1998		Rp		%	
		Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%
1	Indorood Sukses Makmur	1,113,400	1,374,514	1,664,784	281,114	23,45194889	551,384	48,52254366	484,406	998,844	2,408,715	514,238	106,1584704	1,922,308	398,8383958		
2	Mayara Indah	508,205	548,886	578,914	37,481	7,360688703	70,709	13,88615687	579,281	574,395	618,759	(4,866)	-0,840035839	40,488	6,981321701		
3	SMART Corporation	302,242	318,009	348,000	16,767	5,547541374	45,758	15,13853368	249,816	395,768	473,128	145,952	58,42379892	223,310	89,38979088		
4	Ultra Jaya Milk	257,584	267,782	282,454	10,198	3,958068838	24,870	9,655102801	275,181	281,631	452,338	6,470	2,351350664	177,175	64,38957556		
5	Sari Husada	76,820	103,865	108,335	26,845	34,94592674	29,515	38,42068412	138,400	244,751	331,253	108,351	76,84320808	192,853	138,3446532		
6	Muti Bintang Indonesia	88,428	123,270	151,820	33,842	37,84273392	82,392	88,78785794	159,115	185,404	247,722	26,289	18,52201238	88,607	55,88736591		
7	Cahaya Kalbar	8,454	51,804	108,281	45,150	898,5661805	99,827	1548,746204	108,941	181,659	211,298	82,818	76,11275828	102,368	93,85727863		
8	Delta Jakarta	48,268	64,892	74,222	16,826	34,44880838	23,958	53,77698587	93,728	110,031	188,068	18,303	17,38984845	94,340	100,6529532		
9	Siantar Top	26,204	31,804	105,425	6,400	25,32279478	80,221	318,2867789	39,883	29,542	48,150	(10,421)	-28,07662087	8,187	20,48644987		
10	Davomas Abadi	98,082	117,237	136,512	18,175	18,34708578	37,450	37,80460722	149,399	84,424	82,878	(64,976)	-43,48082029	(86,521)	-44,5257331		
11	Aqua Golden Mississippi	23,814	28,816	37,845	4,702	19,66212281	13,731	57,41824872	44,377	66,288	80,894	21,881	49,32880768	36,317	81,83743831		
12	Fast Food Indonesia	57,331	63,445	70,408	6,114	10,6643875	13,075	22,80616072	73,358	48,545	61,788	(23,811)	-32,45951251	(11,569)	-15,78867119		
13	Suba Indah	38,283	43,353	43,262	5,070	13,24347622	4,879	13,0087728	19,271	6,038	3,180	(13,233)	-88,66794666	(18,081)	-83,44662965		
14	Ades Alindo	81,799	82,186	83,828	387	0,473110918	2,029	2,480470421	83,188	(9,569)	(9,306)	(92,757)	-111,502861	(92,484)	-111,1667086		
15	Miwon Indonesia	32,980	91,499	99,116	58,509	177,3537438	86,126	200,4425584	(45,863)	(74,844)	(28,737)	(28,681)	0	26,228	0		
16	Pura Sejahtera Pioneerindo	79,838	87,138	94,863	7,300	9,143515819	15,145	18,98886357	42,925	(66,438)	(23,083)	(108,363)	-254,7789385	(68,008)	-153,7751893		
17	Sekar Laut	51,344	55,776	60,774	4,432	8,631872577	9,430	18,36631949	(19,194)	(172,178)	(178,412)	(152,982)	0	(157,218)	0		
18	Prasidha Aneka Niaga	213,180	226,717	243,181	13,557	6,360011259	30,021	14,08378683	185,014	621	(277,156)	(194,363)	-88,88156132	(472,170)	-242,1210785		
19	Sierad Produce	88,335	204,937	489,347	115,602	129,4028098	400,012	447,788273	(121,052)	(844,304)	(495,348)	(523,252)	0	(374,287)	0		
	Jumlah Ekuitas	3,195,859	3,883,930	4,778,289	688,271	1,582,630	2,948	2,560,112	2,251,790	4,204,835	(288,372)	(288,372)	(284)	1,654,823	389		
	Rata-rata	168,193	204,417	251,483	36,225	67	83,288	155	134,218	118,515	221,312	(15,701)	(12)	87,086	21		

Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah

4.2.4. Rata-rata Pendapatan Industri F & B

Pendapatan adalah aliran penerimaan Kas atau harta lain yang diterima dari konsumen sebagai hasil penjualan barang atau pemberian jasa. Pendapatan usaha perusahaan arata-ratanya pada sebelum krisis tahun 1994 Rp. 223.278 juta tahun 1995 pendapatannya meningkat menjadi Rp. 248.207 juta sehingga pendapatannya Rp. 74.929 juta atau sebesar 48 %, tahun 1996 peningkatannya menjadi Rp. 151.888 atau naik 110 %. Pada saat terjadinya krisis tahun 1997 pendapatan usahanya Rp. 528.090 juta dan tahun 1998 menjadi Rp. 920.454 juta atau peningkatannya Rp. 392.364 juta secara prosentase peningkatannya 50 % dan tahun 1999 peningkatannya Rp. 571.011 juta atau sebesar 68 % untuk lebih jelasnya dilihat di tabel 4.7. dan 4.8.

Tabel 4.7

Rata-rata pendapatan usaha sebelum dan saat krisis

Total pendapatan usaha rata-rata (Dalam jutaan Rp)	Jumlah perusahaan sebelum krisis	% (prosentase)	Jumlah perusahaan saat krisis	% (prosentase)
500.000 <	16	84 %	15	79 %
500.000 s/d 1.000.000	2	11 %	1	5 %
> 1.000.000	1	5 %	3	16 %
Jumlah	19	100 %	19	100 %

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Dengan melihat tabel 4.7 diatas total pendapatan usaha dari 19 perusahaan yang mempunyai pendapatan usaha kurang dari 500 miliar sebelum krisis sebanyak 16 perusahaan atau sebesar 84 % tetapi pada saat krisis jumlahnya tinggal 15 perusahaan saja atau 79 % saja. Perusahaan yang mempunyai pendapatan usaha antara 500 miliar sampai dengan 1 trilyun pada sebelum krisis sebanyak 2 perusahaan atau 11 % dari seluruh perusahaan yang ada dan pada saat krisis tinggal 1 perusahaan atau 5 % dari seluruh perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai rata-rata pendapatan usaha lebih dari 1 trilyun sebelum krisis 1 perusahaan atau 5 % sedangkan pada saat krisis bertambah menjadi 3 perusahaan atau 16 % dari seluruh perusahaan industri F & B. Berikut ini disajikan tabel 4.8 yang memperlihatkan masing-masing pendapatan usaha industri F & B yang *go-public* di BEJ sebelum dan saat krisis tahun 1994 s/d 1999.

Tabel 4.8.
Pendapatan Usaha Perusahaan Sebelum dan Saat Krisis Ekonomi beserta Perubahannya
Tahun 1994 s.d 1998

