

**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIK
SAHAM TERHADAP KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN PERBANKAN:
Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang listing di BEJ**



A. SKP
et al. 2003

TESIS

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

Oleh:

**ENDRA NURHAYATI
C 4A 099349**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

i



Sertifikat

Saya, *Endra Nurhayati*, yang bertanda tangan di bawah 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Endra Nurhayati'.

Endra Nurhayati

2 Agustus 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIK
SAHAM TERHADAP KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN PERBANKAN:**
Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEJ

yang disusun oleh Endra Nurhayati, NIM C4A099349
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Agustus 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Dr. Imam Ghozali, Mcom, Akt.

Pembimbing Anggota

Drs. Basuki H.P, MBA, Macc, Akt.

Semarang 16 Agustus 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Ojo dadi wong sing rumongso bisa,
ananging dadio wong sing bisa rumongso.*

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka apabila telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah
dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya
kepada Allah hendaknya kamu berharap.”*

(Q.S. Al-Insyiroh: 6-8)

*Dengan segenap kerendahan hati, Tesis ini kupersembahkan untuk:
Ibu, Mbak Rien, Mas Dwi, Suamiku Agus Priyanto,
Mutiara Hatiku:
Fadilla Athayarani Puspita dan Nabila Muthiarani Almira.
Terima kasih yang tak terkira atas segala doa, dukungan, motivasi, dan
semangatnya, sehingga penyusunan Tesis ini selesai.*

ABSTRACT

This research performed to know to what extent is the influence of Share Systematic Risk and other factors against the Banking Companies Bankruptcy. The independent variables consist of Systematic Risk, Financial Leverage, Liquidity, Assets Size and Assets Growth. While the dependent variable is Banking Companies Bankruptcy measured with figure 1 for bankrupt status and with figure 0 for non-bankrupt status.

The aim to be achieved in this study is to know to what extent is the effect of the independent variables for 1 year and 2 years before the bankruptcy against the Banking Companies Bankruptcy as well as to know the difference of Share Systematic Risk for the bankrupt and non-bankrupt banking companies.

Samples collecting technique executed by using the sampling method, and there were 29 companies for the time period of 1995 – 1998, consisting of 14 bankrupt banking companies and 15 non-bankrupt banking companies. Data needed were secondary data, obtained from financial report after audited by the public accountant and published for general public. Data processing and analysis executed by employing Analysis Regression Logistic technique, with operating SPSS 10.0 for Windows program.

The result of Logistic Regression Analysis revealed that for 1 year before bankrupt, the independent variables affecting the bankruptcy were Share Systematic Risk (Beta) and Assets Growth. Whereas for two years before bankrupt, the independent variables affecting the bankruptcy were Share Systematic Risk (Beta) and Financial Leverage. Besides that stemmed from analysis of variance test by using T-test indicating that for 1 year before bankrupt there was a difference of Share Systematic Risk between the bankrupt and non-bankrupt banking companies, while for two years before bankrupt there was no difference.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh Risiko Sistematis Saham dan faktor-faktor yang lain terhadap kebangkrutan perusahaan Perbankan. Sebagai variabel independen adalah Risiko Sistematis, *Leverage* Finansial, Likuiditas, *Assets Size* dan *Assets Growth*. Sedangkan sebagai variabel dependen adalah Kebangkrutan Perusahaan Perbankan yang diukur dengan angka 1 untuk status bangkrut dan angka 0 untuk status tidak bangkrut.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen pada 1 tahun dan 2 tahun sebelum bangkrut terhadap Kebangkrutan Perusahaan Perbankan serta untuk mengetahui adanya perbedaan Risiko Sistematis Saham untuk perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, di mana diperoleh 29 perusahaan perbankan untuk periode 1995-1998, yang terdiri dari 14 perusahaan perbankan dengan status bangkrut dan 15 perusahaan perbankan dengan status tidak bangkrut. Data yang diperlukan adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik dan dipublikasikan untuk umum. Pengolahan dan analisis data menggunakan teknik *Logistic Regression Analysis*, dengan bantuan program SPSS 10.0 for Windows.

Hasil analisis Regresi Logistik mengungkapkan bahwa pada 1 tahun sebelum bangkrut, variabel independen yang mempengaruhi kebangkrutan adalah Risiko Sistematis Saham (Beta) dan *Assets Growth*. Sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut, variabel independen yang mempengaruhi kebangkrutan adalah Risiko Sistematis Saham (Beta) dan *Leverage* Finansial. Di samping itu dari hasil analisis uji beda menggunakan Uji-T menunjukkan bahwa pada 1 tahun sebelum bangkrut terdapat perbedaan Risiko Sistematis Saham antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak terdapat perbedaan.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, puji syukur penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT atas segala berkah, rahmat dan hidayah-Nya, sehingga Tesis yang berjudul “Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Saham terhadap Kebangkrutan Perusahaan Perbankan: Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEJ” dapat selesai dan segala kesulitan dapat terlampaui.

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang, di samping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan. Penulisan Tesis ini merupakan kesempatan yang berharga sekali untuk mencoba menerapkan beberapa teori yang diperoleh selama duduk di bangku kuliah dalam situasi dunia nyata.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

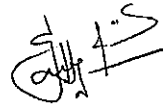
Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberikan bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
1. Dr. Imam Ghozali, Mcom, Akt., selaku Pembimbing Utama Tesis.
2. Drs. Basuki H.P, MBA, Macc, Akt., selaku Pembimbing Anggota.
3. Bapak dan Ibu Dosen yang memberi kuliah pada Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
4. Ibu Rr. Siti Suharti Saronto, yang selalu memberi doa dan bimbingan bagi berhasilnya pembuatan tesis ini.
5. Isti Sulistyorini, SH, yang telah memberikan segala bantuan dan motivasi bagi selesainya tesis ini.
6. Hermanu Dwi Atmono, Ir., yang telah memberikan segala bantuan dan bimbingan bagi berhasilnya pembuatan tesis ini.
7. Agus Priyanto, SE, yang setia mendampingi, membantu, mendorong serta segala pengertiannya hingga selesainya tesis ini.
8. Yaya dan Rara, yang memberi semangat dan inspirasi hingga tesis ini dapat selesai.
9. Rekan-rekan mahasiswa Magister Manajemen Universitas Diponegoro, khususnya Angkatan XII B Pagi (Pak MTT, Vivin, Tatik, Ai', Karima, Wahyu, Bimo, Agus, Hindri, Nengah, dan masih banyak lagi) yang tidak bisa disebut namanya satu-persatu.
10. Semua pihak yang telah turut membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat, meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 02 Agustus 2001



PENULIS

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Motto/Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
Daftar Rumus	xvii
BAB.I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1. Tujuan Penelitian	10
1.3.2. Kegunaan Penelitian	11
1.4. Outline dari Tesis	12
1.5. Kesimpulan	12

BAB.II. TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	14
2.1. Pendahuluan	14
2.2. Telaah Pustaka	14
2.2.1. Krisis Perbankan di Indonesia	14
2.2.2. Studi Kebangkrutan	20
2.2.3. Risiko Sistematis	23
2.2.4. <i>Leverage Finansial</i>	26
2.2.5. Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	30
2.2.6. <i>Assets Size</i>	32
2.2.7. <i>Assets Growth</i>	34
2.2.8. Hubungan Risiko Sistematis dengan Kebangkrutan.....	35
2.3. Model dan Hipotesis	41
2.3.1. Kerangka Penelitian Teoritis	41
2.3.2. Hipotesis Penelitian	42
2.4. Definisi Operasional Variabel	42
2.5. Kesimpulan	47
BAB.III. METODE PENELITIAN	48
3.1. Pendahuluan	48
3.2. Jenis dan Sumber Data	48
3.2.1. Waktu Penelitian	49
3.3. Populasi dan Sampel	50
3.3.1. Populasi	50
3.3.2. Sampel	50
3.4. Metode Pengumpulan Data	53

3.5. Teknik Analisis	53
3.6. Kesimpulan	55
BAB.IV. ANALISIS DATA	56
4.1. Pendahuluan	56
4.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian	56
4.2.1. Gambaran Umum Perusahaan	56
4.2.2. Profile Perusahaan Perbankan	61
4.3. Proses Pengujian dan Analisis Data	66
4.3.1. Risiko Sistematis Saham	66
4.3.2. Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebangkrutan pada 1 Tahun Sebelum Bangkrut	69
4.3.3. Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebangkrutan pada 2 Tahun Sebelum Bangkrut	75
4.3.4. Perbedaan Risiko Sistematis Saham	82
4.4. Pengujian Hipotesis	83
4.5. Kesimpulan	88
BAB.V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	90
5.1. Pendahuluan	90
5.2. Kesimpulan Masing-masing Hipotesis	90
5.3. Kesimpulan Masalah Penelitian	96
5.4. Implikasi Teori Manajemen	97
5.5. Implikasi Kebijakan Manajemen	98
5.6. Keterbatasan Penelitian	99
5.7. Agenda Penelitian Mendatang	99