No	Emiten	Pendapatan Usaha Sebelum Krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaikan / Penurunan)				Pendapatan Usaha saat krisis (Dalam jutaan rupiah)				Perubahan Kenaikan / Penurunan)			
		1994		1995		1996		1997		1998		1999		1998 atas 1997		1999 atas 1997	
		Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%
1	Indofood Sukses Makmur	1.344,896	2,991,043	2.825,767	746,147	55,47860328	1.460,871	110,1104472	4.968,731	8,834,366	11,548,599	3,945,825	77,08623696	6.558,888	131,4837205		
2	SMART Corporation	524,001	721,964	644,444	197,363	37,77812638	320,443	61,15312157	1,012,201	2,464,888	2,954,137	1,452,488	143,4989881	1,941,936	181,8528039		
3	Sierad Produce	55,512	274,811	454,351	219,389	395,2200586	389,839	718,4734932	489,458	571,685	789,872	82,227	16,79860283	278,414	57,88640887		
4	San Husada	133,460	184,191	194,885	50,731	38,01213847	81,235	45,88266147	225,801	240,977	428,771	15,176	6,72082263	202,870	89,8888446		
5	Mulki Bintang Indonesia	143,372	188,561	213,872	45,189	31,51870658	70,500	49,1727813	246,837	289,772	407,248	53,735	21,84021103	161,211	65,52307173		
6	Delta Djakarta	71,358	89,705	84,017	16,347	25,7120267	12,859	17,74012725	82,182	156,186	211,618	74,004	90,04891682	128,438	157,4982081		
7	Mawon Indonesia	105,070	127,237	165,122	22,187	21,09736368	60,052	57,1542781	225,231	542,910	484,463	317,879	141,0458996	258,222	115,0816171		
8	Mayora Indah	248,960	304,839	342,400	54,879	21,95511282	92,440	36,98191711	359,066	446,189	544,110	87,133	24,28656838	185,044	51,53481533		
9	Pura Sejahtera Pioneerindo	53,389	86,157	91,451	12,788	23,96147578	38,082	71,35603085	105,703	98,651	114,369	(7,052)	-6,671623841	8,686	8,188442807		
10	Samtar Top	83,185	86,144	117,388	22,869	36,33615573	54,181	85,74878238	145,243	158,681	236,198	13,438	9,252080895	80,963	62,6212823		
11	Aqua Golden Mississippi	120,253	182,180	178,359	41,927	34,88565824	58,106	48,15137352	220,834	380,546	410,783	138,712	63,2852033	188,869	86,81881013		
12	Cahaya Kalbar	19,763	24,231	100,110	4,468	22,60790366	80,347	408,5528489	131,815	231,281	226,625	98,476	75,48637333	94,810	71,82656374		
13	Fast Food Indonesia	86,382	133,727	165,143	37,365	38,77685845	68,781	71,3772151	186,380	250,249	349,450	53,869	27,43100112	153,070	77,84581933		
14	Ultra Jaya Milk	101,541	126,207	150,624	24,886	24,29166544	48,083	48,33810973	185,847	188,881	255,032	3,844	2,077310089	68,985	37,82012137		
15	Aedes Alifindo	48,043	61,258	69,716	13,215	27,50680888	21,873	45,11167079	77,513	69,843	76,420	(7,870)	-10,1531356	(1,883)	-1,41008895		
16	Cavomas Abadi	85,046	127,597	233,810	42,551	50,03292336	148,784	174,821907	378,857	555,188	504,673	175,231	46,11863874	124,716	32,82371426		
17	Sula Indah	38,609	61,186	57,401	22,583	58,50063467	18,788	48,89669723	28,493	52,919	21,803	24,426	95,72631874	(6,890)	-24,18137786		
18	Sehar Laut	97,207	82,800	97,163	(14,507)	-15,02668861	(44)	-0,04528423	111,363	138,121	156,875	21,758	19,53790756	45,512	40,8681519		
19	Prasidha Aneka Niaga	881,286	752,193	741,353	(136,083)	-15,60587735	(149,833)	-16,82209751	822,653	1,832,863	1,183,077	1,010,010	122,7747301	360,424	43,81239721		
	Jumlah Pendapatan	4,242,287	5,665,931	7,128,164	1,423,844	913	2,865,877	2,081	10,033,708	17,488,827	20,887,921	7,454,919	956	10,848,213	1,286		
	Rata-rata	223,278	296,207	375,167	74,928	48	151,888	110	528,080	820,464	1,099,101	397,364	50	571,011	88		

Sumber: Data Sekunder yang sudah diolah

4.2.5. Profil Total Biaya Perusahaan

Pada tabel 4.9 memperlihatkan bahwa dalam tahun 1994 total biaya perusahaan rata-rata Rp. 188.956 juta, tahun 1995 mengalami kenaikan Rp. 254.405 juta, biaya usaha peningkatannya Rp. 65.951 juta atau 47 % sedangkan tahun 1996 mengalami peningkatan lagi Rp. 299.309 juta atau mengalami peningkatan Rp. 110.353 juta (71 %) dari tahun 1994.

Saat krisis 1997 total biaya rata-rata menjadi meningkat sangat tajam dari tahun 1996 yaitu Rp. 456.064 juta meningkat Rp. 156.755 juta atau 52,37 % sedangkan tahun 1998 menjadi Rp. 763.900 juta kenaikan rata-rata Rp. 307.835 juta atau 49 % sedangkan tahun 1999 meningkat lagi menjadi Rp. 937.657 juta sehingga peningkatannya Rp.481.592 juta atau 71 % dari tahun 1997 peningkatan saat krisis akibat bunga bank biaya-biaya operasional dan juga bahan baku yang masih impor.

Tabel 4.9.

Profil Total Biaya Perusahaan 1984 - 1989

No	Emiten	Total Biaya (Dalam jutaan rupiah)			Penurunan / Kenaikan / Penurunan			1985 atas 1984			1986 atas 1984			1987			1988			1989			1988 atas 1987		
								Rp			%			Rp			%			Rp			%		
		1984	1985	1986	1984	1985	1986	1985	1986	1987	1988	1989	1985	1986	1987	1988	1989	1985	1986	1987	1988	1989	1988	1989	1988
1	Indofood Sukses Makmur	1.063,139	1.717,378	2.303,150	60,7625774	1.235,011	115,8226658	4,133,826	8,754,902	9,263,502	2,821,076	63,4065715	5,129,676	124,0902738											
2	SMART Corporation	460,738	660,747	774,852	43,41057173	314,114	88,17627372	885,647	1,913,598	2,841,609	1,027,951	116,0878013	1,755,562	198,2688362											
3	Sierad Produce	53,644	243,692	41,301	354,2763403	(12,343)	-23,00908701	537,515	594,741	771,443	57,228	10,64840057	233,928	43,52027385											
4	Mayora Indah	212,764	264,081	288,715	24,1192119	76,951	36,18730214	326,638	450,864	502,935	124,048	37,97658795	176,297	53,87301581											
5	Ultra Jaya Milk	82,817	106,215	125,665	28,25265344	42,848	51,7381887	149,244	156,112	217,445	6,868	4,601860041	68,201	45,68764949											
6	Prasidha Aneka Niaga	821,992	636,533	680,071	-15,26280061	(131,971)	-16,05602243	768,793	1,883,129	1,228,177	1,114,336	144,9461689	459,384	59,75982586											
7	Devomas Abadi	65,444	98,084	181,878	51,37218652	116,434	177,9139417	298,088	468,424	462,217	200,398	69,5986282	194,129	67,38531282											
8	Muti Bintang Indonesia	94,763	122,266	140,282	29,03654766	45,229	48,05019368	170,412	256,980	324,029	86,548	50,78750323	153,617	90,14447395											
9	Sari Husada	102,859	134,484	144,072	31,0069161	41,413	40,34035009	165,386	184,725	308,946	29,339	17,73871195	141,560	85,59370201											
10	Miwon Indonesia	95,025	108,829	147,579	15,57805814	52,554	55,30544584	207,702	377,735	394,105	170,033	81,86392042	186,403	88,74540447											
11	Delta Djakarta	48,022	59,250	61,033	11,228	13,011	27,09383189	71,473	136,165	168,257	64,722	90,55447512	86,784	135,4133729											
12	Cahaya Kalbar	17,160	20,264	81,572	18,08657809	84,362	375,0699301	112,095	190,853	219,625	79,958	70,34925733	107,530	95,92756144											
13	Ades Alifindo	40,643	58,814	65,865	44,70880594	25,342	62,35268068	75,338	80,747	95,598	15,409	20,45315777	20,221	28,84037272											
14	Siantar Top	56,081	75,868	99,854	35,28289438	43,773	78,05373889	124,387	138,915	205,639	15,548	12,50170865	81,272	65,34862493											
15	Aqua Golden Mississippi	115,736	157,168	167,203	41,430	51,487	44,48930948	209,351	334,357	378,113	125,008	59,71120272	189,762	81,08965326											
16	Sekar Laut	85,116	88,946	84,934	-17,8239109	(192)	-0,213825838	102,847	133,015	161,708	30,368	28,58488801	59,059	57,53802151											
17	Putra Sejahtera Pioneerindo	44,998	58,504	80,043	30,01466732	35,045	77,88173917	104,528	107,472	107,382	2,844	2,816470228	2,954	2,730366686											
18	East Food Indonesia	66,827	120,922	150,816	38,2877393	64,088	73,81239341	181,753	251,548	324,517	69,795	38,40101678	147,784	78,54835859											
19	Sua Indah	37,587	58,899	56,861	21,102	19,264	51,2381307	59,418	58,881	21,270	8,463	16,78567178	(29,148)	-57,81266565											
	Jumlah	3.590,155	4.833,721	5.686,866	887	2.095,711	1.344	9.665,221	14.514,093	17.815,476	5.848,872	939	9.150,255	1.344											
	Rata-rata	188,956	254,408	289,309	47	110,368	71	458,064	763,300	937,667	307,895	49	481,592	71											

Sumber: Data Sekunder yang sudah diolah

4.2.6. Profil Hutang Jangka Pendek Perusahaan

Hutang jangka pendek rata-rata pada tahun 1994 sebesar Rp. 58.708 juta tahun 1995 mengalami peningkatan Rp. 101.054 juta peningkatannya Rp. 42.346 juta atau 77 % sedangkan pada tahun 1996 meningkat lagi Rp. 109.489 juta atau 120 % dari tahun 1994.