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1. Nama Bank yang Listing di BEJ Periode 1995-1998	52
Tabel 4.1. Gambaran Umum Perusahaan Perbankan	57
Tabel 4.2. Klasifikasi Perusahaan Sampel berdasarkan Total <i>Assets</i>	61
Tabel 4.3. Profile Perusahaan Perbankan menurut Kepemilikan Saham	63
Tabel 4.4. Klasifikasi Perusahaan Sampel berdasarkan Kepemilikan Saham	64
Tabel 4.5. Klasifikasi silang antara Total <i>Assets</i> dengan rata-rata <i>Leverage</i> Finansial pada 1 Tahun Sebelum Bangkrut	64
Tabel 4.6. Klasifikasi silang antara Total <i>Assets</i> dengan rata-rata <i>Leverage</i> Finansial pada 2 Tahun Sebelum Bangkrut	65
Tabel 4.7. Beta Perusahaan Perbankan yang Bangkrut dan Tidak Bangkrut	68
Tabel 4.8. Hasil Regresi Logistik 1 Tahun Sebelum Bangkrut	69
Tabel 4.9. Hasil Estimasi Parameter terhadap Potensial Kebangkrutan	71
Tabel 4.10. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Logistik	73
Tabel 4.11. Hasil Regresi Logistik 2 Tahun Sebelum Bangkrut	78
Tabel 4.12. Hasil Estimasi Parameter terhadap Potensial Kebangkrutan	78
Tabel 4.13. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Logistik	79
Tabel 4.14. Hasil Uji Beda Risiko Sistematis Saham pada 1 dan 2 Tahun sebelum Bangkrut	82
Tabel 4.15. Tabel Kesimpulan Hipotesis	89

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Daftar Perusahaan Perbankan 1 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran B. Daftar Perusahaan Perbankan 2 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran C. Hasil *Logistic Regression* untuk Periode 1 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran D. Hasil T-Test untuk Periode 1 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran E. Hasil Analisis *Linear Regression* 1 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran C. Hasil *Logistic Regression* untuk Periode 2 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran D. Hasil T-Test untuk Periode 2 Tahun Sebelum Bangkrut

Lampiran E. Hasil Analisis *Linear Regression* 2 Tahun Sebelum Bangkrut

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 2.1. <i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR)	30
Rumus 2.2. Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	31
Rumus 2.3. <i>Loan Deposits Ratio</i> (LDR)	31
Rumus 2.4. Hubungan <i>Leverage</i> dengan Risiko Sistemik Saham	37
Rumus 2.5. Persamaan Regresi <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	43
Rumus 2.6. Koefisien Beta	43
Rumus 2.7. Return Pasar	44
Rumus 2.8. Return Saham	44
Rumus 2.9. <i>Assets Size</i>	46
Rumus 2.10. <i>Assets Growth</i>	47

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia dan negara-negara Asia sejak bulan Juli 1997 berdampak pada hampir seluruh aspek kehidupan, khususnya di sektor ekonomi dan politik. Dampak krisis ini dirasakan oleh Indonesia jauh lebih berat dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia. Pengaruh krisis ini pertama kali “menghantam” sektor keuangan, sektor jasa dan akhirnya mempengaruhi secara signifikan sektor riil. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yang memperburuk kondisi perekonomian Indonesia (Mas’ud Machfoed, 1999).

Lebih lanjut dikemukakan bahwa penyebab yang memperburuk kondisi perekonomian Indonesia tersebut antara lain: pertama, adanya praktik-praktik korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN) yang ternyata juga mempengaruhi operasional perusahaan sehingga perekonomian Indonesia bekerja pada skala yang tidak efisien (*high cost economy*), kedua, kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi yang bersifat negatif dari pemerintah sehingga perusahaan-perusahaan tersebut hampir tidak mempunyai kekuatan bersaing di pasar, ketiga, besarnya ketergantungan proses produksi pada bahan baku impor, keempat, besarnya ketergantungan operasional perusahaan pada pinjaman luar negeri (Indira & Dadang Muljawan, 1998).

Kondisi ini diperburuk dengan merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (US\$), dimana pada akhir bulan Juli 1997, nilai tukar satu US\$ adalah sekitar Rp.2.450,- dan pada akhir bulan Juni 1998 mencapai puncaknya menjadi sekitar Rp.14.900,- atau naik sebesar 600% selama satu tahun (Bank Indonesia, 1997, 1999).

Krisis nilai tukar tersebut menyebabkan besarnya pelarian simpanan (*deposit runs*) masyarakat ke luar negeri. Kondisi ini menyebabkan posisi keuangan dan likuiditas perbankan semakin memburuk. Akibat besarnya *mismatch* yang dialami oleh perbankan, baik dari segi jangka waktu hutang maupun nilai tukar mata uang, beban bunga dan hutang luar negeri mendadak menjadi sangat tinggi ketika Rupiah menjadi sangat melemah. Selain itu, jumlah kredit bermasalah juga terus meningkat yang diperkirakan dapat mencapai lebih dari 70% dari total kredit perbankan akibat suku bunga yang naik tajam dan stagnasi kegiatan ekonomi. Dampak dari berbagai hal ini mengakibatkan kegiatan intermediasi perbankan praktis terhenti, permodalan bank menurun tajam bahkan menjadi negatif (Halim Alamsyah, 1998).