Pada saat krisis hutang jangka pendek dari Rp. 109.489 juta tahun 1996 meningkat menjadi Rp. 305.595 juta pada tahun 1997 terjadi peningkatan Rp. 196.106 juta atau 179 %. Tahun 1998 meningkat lagi Rp. 194.739 juta atau 92 % dan tahun 1999 naik Rp. 251.229 juta atau 73 % dari tahun 1997. Hal ini mengindikasikan perusahaan F & B dalam operasinya mengandalkan hutang luar negeri, dan utang perusahaan tersebut pada umumnya berupa kredit komersial berjangka pendek dan berbunga tinggi tabel 4.10. Kredit yang berjangka pendek tersebut telah mereka gunakan untuk menjalankan kegiatan investasi yang sifatnya jangka panjang dan pada saat nilai tukar dolar meningkat perusahaan harus mengembalikan pinjaman luar negeri yang nilainya juga lebih besar dari yang sebelumnya.

Tabel 4.10.
Profil Hutang Jangka Pendek Perusahaan 1994 - 1999

No	Emiten	Hutang jangka pendek sebelum krisis (dalam jutaan Rp)				Perubahan Kenaikan / Penurunan 1995 atas 1994				Hutang jangka pendek saat krisis (dalam jutaan Rp)				Perubahan Kenaikan / Penurunan 1998 atas 1997					
		1994		1995		Rp		%		1997		1998		1999		Rp		%	
		Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%	Rp	%		
1	Indofood Sukses Makmur	211,246	715,312	862,401	504,066	238,6158424	451,155	213,5685409	2,188,401	3,898,544	5,114,287	1,711,143	76,18147405	2,925,666	133,8980657				
2	Mayora Indah	37,819	100,779	95,438	62,961	166,4842139	57,820	152,3613084	125,902	56,299	77,022	(69,603)	-55,28347445	(49,680)	-38,82384712				
3	SMART Corporation	144,289	216,405	187,923	72,106	49,89855426	23,624	16,37156183	760,267	860,118	988,092	99,861	13,1351635	202,635	27,33746615				
4	Utra Jaya Milk	24,770	30,770	48,840	2,000	6,951665784	21,070	73,23600873	156,560	150,844	146,140	(5,906)	-3,772598615	(10,410)	-6,848632705				
5	Sari Husada	24,421	48,586	69,659	25,177	103,0856863	45,237	185,2381147	75,539	28,560	51,965	(48,979)	-82,18171554	(23,554)	-31,18124413				
6	Muti Bintang Indonesia	69,933	120,503	102,688	53,510	79,87401869	35,895	53,26186615	142,947	227,241	146,825	84,294	58,96670868	3,878	2,71289359				
7	Cahaya Kalbar	2,888	16,306	3,954	13,418	464,8121884	1,066	96,91135734	9,913	43,017	23,424	33,104	333,9453243	13,511	136,2857732				
8	Delta Djakarta	28,192	47,930	96,986	13,738	47,08083859	67,794	232,2346589	106,750	165,828	48,271	59,178	55,43606657	(67,473)	-53,83887580				
9	Siamar Top	33,293	49,282	52,829	15,988	48,02611038	19,535	56,67599786	34,662	16,697	31,728	(17,966)	-51,82909238	(2,934)	-8,464601004				
10	Davomas Abadi	11,543	20,160	102,805	9,917	77,25028158	91,262	780,626536	157,068	322,050	310,613	164,892	105,051637	153,555	87,78681377				
11	Aqua Golden Mississippi	51,325	55,577	65,829	4,252	8,284461763	14,504	28,25913288	101,125	75,063	110,938	(28,122)	-25,89139679	9,813	9,703931891				
12	Fast Food Indonesia	23,119	30,088	27,571	6,967	30,13528848	4,458	19,28284085	39,823	48,924	40,898	9,101	22,8536273	1,078	2,701956156				
13	Suba Indah	32,181	34,826	43,437	2,645	8,219135515	11,256	34,97718044	45,772	50,833	41,138	4,861	10,62002871	(4,634)	-10,12409332				
14	Ades Alfindo	10,508	22,088	25,495	11,592	110,3889603	14,889	142,6706547	43,138	297,138	253,014	254,000	588,8080115	209,876	486,5223237				
15	Miwat Indonesia	57,079	44,413	104,366	(12,668)	-22,19029768	47,287	82,8448291	273,307	439,439	365,169	166,131	60,78549031	91,856	33,60809161				
16	Putra Sejahtera Pioneindo	10,012	13,036	22,988	3,026	30,22373152	12,888	128,7043548	138,355	156,926	137,727	18,571	13,42271692	(628)	-0,46380481				
17	Sekar Laut	69,091	70,746	63,871	1,855	2,395381585	(5,220)	-7,555253217	57,445	361,719	350,238	304,274	528,8788232	292,783	509,6974486				
18	Presidha Aneka Niaga	140,238	197,249	150,394	52,811	37,08766825	10,066	7,17797744	446,630	207,136	372,435	(288,494)	-53,5183897	(73,195)	-16,42506115				
19	Sierad Produce	131,447	94,654	171,888	(86,783)	-27,99074812	40,441	30,76601216	603,731	2,099,331	1,988,738	1,195,800	132,296004	1,065,007	120,0566236				
	Jumlah	1,115,461	1,920,092	2,080,286	804,571	1,458	2,281	5,808,305	9,506,346	10,578,683	3,700,041	1,751	4,773,358	1,384					
	Rata-rata	58,708	101,054	109,489	42,246	77	50,780	305,595	500,324	566,824	194,739	92	251,229	73					

Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah

4.2.7. Profil Hutang Jangka Panjang Perusahaan

Pada tabel 4.11 rata-rata hutang jangka panjang tahun 1994 sebesar Rp. 25.926 juta tahun 1995 meningkat Rp. 122.818 juta sehingga peningkatannya Rp. 96.892 juta atau 103 %. Sedangkan tahun 1996 menjadi Rp. 160.806 juta atau meningkat dari tahun 1994 sebesar Rp. 134.880 atau 848 %.

Sedangkan saat krisis dari 1996 ke tahun 1997 rata-rata kenaikannya Rp. 226.129 atau 140 % ini menunjukkan secara umum perusahaan manufacturing dalam operasinya banyak menggunakan hutang jangka panjang dan dalam bentuk mata uang asing sehingga pada saat nilai tukar dolar meningkat perusahaan harus mengembalikan pinjaman luar negeri yang nilainya juga lebih besar dari sebelumnya.