Akibat krisis, kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) banyak yang mengalami penurunan dan dikawatirkan akan banyak yang mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang. Ini dapat berarti sebagai sebuah potensi kebangkrutan. Fakta di BEJ menunjukkan bahwa pada akhir tahun 1997 (6 bulan sejak terjadinya krisis), sebanyak 210 perusahaan dari 279 perusahaan publik di BEJ telah mengalami penurunan laba bersih sekitar 97% dibandingkan dengan laba bersih tahun 1996. Bahkan tercatat 75% dari 210 perusahaan publik yang menyampaikan laporan keuangannya itu mengalami rugi bersih yang cukup besar. Padahal kinerja

sepanjang tahun 1997 cukup baik dan kurs yang berlaku pada akhir tahun masih sebesar Rp 5.875 per dolar (Kompas, 12 Mei 1998).

Kegagalan bisnis suatu perusahaan sebenarnya dapat disebabkan oleh dua faktor yaitu internal dan eksternal. Faktor internal yang menyebabkan kegagalan suatu bisnis misalnya karena buruknya perencanaan perusahaan, buruknya kesehatan finansial, tidak jelasnya tujuan dan maksud perusahaan, serta sistem pengawasan, pengaturan operasi dan pengendalian internal perusahaan tidak efektif. Sedangkan faktor-faktor eksternal yang menyebabkan kegagalan bisnis banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor: pertama, persaingan yang semakin ketat, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk survive dalam industri karena munculnya pesaing yang baru yang memiliki keunggulan kompetitif tertentu. Kedua, munculnya Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu) nomor 1 tahun 1998 yang mengatur kepailitan dimana menurut Perpu nomor 1 tersebut debitur yang terkena *default* (gagal bayar) dapat dipetisikan bangkrut oleh dua kreditur saja. Ketiga, faktor buruknya perekonomian domestik maupun global sebagai contoh adalah gejolak ekonomi yang dialami bangsa Indonesia merupakan krisis yang sangat mendalam yang sangat berpengaruh secara negatif terhadap seluruh bentuk bisnis di Indonesia.

Krisis keuangan dan perbankan yang terjadi, sudah menjadi fenomena umum baik di negara-negara maju seperti Amerika dan Jepang, ataupun negara-negara berkembang di belahan dunia bagian Timur, misalnya negara-negara kawasan Asia Pasifik. Krisis yang melanda sistem keuangan tidak hanya menjadi beban bagi perekonomian suatu negara tetapi juga berpotensi mempengaruhi efektivitas kebijaksanaan moneter. Dalam hal ini, beban ekonomi yang harus ditanggung adalah

berkurangnya volume dan efisiensi lembaga intermediasi sebagai akibat ditutupnya operasi sejumlah bank maupun gencarnya upaya bank merestrukturisasi portofolionya. Di satu sisi pemerintah dituntut untuk berhati-hati dalam menerapkan kebijakan moneter agar tidak memperburuk sistem perbankan, namun disisi lain sistem perbankan yang tidak sehat dapat menjadi faktor penghambat pencapaian target kebijakan moneter (Indira & Dadang Muljawan, 1998).

Munculnya krisis keuangan dan perbankan yang terjadi di suatu negara ditandai dengan beberapa indikator seperti tingginya kredit bermasalah, kesulitan likuiditas serta insolvensi dari lembaga keuangan maupun perbankan. Oleh karena itu apabila otoritas pengawasan perbankan dapat mengetahui secara akurat dan bahkan memprediksi tingkat *solvency* untuk masa yang datang akan sangat membantu dalam menentukan tindakan-tindakan yang harus diambil agar sistem perbankan selalu berada dalam kondisi solvent.

Salah satu faktor penting yang mendukung terciptanya sistem perbankan yang sehat adalah bank yang sehat. Carl-Johan Lindgren, Gillian Garcia dan Mathew Saal (1996), mendefinisikan bahwa suatu sistem perbankan dikatakan sehat apabila bank-bank dalam sistem tersebut berada dalam kondisi *solvent*, yang dalam hal ini sangat erat dipengaruhi oleh kondisi profitabilitas, manajemen dan modal yang memadai. Suatu bank dapat dikatakan *solvent* apabila nilai *assets* yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan nilai kewajibannya kepada deposan maupun kreditur, dengan kata lain, bank tersebut masih memiliki *net worth* (Indira & Dadang Muljawan, 1998).