Tabel 4.11.
Profil Hutang Jangka Panjang Perusahaan 1994 - 1999

No	Emten	Hutang jangka panjang sebelum kritis (dalam jutaan rp)				Perubahan Kenaikan / Penurunan 1995 atas 1994				Hutang jangka panjang saat kritis (dalam jutaan rp)				Perubahan Kenaikan / Penurunan 1998 atas 1997				1999 atas 1997	
		1994	1995	1996		Rp	%	Rp	%	1997	1998	1999	Rp	%	Rp	%	Rp	%	
1	Indofood Sukses Makmur	94.903	1.595.453	1.871.898	1.500.550	1581.140744	1.778.795	1873.222184	4.897.503	5.789.763	2.590.911	802.260	16.08540386	(2.396.592)	-48.05194102				
2	SMART Corporation	191.507	416.345	534.413	224.838	117.40458571	342.908	179.0566402	674.410	1.261.348	1.320.188	598.836	87.02655178	645.778	95.79451135				
3	Sierad Produce	48.923	164.974	207.391	115.051	230.4369098	157.468	315.4217495	372.886	37.360	9.363	(335.516)	-88.97575732	(363.513)	-97.48374882				
4	Sani Husada	24.038	10.762	679	(13.276)	-55.2292204	(23.359)	-97.17630577	35	7.474	6.802	7.439	21254.26571	6.767	18334.28571				
5	Multr Bintang Indonesia	22.067	23.353	22.700	1.288	5.92770653	633	2.668536728	106.360	48.922	16.157	(57.430)	-54.0039473	(80.203)	-84.89913877				
6	Delta Djakarta	2.721	3.871	27.864	1.150	42.26387358	24.943	916.6650423	46.498	42.773	88.042	(3.725)	-8.011097251	21.544	46.33317562				
7	Miron Indonesia	33.000	56.651	77.737	23.651	71.68969897	44.737	135.5666687	85.054	57.318	28.994	(27.736)	-32.80987138	(56.080)	-85.91106826				
8	Mayora Indah	6.149	11.184	128.895	5.035	81.88323305	123.748	2012.46731	536.525	707.305	608.564	170.760	31.83076278	72.039	13.42686053				
9	Putra Sejati Pioneering	1.304	520	5.741	(984)	-75.4601227	4.437	340.2607362	6.331	13.634	12.845	7.303	115.3530248	6.364	100.5212447				
10	Santar Top	0	1.500	1.500	1.500	0	1.500	0	5.301	12.845	16.422	7.544	142.3127712	11.121	209.7908055				
11	Aqua Golden Mississippi	13.980	15.331	9.391	1.341	9.585416156	(4.599)	-32.87348108	6.203	31.408	14.546	25.205	406.335844	8.443	138.1115589				
12	Cahaya Kalbar	23.552	5.401	4.889	(18.151)	-77.05776495	(18.883)	-80.17578125	87.423	71.431	54.553	(25.992)	-26.67953153	(42.870)	-44.00386263				
13	Fasi Food Indonesia	9.789	8.725	21.505	(84)	-0.653785076	11.718	118.8653811	15.665	30.159	32.160	14.493	92.51835302	16.495	105.295436				
14	Ultra Jaya Milk	3.985	2.844	53.541	(1.341)	-33.65119187	48.456	1243.563363	42.150	44.703	100.148	2.553	6.056839502	57.998	137.595051				
15	Adeas Alfindo	808	1.405	1.583	799	131.9401648	987	162.8712971	140.066	11.265	6.746	(128.801)	-91.95736296	(133.320)	-95.18989011				
16	Devomas Abadi	8.300	8.942	3.145	642	7.734938759	(5.155)	-62.10843373	61.385	23.613	183.973	(37.772)	-61.53294779	122.588	198.7035105				
17	Suba Indah	1.232	437	5.093	(785)	-64.52922078	3.851	313.3928571	2.965	1.817	918	(1.148)	-38.71838111	(2.047)	-69.03878583				
18	Sekar Laut	817	731	72.550	(86)	-10.52631578	71.733	8780.04896	135.832	3.543	2.771	(132.269)	-97.39163084	(133.051)	-87.95997998				
19	Prasidha Aneka Marga	4.710	4.520	4.417	(190)	-4.033970276	(283)	-6.220806794	29.163	480.679	557.348	431.516	1479.859444	528.165	1811.147687				
	Jumlah	492.583	2.393.549	3.055.322	1.840.956	1.959	2.562.729	18.116	7.361.765	6.657.377	5.631.421	1.305.812	23.131	(1.720.344)	21.588				
	Rata-rata	25.926	122.818	160.806	86.892	103	134.880	648	388.935	455.651	298.391	68.716	1.217	(80.544)	1.136				

Sumber: Data Sekunder yang sudah ditolah

4.2.8. Profil Perbandingan Total Hutang Dengan Modal Sendiri

Dari tabel 4.12 dapat disimpulkan pada tahun 1994 rata-rata setiap Rp. 1 modal sendiri digunakan untuk menjamin Rp. 1,10 hutang dan tahun 1995 mengalami perbaikan karena setiap Rp. 1 modal sendiri untuk menjamin Rp. 0,94 dan tahun 1996 setiap Rp. 1 modal sendiri untuk menjamin Rp. 1,1 ini berarti waktu ke waktu keamanan kreditur makin terjamin.

Saat krisis rata-rata setiap Rp. 1 modal sendiri untuk menjamin Rp. 2,31 tahun 1998 setiap modal sendiri Rp. 1 untuk menjamin Rp. 61,06 pada saat krisis ini keamanan dari pihak kreditur makin tidak terjamin oleh karena itu kreditur luar negeri sudah tidak memberikan pinjaman ke perusahaan F & B jika ada jumlahnya kecil ini semua kibat krisis.

Tabel 4.12
 Profil Perbandingan Total Hutang Dengan Modal Sendiri 1994 - 1999

No	Emiten	Debt to Equity			Debt to Equity		
		1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Indofood Sukses Makmur	0.29	1.69	1.54	15.29	10.10	3.40
2	SMART Corporation	1.11	1.99	2.10	5.87	5.46	4.86
3	Sierad Produce	2.03	1.27	0.78	0.00	0.00	0.00
4	Sari Husada	0.63	0.58	0.66	0.55	0.15	0.18
5	Multi Bintang Indonesia	1.00	1.17	0.83	1.57	1.49	0.66
6	Delta Djakarta	0.66	0.72	1.68	1.64	1.90	0.63
7	Miwon Indonesia	2.73	1.10	1.84	0.00	0.00	0.00
8	Mayora Indah	0.09	0.20	0.40	1.15	1.34	1.11
9	Putra Sejahtera Pioneerindo	0.18	0.20	0.36	3.52	0.00	0.00
10	Siantar Top	1.32	1.61	0.52	0.33	0.23	0.26
11	Aqua Golden Mississippi	2.73	2.50	2.02	2.45	1.66	1.60
12	Cahaya Kalbar	4.10	0.42	0.08	0.99	0.60	0.37
13	Fast Food Indonesia	0.57	0.63	0.70	0.76	1.60	1.18
14	Ultra Jaya Milk	0.13	0.12	0.37	0.72	0.69	0.54
15	Ades Alfindo	0.14	0.29	0.32	2.20	0.00	0.00
16	Davomas Abadi	0.20	0.25	0.78	1.46	4.09	5.97
17	Suba Indah	0.87	0.96	1.27	2.87	9.83	15.54
18	Sekar Laut	1.36	1.28	2.24	0.00	0.00	0.00
19	Prasidha Aneka Niaga	0.68	0.90	0.73	2.54	1,121.07	0.00
	Jumlah	20.82	17.88	19.22	43.91	1,160.21	36.30
	Rata-rata	1.10	0.94	1.01	2.31	61.06	1.91

Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah



BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Guna memudahkan dalam pembahasan maka dalam bab ini akan dibagi menjadi 3 bagian. Bagian yang pertama akan membahas mengenai hasil perhitungan data selama satu tahun sebelum dan saat krisis dan bagian kedua akan dibahas selama 2 tahun sebelum krisis dan 2 tahun pada saat krisis dan bagian yang ketiga akan dibahas mengenai 3 tahun sebelum terjadinya krisis dan 3 tahun saat krisis terjadi.

5.1. Perbandingan Kinerja Keuangan 1 tahun sebelum dan 1 tahun saat krisis.

Prosedur dan metoda statistik parametrik, untuk hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4. Melakukan perbandingan antara *mean* dari sampel yang diamati antara sebelum krisis dan saat krisis lihat lampiran 3. Tujuan dari langkah ini adalah untuk mengetahui adanya indikator lebih baik atau lebih buruk kondisi kinerja finansial perusahaan-perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ. Informasi tentang rasio keuangan perusahaan disajikan dalam tabel 5.1.

Tabel 5.1

Perbandingan *Rata-rata Kinerja* antara sebelum krisis Tahun 1996 dan pada saat krisis Tahun 1997 Perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ

No	Rasio Keuangan	1996 (%)	1997 (%)	Naik (Turun)
1	<i>Current ratio</i>	2,0747	1,6005	Turun
2	<i>Solvency</i>	2,9626	1,6947	Turun
3	<i>Profitability total</i>	8,1837	- 7,2263	Turun
4	<i>Profitability Internal</i>	15,5132	- 16,2811	Turun

Sumber : data sekunder diolah (lampiran 3).

Secara umum terlihat bahwa rasio-rasio keuangan sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan saat krisis, adapun secara terperinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

Rasio likuiditas sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan saat krisis (2,0747 lebih tinggi dibandingkan 1,6005). Hal ini berarti bahwa industri manufacturing F & B sebelum krisis ekonomi mempunyai kemampuan yang lebih tinggi untuk mengembalikan hutang-hutang jangka pendeknya dibanding saat krisis.

Rasio *solvency* sebelum krisis lebih besar dibanding saat krisis (2,9626 lebih tinggi dibanding 1,6947). Hal ini berarti bahwa industri manufacturing F & B mempunyai kemampuan yang lebih tinggi untuk menyelesaikan hutang-hutang jangka panjangnya.

Rasio *profitability total* sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan saat krisis (8,1837 lebih tinggi dibanding - 7,2263). Hal ini berarti bahwa kemampuan industri manufacturing sebelum krisis dalam kemampuannya untuk memanfaatkan seluruh kekayaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba sesudah pajak sebelum krisis lebih tinggi dibanding saat krisis.

Rasio *profitability internal* sebelum krisis lebih tinggi dibanding saat krisis moneter (15,5132 lebih tinggi dibanding - 16,2811). Hal ini berarti bahwa kemampuan industri manufacturing sebelum krisis ekonomi dalam memanfaatkan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak lebih tinggi dibandingkan saat krisis ekonomi, bahkan penurunan tersebut sampai negatif.

Untuk menunjukkan bahwa ada atau tidaknya perbedaan antara sebelum dan saat krisis kondisi keuangan dalam rangka menyelesaikan kewajiban jangka pendek perusahaan secara signifikan berbeda antara sebelum dan saat krisis, maka dilakukan testing dengan metoda parametrik, yaitu *t-test* uji beda dua sampel. Sebagai pendamping

juga dilakukan testing dengan metoda non parametrik yaitu *Wilcoxon Sign Test*. Kedua metoda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 %.

Hasil testing uji statistik untuk satu tahun sebelum krisis (1996) dan satu tahun saat krisis ekonomi disajikan dalam tabel 5.2.

Tabel 5.2
Hasil *t-test* 1 tahun sebelum dan 1 tahun saat krisis

No	Rasio Keuangan	Hipotesis (Ha)	Nilai t	Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Current ratio</i>	Ha ₁	- 1,985	0,063	Ha ₁ Ditolak
2	<i>Solvency</i>	Ha ₂	- 2,134	0,047	Ha ₂ Diterima
3	<i>Profitability total</i>	Ha ₃	- 3,766	0,001	Ha ₃ Diterima
4	<i>Profitability Internal</i>	Ha ₄	- 2,169	0,044	Ha ₄ Diterima

Sumber : data sekunder diolah (lampiran 3).

Hasil pada tabel 5.2 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai likuiditas pada observasi menunjukkan nilai *t-test* pada 1 tahun sebelum dan saat krisis bertanda negatif yang berarti rasio likuiditas observasi atau saat krisis lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum krisis (nilai *t-test* - 1,985 dan nilai signifikansi 0,063). Artinya kinerja keuangan jangka pendek industri-industri F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta yang diproksikan dengan rasio *current ratio* sebelum krisis moneter secara statistik ($\alpha = 5\%$) tidak lebih baik dari kinerja keuangan jangka pendek saat krisis. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (Ho₁) diterima dan (Ha₁) ditolak penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa pada dasarnya *current ratio* adalah kemampuan membayar utang jangka pendek. Dengan adanya krisis moneter perusahaan di BEJ masih mampu membayar utang jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdeteksi

selama enam bulan sejak krisis tersebut. Hal ini sangat dimengerti, karena pada umumnya perusahaan manufacturing dalam operasinya mengandalkan hutang luar negeri, hutang swasta yang segera harus dibayar antara lain dari besarnya bunga yang harus dibayar, karena hutang swasta tersebut pada umumnya berupa kredit komersial berjangka pendek dan berbunga tinggi. (Tabel 4.10).

2. Nilai *solvency* pada uji beda dua sampel, menunjukkan bahwa antara sebelum krisis dan pada saat krisis nilai *t-test* = 2,134 dan nilai signifikansi 0,047. Nilai *t-test* yang bertanda negatif, berarti rasio *solvency* observasi saat krisis lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum krisis, sedangkan nilai signifikansi 0,047 berarti secara statistik ($\alpha = 5\%$). *Solvency* sebelum krisis berbeda secara signifikan dengan saat krisis jadi hipotesis alternatif (H_{a2}) diterima dan (H_{o2}) di tolak. Ini dapat dimengerti; karena secara umum industri manufacturing dalam operasinya banyak yang mengandalkan hutang luar negeri. Sehingga pada saat nilai tukar dolar meningkat, perusahaan harus mengembalikan pinjaman luar negeri yang nilainya juga lebih besar dari sebelumnya (Tabel 4.11).
3. Nilai *profitability total* uji beda dua sampel, menunjukkan bahwa sebelum dan saat krisis nilai *t-test* = 3,766 dan nilai signifikansi 0,001. Artinya kinerja keuangan dalam bentuk *profitabilitas total* industri F & B sebelum krisis ekonomi berbeda secara signifikan dibandingkan dengan saat krisis. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_{a3}) diterima dan (H_{o3}) di tolak. Ini terjadi karena industri manufacturing menanggung biaya-biaya tinggi sehingga keuntungan menjadi turun bahkan penurunannya sampai negatif ini semua ada sebanyak 9 perusahaan atau 47 % dari total industri F & B (Tabel 5.1.)

4. Nilai *profitability internal* pada uji beda dua sampel menunjukkan bahwa sebelum dan saat krisis ekonomi nilai *t-test* = 2,169 dan nilai signifikansi 0,044 ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam bentuk *profitability internal*. Industri F & B sebelum krisis ekonomi berbeda secara signifikan dibandingkan dengan saat krisis. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_{a4}) diterima dan (H_{o4}) di tolak. Ini terjadi karena biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan naik, seperti bunga bank, biaya-biaya operasional dan juga bahan baku yang hasil impor (Tabel 4.9), sehingga laba bersih yang diterima perusahaan turun, bahkan ada sebanyak 3 perusahaan atau 16 % yang ekuitasnya negatif dan laba bersihnya juga negatif sebanyak 9 perusahaan dari total industri F & B atau 47 %.

5.2. Perbandingan Kinerja Keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun saat terjadinya krisis.

Pada umumnya rasio-rasio keuangan untuk *mean* dua tahun sebelum krisis (tahun 1995 dan 1996) lebih tinggi dibandingkan saat krisis ekonomi (tahun 1997 dan 1998).

Rasio likuiditas rata-rata sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan pada saat krisis (2,0037 lebih tinggi dibandingkan 1,6787) ini menunjukkan bahwa industri manufacturing F & B sebelum krisis kemampuan untuk mengembalikan hutang-hutang jangka pendeknya lebih besar dibandingkan saat krisis.

Rasio *solvency* sebelum terjadinya krisis ekonomi lebih besar dibandingkan dengan saat krisis (2,9626 lebih tinggi dibandingkan 1,6947). Ini menunjukkan bahwa industri manufacturing F & B mempunyai kemampuan yang lebih tinggi untuk menyelesaikan hutang-hutang jangka panjangnya.

Rasio *profitabilty total* sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan dengan saat krisis (8,3332 lebih tinggi dibandingkan - 13,2826). Hal ini berarti bahwa kemampuan industri manufacturing sebelum krisis dalam kemampuannya untuk memanfaatkan seluruh kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba sesudah pajak sebelum krisis ekonomi lebih tinggi dibanding saat krisis, ini disebabkan karena industri manufacturing menanggung biaya-biaya yang lainnya, sehingga keuntungannya menjadi turun dan bahkan rugi dalam hal ini dialami 10 perusahaan F & B atau 53 % dari total perusahaan yang *go-public* di BEJ.