Likuidasi perbankan yang mengindikasikan *bank failure* telah terjadi di Indonesia, yaitu ditunjukkan dengan perlakuan Bank Beku Operasional (BBO), Bank Beku Kegiatan Usaha (BBKU) oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Apabila terlihat ada *potensial failure* dari satu bank, secara signifikan akan menyebabkan *a failure of the banking system: while the failure of an individual bank is tolerable, the failure of the banking system is intolerable* (Fraser & Fraser 1990,2). Hancurnya sebuah bank, tidak saja menggulung bank yang bangkrut itu, tetapi juga bisa menyapu bank-bank sehat. Untuk itu perlu pembenahan dan penanganan serius agar tidak terjadi kehancuran bisnis perbankan yang membawa dampak pada perekonomian negara. Kebangkrutan juga merupakan proses yang mahal (Weston & Brigham, 1991) dan memakan waktu yang panjang (Weston & Copeland, 1996). Oleh karena itu upaya memprediksi kebangkrutan penting dilakukan.

Dalam industri perbankan, alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja sebuah bank ialah CAMEL, yakni sehimpun indikator yang berunsurkan variabel-variabel *Capital adequacy, Assets quality, Management, Earning dan Liquidity*. CAMEL tidak sekedar mengukur tingkat kesehatan bank, tapi acap pula digunakan sebagai indikator dalam menyusun peringkat dan memprediksi kebangkrutan bank.

Dalam menjalankan usahanya, perbankan yang bergerak dalam sektor pendanaan harus berupaya keras menghimpun dana. Dalam rangka operasional menghimpun dana untuk sektor finansial perekonomian Indonesia, perusahaan dapat mencari dana melalui beberapa cara. Pasar Modal adalah salah satu alternatif penghimpun dana jangka panjang disamping lembaga lainnya seperti bank dan lembaga pembiayaan.

Sebagai emiten, pasar modal merupakan lahan untuk mendapatkan uang yang digunakan untuk modal investasi. Sementara bagi investor, pasar modal merupakan lahan untuk menginvestasikan uangnya. Keputusan menyangkut investasi bagi seorang investor masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti tidak terlepas dari risiko. Sehingga investor akan selalu mencari portofolio optimum yang menawarkan *expected return* maksimum pada tingkat risiko tertentu. Hubungan antara risiko dan *return* yang disyaratkan bisa dijelaskan dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa semakin besar risiko investasi, semakin besar pula *return* yang disyaratkan investor. Sehingga hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan investor bersifat positif dan linier (Husnan & Pudjiastuti, 1993). Menurut Husnan (1998:201), risiko dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu:

1. *Systematic Risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic Risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien Beta. Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Hartono (1998) Beta juga merupakan ukuran *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar. Semakin besar fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar, semakin besar pula Beta saham tersebut dan semakin kecil fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar, akan semakin kecil pula Beta saham tersebut.

Pengukuran risiko telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti Mc. Donald dan Stehle (1975) dengan menggunakan data *financial investment* untuk mengetahui risiko saham di masa yang akan datang. Di New Zealand penelitian dilakukan oleh Mear dan Firth (1988) dengan menggunakan 6 variabel akuntansi (*net assets, proprietorship ratio, current ratio, sales growth, dividend dan profitability*) dan Beta pasar dengan metode eksperimen laboratorium. Hasil yang signifikan adalah *assets size, assets growth* dan Beta pasar. Sedang Fama dan French (1992) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Budiarti (1994) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* finansial, *current ratio, assets growth* dan *earning variability* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta sedangkan variabel Beta akuntansi dan *assets size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Beta perusahaan.

Secara teoritis dikemukakan bahwa risiko sistematis saham biasa berhubungan positif dengan *leverage* finansial (Hamada, 1972; Rubenstein, 1973; Galai & Masulis, 1976; Bowman, 1979; Ro, et al, 1992) dan juga berkaitan positif dengan risiko finansial (Beaver, 1968; Zavgren, 1985). Penelitian mengenai hubungan kebangkrutan dengan risiko sistematis saham telah dilakukan oleh peneliti-peneliti di manca negara, namun hasil yang diperoleh ternyata tidak konsisten. Ro et. Al (1992) menyatakan bahwa Aharony, Jones & Swary (1980) menyebutkan Beta untuk perusahaan gagal hanya “sedikit berbeda” dengan perusahaan yang sehat sementara Castagna & Matolcsy (1981) memperoleh rata-rata Beta untuk perusahaan gagal adalah tinggi (1,78). Altman & Brenner (1981) mengemukakan bahwa Beta