Rasio *profitability internal* sebelum krisis lebih tinggi dibandingkan saat krisis ekonomi (15,5784 lebih tinggi dibandingkan - 144,7574). Hal ini berarti bahwa kemampuan industri manufacturing sebelum krisis ekonomi dalam memanfaatkan ekuitas

pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak lebih tinggi dibandingkan saat krisis ekonomi, dan penurunnya sampai negatif pada 2 tahun terjadinya krisis ini ada 5 perusahaan F & B yang ekuitasnya negatif (26 %) dari total perusahaan. Untuk jelasnya lihat tabel 5.3. berikut ini :

Tabel 5.3

Perbandingan Rata-rata antara sebelum dan pada saat krisis perusahaan F & B yang *go-public* di BEJ

No	Rasio Keuangan	1995 & 1996 (%)	1997 & 1998 (%)	Naik (Turun)
1	<i>Current ratio</i>	2,0037	1,6787	Turun
2	<i>Solvency</i>	3,0371	1,9153	Turun
3	<i>Profitability total</i>	8,3332	- 13,2826	Turun
4	<i>Profitability Internal</i>	15,5784	- 144,7574	Turun

Sumber : data sekunder diolah (lampiran 4).

Hasil uji statistik *t-test* pada tabel 5.4 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai likuiditas pada observasi 2 tahun sebelum terjadinya krisis dan 2 tahun saat krisis menghasilkan nilai yang negatif ini berarti pada saat krisis ekonomi terjadi nilainya lebih rendah dari pada sebelum terjadinya krisis (nilai *t-test* = 1,013 dan nilai signifikansi 0,318). Artinya kinerja keuangan industri F & B yang diprosikan dengan *current ratio* dengan $\alpha = 5$ persen tidak lebih baik dari kinerja keuangan jangka pendek saat krisis. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan untuk membayar utang jangka pendek pada 2 tahun saat krisis masih mempunyai kemampuan untuk membayar jangka pendeknya atau hipotesis nol (H_0) dapat diterima, dan H_a ditolak penjelasannya aktiva lancar pada industri F & B pada krisis ekonomi selama 18 bulan masih belum terdestorsi, karena ternyata pinjaman jangka

pendek tersebut telah mereka gunakan untuk menjalankan kegiatan investasi yang sifatnya jangka panjang. Hal ini terjadi karena mereka telah dimanja oleh para kreditor luar negeri dengan terus menerus menerima fasilitas perpanjangan kredit jangka pendek pada saat jatuh temponya, oleh karena itu mereka berani menggunakan untuk melakukan kegiatan investasi jangka panjang, pada saat nilai tukar dolar meningkat perusahaan harus mengembalikan pinjaman luar negeri yang nilainya juga lebih besar dari sebelumnya (Tabel 4.10).

2. Nilai *solvency* menghasilkan antara sebelum terjadinya krisis dan saat krisis pada uji beda dua sampel menunjukkan bahwa nilai *t-test* - 2,483 dan nilai signifikansi 0,318. Artinya kinerja keuangan dalam bentuk *solvency* pada saat krisis berbeda secara signifikan dibandingkan sebelum terjadinya krisis ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_{a2}) dapat diterima.

Hal ini sangat mungkin disebabkan utang jangka panjang kebanyakan merupakan utang luar negeri, dalam bentuk pendanaan luar negeri. Nilai tukar setempat dibandingkan dolar US \$, pada waktu itu cukup kuat sehingga utang valuta asing ketika di konversikan ke mata uang setempat tidak begitu besar dan aktiva hasil perolehan dari utang tersebut nampak cukup tinggi, sehingga solvencynya kelihatan baik. Dampak krisis moneter yang di tandai dengan melemahnya nilai rupiah dari US \$ Rp. 2.400,- tahun 1997 menjadi US \$ Rp. 8.000 tahun 1998 mengakibatkan pengembalian hutang menjadi lebih banyak dari sebelumnya akibatnya *solvency* menjadi menurun.

3. Nilai *profitability total* pada uji statistik uji beda dua sampel pada sebelum dan saat krisis menghasilkan nilai *t-test* - 4,961 dan nilai signifikansi 0,000. Hal ini

menunjukkan bahwa kinerja keuangan industri F & B berbeda secara signifikan sebelum terjadinya krisis dibandingkan saat terjadinya krisis ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_{a3}) dapat diterima.

Informasi ini mengandung pesan secara intuitive, bahwa perusahaan-perusahaan F & B terlalu over investment pada aktiva yang disebabkan murah nya dana utang luar negeri, dengan adanya over investment ini maka laba yang dihasilkan oleh aktiva tersebut tidak begitu baik. Bukti empiris ini konsisten dengan temuan Machfoedz (1999) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah krisis mengalami penurunan yang dratis akibat utang jangka panjang yang berlebihan.

4. Nilai *profitability internal* pada uji beda dua sampel menunjukkan bahwa antara sebelum krisis dan pada saat krisis nilai t-test - 1,225 dan nilai signifikansi 0,228. Artinya kinerja keuangan dalam bentuk *profitability internal* pada sebelum krisis sama dibandingkan dengan saat terjadinya krisis. Hal ini dapat disimpulkan bahwa walaupun sebanyak 10 perusahaan F & B atau 53 % dari total perusahaan mengalami rugi namun hal ini tidak menjadikan bahwa *profitabilitas internal* sebelum & saat krisis menjadi berbeda. Hal ini disebabkan pada saat krisis ekuitas Industri F & B juga menjadi negatif yaitu sebanyak 5 perusahaan (26 % dari total). Dimana secara teori bahwa profitabilitas internal diperoleh dari EAT (*Earning After Test*) dibagi dengan *equity*, berarti bahwa hipotesis alternatif (H_{a4}) ditolak dan (H_{o4}) berarti dapat diterima.

Penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa ternyata perusahaan F & B dengan pemanfaatan modal dari utang, memberikan kontribusi penciptaan laba yang lebih kecil dibandingkan kontribusi penciptaan laba menggunakan modal sendiri. Hal ini

bisa dipahami bahwa pemanfaatan modal utang cost of debt, pada umumnya mempunyai cost of capital lebih tinggi dibandingkan cost of capital dari modal sendiri (owners equity).

Tabel 5.4

Hasil *t-test* 2 tahun sebelum krisis dan 2 tahun saat krisis

No	Rasio Keuangan	Hipotesis (Ha)	Nilai t	Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Current ratio</i>	Ha ₁	- 1,013	0,318	Ha ₁ Ditolak
2	<i>Solvency</i>	Ha ₂	- 2,483	0,018	Ha ₂ Diterima
3	<i>Profitability total</i>	Ha ₃	- 4,961	0,000	Ha ₃ Diterima
4	<i>Profitability Internal</i>	Ha ₄	- 1,225	0,228	Ha ₄ Ditolak

Sumber : data sekunder diolah (lampiran 4).

5.3. Perbandingan Kinerja Keuangan untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun saat terjadinya krisis.

Seperti yang telah dikemukakan pada pengujian *one-sampel Kolmogorov – Smirnov Test*, bahwa rasio keuangan yang digunakan ternyata beberapa tidak mempunyai distribusi normal. Guna untuk memperkuat hasil testing dilakukan uji pendamping dengan metoda non parametrik statistik dengan uji beda *Wilcoxon Sign Test*. Karena menggunakan non parametrik uji beda, maka yang diperbandingkan adalah rangking mean dari sampel rasio keuangan.

Prosedur pengujian tahap demi tahap dapat diberikan sebagai berikut :

1. H_0 : Kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi sama kinerja keuangan saat krisis ekonomi
 H_a : Kinerja keuangan sebelum krisis ekonomi beda kinerja keuangan saat krisis ekonomi
2. $\alpha = 0,05$
3. Statistik uji $r =$ hasil penjumlahan yang terkecil dari nilai sama nilai pangkat bertanda yang sama.
4. Kesimpulan H_0 diterima atau ditolak.

Hasil yang diperoleh seperti nampak pada tabel 5.5

Tabel 5.5

Hasil Wilcoxon Sign Test 3 tahun sebelum krisis dan 3 tahun saat krisis

No	Rasio Keuangan	Hipotesis (Ha)	Nilai Z	Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Current ratio</i>	Ha ₁	- 2,447	0,014	Ha ₁ Diterima
2	<i>Solvency</i>	Ha ₂	- 4,139	0,000	Ha ₂ Diterima
3	<i>Profitability total</i>	Ha ₃	- 3,555	0,000	Ha ₃ Diterima
4	<i>Profitability Internal</i>	Ha ₄	- 4,946	0,000	Ha ₄ Diterima

Sumber : data sekunder diolah (lampiran 5).