perusahaan yang “potensial gagal” secara signifikan menurun selama periode pengamatan. Oleh karena itu Byung T. Ro, Christine V. Zavgren dan Su-Jane Hsieh melakukan penelitian mengenai hubungan risiko sistematis saham biasa (Beta) dengan risiko finansial pada perusahaan yang akan bangkrut, dengan menggunakan sampel perusahaan yang sehat dan bangkrut yang *listed* di NYSE periode 1972-1971. Diperoleh hasil yang mendukung teori bahwa risiko sistematis perusahaan yang gagal atau kondisi finansialnya menurun akan meningkat selama 6-9 bulan sebelum saat kegagalan total (tanggal kebangkrutan). Sebaliknya Beta untuk perusahaan sehat memperlihatkan tidak adanya peningkatan selama periode yang sama. Demikian juga standar deviasi saham perusahaan yang gagal akan meningkat mendekati tanggal diumumkannya kebangkrutan. Sedang korelasi antara *return* saham dengan pergerakan pasar hanya sedikit pengaruhnya pada kenaikan Beta. Pada penelitian Ro. et. al dilakukan perhitungan bias Beta berdasarkan OLS (*Ordinary Least Square*) karena saham pada perusahaan yang gagal jarang diperdagangkan.

Penelitian mengenai risiko sistematis saham di Indonesia yang dikaitkan dengan *leverage* perusahaan telah dilakukan oleh Budiarti (1996), Tandelilin (1997) dan Sufiyati (1998). Budiarti (1996) mengemukakan bahwa secara simultan Beta akuntansi dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil ini tidak konsisten dengan temuan Beaver et al (1972), mungkin karena sampel yang sangat kecil (19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode Juli 1992-Desember 1994). Tandelilin (1997) meneliti pengaruh variabel-variabel ekonomi makro dan mikro (keadaan keuangan perusahaan) terhadap Beta. Tandelilin menemukan bahwa variabel ekonomi makro

tidak berpengaruh, namun variabel-variabel keuangan perusahaan berpengaruh terhadap Beta perusahaan. Pendapat Tandelilin mengenai *leverage* tidak konsisten dengan hasil penelitian Budiarti (1996) karena perbedaan besarnya sampel. Sedangkan hasil penelitian Sufiyati (1998) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Beta saham, sedang variabel lain yaitu *Degree of Operating Leverage*, *Degree of Financial Leverage* dan jenis industri tidak memberikan pengaruh secara konsisten. Hasil penelitian ini tidak memberikan hasil yang konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya karena faktor pengukuran variabel, sampel dan lingkungan pasar yang berbeda.

Melihat adanya keterbatasan penelitian tentang risiko sistematis saham di Indonesia serta adanya fenomena berupa upaya menghindari terjadinya kebangkrutan perusahaan perbankan, maka penulis perlu menerapkan penelitian Byung T. Ro, Christine V. Zavgren, & Su-Jane Hsieh di Indonesia tentang Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Saham (Beta) terhadap Kebangkrutan Perusahaan Perbankan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Saham (Beta) terhadap Kebangkrutan Perusahaan Perbankan dimana dari rumusan masalah tersebut, timbul beberapa permasalahan yang akan di telaah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 1 tahun sebelum bangkrut terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan?
2. Bagaimana pengaruh variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 2 tahun sebelum bangkrut terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan?
3. Apakah terdapat perbedaan Risiko Sistematis Saham (Beta) antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 1 tahun sebelum bangkrut terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.
2. Menganalisis pengaruh variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 2 tahun sebelum bangkrut terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.
3. Menganalisis adanya perbedaan Risiko Sistematis Saham (Beta) antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Pemegang Saham:

Sebagai dasar pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan membeli, menahan/menjual saham atas investasi yang ditanamkan dengan harapan akan memperoleh *capital gain*.

2. Pemerintah:

Berkepentingan terhadap emiten dalam melakukan pengawasan terhadap kondisi kesehatan perbankan, dimana Bank Indonesia dapat memutuskan likuiditas terhadap perbankan yang kondisinya terus memburuk. Sedang bagi BAPEPAM memiliki kewenangan untuk melakukan delisting terhadap emiten yang bermasalah.

3. Manajemen Perbankan:

Sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perbankan dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan kondisi kesehatan perusahaannya.

3. Nasabah Perbankan:

Sebagai bahan pertimbangan bagi pihak nasabah perbankan dalam mengambil keputusan untuk menjadi nasabah (saving atau debitur) di perbankan tersebut.

4. Pengembangan Ilmu:

Diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan sektor perbankan.