Dari tabel 5.5 ditunjukkan bahwa dengan $\alpha = 5$ persen bisa dilihat bahwa semua rasio keuangan industri F & B yang *go-public* di BEJ menunjukkan nilai Z negatif. Artinya semua rasio keuangan saat krisis ekonomi berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan sebelum terjadinya krisis ekonomi, sedangkan dari empat rasio keuangan F & B yang diuji.

Current ratio menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 3 tahun sebelum krisis dan 3 tahun saat terjadinya krisis ekonomi, *current ratio* menunjukkan nilai *asym sig* = 0,014 dan lebih kecil dari pada tingkat $\alpha = 5$ persen. Hal ini berarti bahwa HA1 diterima pada taraf signifikansi 5 % dan Ho, ditolak

Solvency menunjukkan nilai *asym sig* = 0,000 nilai ini lebih kecil dari pada tingkat $\alpha = 5$ persen, sehingga ada perbedaan yang signifikan, berarti HA2 diterima.

Profitability total mempunyai nilai *asym sig* = 0,000 maka nilai ini lebih kecil dari pada $\alpha = 5$ persen, jadi ada perbedaan yang signifikan ini berarti bahwa HA3 diterima pada taraf signifikansi 5 %.

Profitability internal menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk 3 tahun sebelum terjadinya dan 3 tahun saat terjadinya krisis ini ditunjukkan dengan nilai *profitability internal asym sig* = 0,000, ini berarti bahwa HA4 diterima pada taraf signifikansi 5 %. Temuan ini memberikan indikasi bahwa perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang F & B yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta. Kinerja keuangannya pada saat krisis ekonomi juga terkena imbas krisis tersebut, sehingga berpengaruh negatif terhadap kinerja industri F & B sampai akhir tahun ketiga.

Penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa imbas adanya penguatan dolar US \$, mengakibatkan dampak langsung pada melemahnya nilai uang regional yang mengakibatkan utang perusahaan dalam bentuk dolar menjadi melonjak ketika dikonversikan kedalam nilai *currency setempat*. Hal ini disebabkan oleh besarnya utang perusahaan dalam bentuk valuta asing. Akibat lanjutannya adalah menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis tentang pengaruh krisis moneter pada kinerja keuangan perusahaan F & B yang go-public di BEJ dari sisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Proksi kinerja keuangan adalah rasio-rasio keuangan terpilih yang diseleksi dan digunakan berdasar penelitian-penelitian terdahulu tentang manfaat laporan keuangan dalam bentuk analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari indikator : Kinerja jangka pendek yaitu *current ratio*, kinerja jangka panjang yaitu *total liabilities to total assets*, dan *profitabilitas* yang terdiri dari *return on assets* dan *return on equity*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tentang kinerja keuangan pada sebelum krisis dan saat krisis ekonomi, baik menggunakan uji t-test dan *Wilcoxon Signed Rank Test*, maka dapat dibuat beberapa kesimpulan dibawah ini :

1. Dari hasil analisis dan testing hipotesis ditemukan bahwa selama satu tahun krisis dan satu tahun sebelum krisis menunjukkan secara signifikan perbedaan kinerja keuangan perusahaan. Dari keempat rasio keuangan tersebut hanya *current ratio* yang menunjukkan tidak signifikan. Hal ini bisa dijelaskan secara *intuitif* bahwa krisis moneter selama enam bulan (tahun 1997) telah banyak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan F & B yang go-public di BEJ walaupun jangka waktu krisis keuangan baru berjalan selama enam bulan dampak negatifnya sudah terasa, namun belum banyak mempengaruhi utang jangka pendeknya.

2. Hasil analisis testing hipotesis selama dua tahun saat krisis ekonomi dan dua tahun sebelum krisis ekonomi menunjukkan bahwa :

Kinerja keuangan jangka pendek dalam bentuk *current ratio* tidak berbeda secara signifikan, hal ini karena industri F & B banyak menggunakan hutang jangka panjang sehingga kemampuan membayar jangka pendek tidak berbeda antara dua tahun sebelum dan dua tahun saat krisis ekonomi. Karena hutang jangka panjang sebagian besar adalah hutang luar negeri maka ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi dengan mata uang asing (Tabel 4.12), mengakibatkan *solvabilitas* perusahaan semakin memburuk dan ini ditunjukkan dengan kinerja keuangan jangka panjang yang secara signifikan berbeda antara dua tahun sebelum dan dua tahun saat krisis ekonomi.

Dari sisi kinerja *profitabilitas* hanya *profitabilitas total* yang menunjukkan perbedaan secara signifikan, sedangkan *profitabilitas internalnya* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara dua tahun sebelum dan dua tahun saat krisis ekonomi. Hal ini karena ketika krisis ekonomi terjadi ada 5 perusahaan (26 % dari total perusahaan F & B) yang mengalami ekuitas negatif, walaupun laba / rugi perusahaan F & B pada saat krisis selama dua tahun ada 10 perusahaan yang mengalami kerugian (53 % dari total perusahaan F & B) akibatnya tidak mempengaruhi *profitabilitas internal*. (Tabel 4.5.)

3. Hasil analisis dan testing hipotesis selama 3 tahun sebelum krisis dan 3 tahun saat krisis ekonomi menunjukkan bahwa :

Kinerja keuangan industri F & B yang go-public di BEJ baik dari sisi kinerja keuangan jangka pendek, jangka panjang, *profitabilitas total* dan *profitabilitas internal* berbeda secara signifikan. Hal ini membuktikan bahwa kinerja keuangan

setelah ditimpa krisis ekonomi selama 3 tahun sudah menjadi sangat rendah, perusahaan-perusahaan F & B sudah banyak yang tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya apalagi kewajiban jangka panjangnya. Begitu pula dengan *profitability total* dan *profitability internalnya*, setelah 3 tahun krisis ekonomi sangat begitu rendahnya, sehingga industri F & B mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Bukti empiris ini konsisten dengan temuan Machfoedz (1999) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah krisis mengalami penurunan yang dratis akibat utang jangka panjang yang berlebihan.

6.2. Implikasi Teoritis

Penelitian untuk mengeksplorasi penerapan konsep yang menyatakan bahwa rasio keuangan bisa digunakan untuk mendeteksi kemungkinan kesulitan keuangan. Dalam hubungannya dengan studi ini riset terdahulu memberikan gambaran bahwa rasio-rasio keuangan tertentu yang diekstraksi dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan bisa mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*).

Sementara itu penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) hanya menggambarkan bahwa setelah satu tahun terjadinya krisis, kinerja perusahaan mengalami penurunan yang berlebihan, tetapi belum membuktikan pengaruh krisis ekonomi selama 3 tahun. Penelitian ini telah dilakukan untuk menghasilkan sebuah bukti empiris bahwa kinerja keuangan setelah ditimpa krisis ekonomi selama 3 tahun sudah menjadi sangat rendah sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, jangka panjang, *profitabilitas total* maupun *profitabilitas internal* sehingga rasio-rasio keuangan bisa dibuktikan untuk mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan. (Tabel 5.5)

6.3. Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang dapat dimunculkan dari penelitian ini adalah bahwa :

1. Bila kondisi yang dihadapi perusahaan pada masa yang akan datang relatif tidak mengalami perubahan yang berarti, maka sebaiknya manajemen mengambil kebijakan untuk menurunkan penggunaan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang agar diperoleh kinerja keuangan yang lebih baik, sebab dengan keuntungan perusahaan F & B yang rendah, penggunaan hutang (yang cenderung berbunga tinggi) justru akan menurunkan profitabilitas mereka. Namun bila pada masa yang akan datang menunjukkan prospek yang semakin membaik, seyogyanya manajemen berani untuk menggunakan hutang baik dalam negeri maupun luar negeri tapi harus *dihedging* guna untuk mengunci kerugian lebih lanjut.
2. Manajer keuangan diharapkan dapat mengembangkan analisis rasio keuangan guna untuk meneliti lebih lanjut tentang kinerja keuangannya. Karena kalau hanya memperhatikan tingkat penjualannya saja (pendapatan usaha) terbukti bahwa semua kinerjanya mengalami kesulitan keuangan, sebab penelitian ini membuktikan bahwa tidak semua industri F & B yang go-public di BEJ mempunyai kinerja yang tinggi. Karena itu seyogyanya manajer keuangan membuat analisis tentang kinerja keuangan baik pada masa yang telah terjadi maupun di masa yang akan datang.