1.4. Outline dari Tesis

Sistematika penulisan tesis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. **Bab I Pendahuluan:** Menguraikan latar belakang penelitian, ruang lingkup penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan Sistematika penulisan.
2. **Bab II Telaah Pustaka dan Pengembangan Model:** Menguraikan teori yang melandasi penelitian ini beserta pengembangan model penelitian.
3. **Bab III Metodologi:** Menguraikan langkah-langkah penelitian yang dilakukan, metode pengumpulan data dan pengembangan instrumen / alat analisis yang digunakan untuk menganalisis data hasil penelitian.
4. **Bab IV Analisis Data:** Menguraikan dan menyajikan data-data yang dihasilkan, serta hasil analisis terhadap data yang diperoleh untuk menguji hipotesis atau pertanyaan penelitian.
5. **Bab V Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan:** Menyampaikan resume temuan hasil penelitian, implikasi penelitian beserta saran-saran penelitian selanjutnya.

1.5. Kesimpulan

Bab ini merupakan dasar dalam penulisan tesis ini. Dalam bab ini masalah penelitian dan tujuan serta kegunaan penelitian telah disajikan, metodologi secara ringkas telah digambarkan. Atas dasar itu, tesis ini dilanjutkan dengan uraian rinci. Pada bab selanjutnya, justifikasi terhadap

masalah penelitian dan hipotesis telah dilakukan dengan menelaah sejumlah literatur dan telaah kritis yang relevan diuraikan pada Bab 2 berikut ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Pendahuluan

Bab ini akan menjelaskan beberapa teori yang dikemukakan oleh para peneliti sebelumnya. Teori yang dijelaskan berkisar pada pustaka-pustaka yang relevan dengan masalah penelitian yang diajukan, meliputi: krisis perbankan di Indonesia, studi kebangkrutan, perbankan yang go publik, Risiko Sistemik Saham (Beta), *Leverage Finansial*, *Liquidity*, *Assets size* dan *Assets growth*. Bagian akhir dari bab ini akan ditutup dengan kerangka pemikiran manajerial dan hipotesis, definisi operasional variabel serta kesimpulan sebagai penutup dalam bab ini.

2.2. Telaah Pustaka

2.2.1. Krisis Perbankan di Indonesia

Setelah mengalami pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil selama 3 dekade terakhir, Indonesia dilanda krisis keuangan yang berawal pada semester ke-2 tahun 1997, yang secara agregat membuat pertumbuhan yang telah dicapai menjadi tidak berarti. Dengan meminjam istilah yang digunakan World Bank, krisis di Indonesia dapat dianalogikan dengan "*the dog that didn't bark*", karena tidak ada yang memprediksi bahwa Indonesia akan dilanda krisis yang berkepanjangan.

Sejauh ini belum ada satu sumber yang menetapkan suatu patokan yang bersifat baku yang dapat menandakan bahwa kondisi perbankan berada dalam

keadaan krisis. Suatu studi empiris yang dilakukan oleh Asli Demirguc-Kunt dan Enrica Detragiache untuk menentukan faktor determinan krisis perbankan menggariskan bahwa suatu periode kemerosotan perbankan dapat dikategorikan sebagai krisis apabila memenuhi paling sedikit satu dari empat kondisi berikut, yaitu :

- 1) Rasio *non-performing assets* terhadap *total assets* dalam sistem perbankan telah melampaui 10%.
- 2) Biaya penyelamatan bank paling tidak mencapai 2% dari GDP.
- 3) Masalah perbankan telah menyebabkan terjadinya nasionalisasi bank-bank.
- 4) Penarikan dana besar-besaran (*bank runs*) atau pembekuan dana nasabah (*deposit freezes*) atau penjaminan simpanan masyarakat secara merata yang diberlakukan oleh pemerintah.

Apabila studi tersebut dikaitkan dengan kondisi perbankan di Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa perbankan Indonesia sudah masuk dalam kategori krisis, sebagaimana tercermin pada indikator berikut, yaitu :

1. Pada bulan Mei 1998, Rasio Aktiva Produktif yang *Non-Performing* terhadap *Total Assets* mencapai 23,8 %.
2. Estimasi biaya penyelamatan Bank diperkirakan mencapai kurang lebih Rp. 320 triliun yang berarti lebih 51 % dari total GDP.
3. Pada bulan Agustus 1998, pemerintah mengumumkan beberapa bank yang dinasionalisasikan.
4. Karena berbagai isu yang menerpa, beberapa bank diserbu oleh para nasabah yang hendak menarik simpanan mereka walaupun pemerintah telah

memberlakukan program penjaminan terhadap seluruh dana masyarakat yang disimpan di bank (Indira & dadang Muljawan, 1998).