6.4. Keterbatasan Penelitian

Banyak keterbatasan dari penelitian ini yang bisa ditemukan, mengingat penelitian ini menguji dampak makro pada lingkungan mikro. Diantara keterbatasan tersebut adalah :

1. Laporan keuangan yang digunakan pada 1 tahun sebelum dan saat krisis adalah laporan keuangan tahun 1996 dan tahun 1997. Pada laporan keuangan 1996 kondisi secara keseluruhan tidak mengalami krisis moneter, sedangkan laporan keuangan tahun 1997 mengandung dua informasi yang terkandung didalamnya. Semester satu tahun 1997 belum ada krisis dan pada semester kedua sudah terjadi krisis ekonomi sehingga akan mempengaruhi hasil secara keseluruhan.
2. Perpanjangan waktu pengaruh krisis ekonomi misalnya 5 tahun sebelum dan 5 tahun saat krisis ekonomi terjadi. Hasil ini akan menggambarkan pengaruh riil atas krisis ekonomi.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan dari berbagai macam *level asset* dan ekuitas, sehingga ada kemungkinan terdapat *size effect* yang tidak diakomodasikan dalam model analisis.
4. Peneliti sudah memberikan testing penjelasan tentang uji normalitas data sehingga data mana saja yang di uji statistik parametrik dan non parametrik, namun belum diuji ringkasan hipotesis dengan uji manova dengan pertimbangan :
 1. Penggunaan uji statistik non parametrik tidak mensyaratkan hal itu.
 2. Jumlah anggota sampel masih termasuk kecil.

Dengan adanya keterbatasan tersebut maka kesimpulan penelitian tingkat generalisasinya sangat terbatas.

6.5. Implikasi Untuk Penelitian Mendatang

Untuk peminat penelitian agar lebih mengetahui manfaat laporan keuangan, penelitian ini bisa menambah inspirasi dan motivasi penelitian dibidang akuntansi keuangan. Penelitian yang akan mengkonfirmasi ataupun mereplikasi penelitian ini

hendaknya mempertimbangkan beberapa hal seperti : perlunya dilakukan penelitian lanjutan dengan seluruh perusahaan-perusahaan yang go-public di Bursa Efek Jakarta, apakah mempunyai pengaruh adanya krisis ekonomi ini, maka akan menambah informasi tentang industri apa yang paling rentan kinerja keuangannya dan industri mana yang lebih kuat. Hal ini akan menggambarkan pengaruh riil atas krisis moneter. Penelitian dilanjutkan akan lebih baik lagi apabila mempertimbangkan pengaruh besaran perusahaan yang bisa ditentukan berdasarkan skala asset atau ekuitas.

Jika penelitian ini akan diuji untuk kelompok sampel yang lebih luas, maka disarankan untuk diperhatikan masalah-masalah yang berkaitan dengan pemilihan dan ukuran sampel, normalitas data, bidang konsentrasi usaha atau jenis usaha dan proksi kinerja yang akan digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I (1968) "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy" *The Journal of Finance*, September, pp : 589 – 609
- Altman E.I, R.G. Haldeman and P Norayaman (1977) "Zeta Analysis A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations" *Journal of Banking and Finance*, 1 (June)
- Asyik Fadrijh Nur (1999) "Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Val 2 No. 2 hal 230 – 250
- Beaver, WH (1966) " Financial Ratios as Predictor of Failure" *Journal of Accounting Research Supplement*, pp : 71 –111
- Bornes, Pane (1987), "The Analysis and Use of Financial Ratios : A Review Article", *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter, PP 449 – 459
- Dambolena, ismael G, and Sarkis Khoury J (1980) " Ratio Stability and Corporate Failure" *Journal of Finance*, September pp : 1017 – 1026
- Gale, Bradley T and Branch. Bens, (1982), "Concentration Versus Market Shere : Which Determines Performance and Why Does it Matter ?" *Antitrust Bulletin*, Spring 83 – 105
- Ghonyah, Nunung (1997) "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri dan laba per Saham pada Industri Food and Beverage yang Go-Public di Indonesia, Unpublished Thesis, MM, Universitas Brawijaya.
- Gupta, Manak C, and Ronald, J Huefner (1972), "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics", *Journal of Accounting Research*, PP 77 – 95
- Horrigan, O, James (1968) "A Short History of Financial Ratio Analysis" *Journal of Business Finance and Accounting*, PP 284 – 294
- Houghton, KA, and David R Woodliff (1987), "Financial Ratios : The Prediction of Corporate Success and Failure" *Journal of Business, Finance, and Accounting* Winter, PP 537 – 553
- Husnan suad (1993), *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Kennedy A. Henry (1975) "A Behavioral Study of Usefulness of four financial Ratios" *Journal of Accounting Research*, spring, pp 97 – 116

- Kusuma Wijaya Indra (1999) "Financial Performances and Characteristics : Comparisons of US Multinational and Domestic Firms", *Gajah Mada International Journal of Business* Vol 1 No. 1, hal 11 – 28
- Lere, John C (1991), "Managerial Accounting A Planning, Operating and Control Frame Work", John Willey and Son, Inc., New York
- Libby R (1975) "Accounting Ratios and The Prediction of Failure :Some Behavioral Evidence " *Journal of Accounting Research*, V 13 N 1, pp : 150 – 161
- Machfoedz, Mas'ud (1994) " Manfaat Ratio Keuangan Dalam Memprediksi Earning di Indonesia" *Kelola*, September, hal. 12 – 28
- (1994) "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia" *Kelola* No. 7, 114 – 137.
- (1999) "Pengaruh Krisis Ekonomi pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Val 14, No. 1 hal 37 – 49
- (1999) "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan yang Go-Public di pasar Modal ASEAN" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, val 14 no. 3 hal 56 – 72
- (1996), *Akuntansi Manajemen*, Bagian satu, STIE Widya Wiwaha, Yogyakarta
- (1997), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Penerbit Bursa Efek, Jakarta
- Manurung H. Adler (1998) "Analisis Arus Kas Terhadap Tingkat Pengembangan Saham di BEJ", *Usahawan* No. 5 Th. XXVII hal. 11 – 18
- Munawir S (1979), *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Mutamimah (1998) "Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia" Unpublished Thesis, MSi, UGM
- O'Connor, Melvin C (1973) "On The Usefulness of Financial Ratios to Investor in Common Stock", *The Accounting Riview*, April, pp 339 – 352.
- Pangastuti, Dyah Ani (1992) "Analisis Perbandingan Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik" Unpublished Tesis, Fakultas Pasca Sarjana UGM

- Payamta dan Machfoedz Mas'ud (1999) "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta" *Kelola* No. 20 / VIII hal. 54 – 69
- Penman, Stephen H (1992), *Financial Statement Information and The Pricing of Earning Changes*, *The Accounting Review* (July) 563 – 577
- QU, Jane A, and S.H Penman (1989a) "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return" *Journal of Accounting and Economics* V.II N.4 pp 295 – 330.
- Tearney, Michael, Harry Wolk and Jare R. Francis (1989), *Accounting Theory – A Conceptual and Institutional Approach*, *Second Ed Plus – Kent Publishing Company*.
- Utama S and Santosa Budi Y. A (1998) "Kaitan antara Rasio Price / Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Val 1 No 1 hal 123 – 140
- Widjajanti Kesi (1999) "Standar Ratio Industri sebagai Pembanding dan Pengevaluasi Prestasi Usaha di Indonesia" *Jurnal Dinamika Sosial Budaya*, Val 1 No. 1, hal 48 – 57
- Wijaya, Helen (1997) "Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go-Public di Bursa Efek Jakarta" Unpublished Thesis MSi, UGM
- Ikatan Akuntan Indonesia (1995) "Standar Akuntansi Keuangan", Buku Dua Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Zainuddin and Jogiyanto Hartoko (1999) "Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 2 No. 1, hal 66 – 90.
- Zmijewski, ME (1984) "Methodological Issues Related to The Estimation of Financial Distress Model" *Journal of Accounting Research*, pp 59 – 82.
- Indonesian Capital Market Directory (1996), 2000, Penerbit : Institute for Economic and Financial Research (ELFIN), Tenth Edition, Jakarta.
- *Jurnal Pasar Modal Indonesia* No. 11, 11/IX/November 1998.