Sebagaimana halnya sektor-sektor perindustrian lainnya, industri perbankan Indonesia juga dikelilingi oleh berbagai lingkungan, baik internal maupun eksternal, yang dapat membentuk, mengarahkan serta mempengaruhi keberadaan industri tersebut. Carl-John Lindgren, Gillian Garcia dan Matthew I. Saal (1996) mengidentifikasi 3 faktor yang mempengaruhi perilaku dan kondisi kesehatan sistem perbankan, yaitu lingkungan operasional, pengaturan internal dan pengaturan eksternal. Ketiga faktor tersebut tidak dapat dipisah-pisahkan, namun harus secara bersama-sama dibangun dan dikondisikan agar dapat mendukung keberadaan sistem perbankan yang dikehendaki.

Dikaitkan dengan krisis perbankan di Indonesia, keberadaan faktor-faktor tersebut sedikit banyak membantu memberikan pemahaman terhadap penyebab awal terjadinya krisis. Pertama, lingkungan operasional (*operating environment*) yang kurang kondusif dalam membangun serta mempertahankan sistem perbankan yang mapan, sebagaimana tercermin dari infrastruktur ekonomi, kondisi ekonomi dan non ekonomi serta liberalisasi sektor keuangan. Infrastruktur ekonomi itu sendiri terdiri dari kerangka kelembagaan (*institutional framework*) dan wadah dimana lembaga tersebut berkiprah, yaitu pasar keuangan (*financial market*). Dalam konteks industri perbankan, *institutional framework* yang berperan cukup penting adalah struktur hukum dan politik yang memberikan kepastian dan jaminan untuk melindungi *assets* dan operasional bank, misalnya perundangan kepailitan, anti monopoli, kompetisi dan lain sebagainya.

Faktor kedua dari infrastruktur ekonomi adalah liberalisasi sektor keuangan. Apabila tidak dilandasi dengan infrastruktur yang diperlukan dan disertai dengan penyesuaian yang tanggap terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, maka dapat dipastikan liberalisasi hanya akan menjadi cikal bakal munculnya permasalahan yang kompleks. Contoh dari eksekusi negatif program liberalisasi perbankan dapat dilihat pada sejarah perjalanan perbankan Indonesia, dimana melalui kebijakan tahun 1998 pemerintah memberi kemudahan bagi pendirian bank. Kebijakan ini pada akhirnya membawa dampak pada struktur industri perbankan Indonesia dengan intensitas kompetisi yang tinggi dan berpengaruh buruk pada tingkat efisiensi dan kesehatan perbankan dalam jangka panjang.

Faktor ketiga dari infrastruktur ekonomi adalah kondisi ekonomi dan non-ekonomi. Sebagai institusi yang berperanan penting dalam dunia perekonomian, sistem perbankan dapat merefleksikan kondisi perekonomian secara keseluruhan. Pada saat perekonomian mengalami kelesuan maupun resesi, maka perbankan akan berpotensi menghadapi masalah dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Secara umum sistem perbankan yang sehat memiliki struktur permodalan dan cadangan yang memadai untuk mendukung aktifitas bisnis dalam kondisi normal, namun kasus-kasus yang terjadi di beberapa negara membuktikan bahwa standar permodalan minimum yang ditetapkan tidak memadai dalam kondisi krisis ekonomi yang berkepanjangan. Hal inipun terjadi di Indonesia dimana krisis perekonomian, yang diawali dengan depresiasi mata uang domestik terhadap US dollar (*currency crisis*), mengakibatkan banyak bank menjadi *insolvent*, dimana :

a) Sisi *liabilities* yang didominasi valuta asing membengkak.

- b) *Assets* yang *Non-Performing* meningkat karena banyak debitur yang *default*.
- c) Kepanikan para deposan sehingga banyak yang menarik dananya.
- d) Depresiasi yang berkepanjangan menyebabkan kredit dalam valuta asing meningkat sehingga rasio CAR menjadi menurun.

Namun perlu diingat bahwa *Currency Crisis* sebaiknya tidak dipandang sebagai faktor penyebab terjadinya krisis perbankan melainkan lebih merupakan suatu momentum yang membuktikan betapa rapuhnya (*fragile*) industri perbankan di Indonesia, karena cepat atau lambat dengan kondisi yang rapuh, perbankan akan berpotensi mengalami stagnasi.

Disamping itu sistem perbankan di Indonesia juga banyak dipengaruhi oleh kondisi non ekonomi, misalnya stabilitas dan campur tangan politik ataupun bencana alam. Guncangan politik yang terjadi saat ini secara langsung menurunkan kepercayaan terhadap ekonomi dan sistem keuangan sehingga mengakibatkan meningkatnya arus modal keluar negeri (*capital flight*), kenaikan harga-harga serta turbulensi nilai tukar. Sementara itu, campur tangan politik menyebabkan tidak efektifnya implementasi kebijakan intern perbankan maupun sistem pengawasan oleh otoritas. Misalnya kewajiban penyaluran kredit kepada sektor ataupun industri tertentu yang sebenarnya tidak menciptakan nilai tambah dalam rantai produksi nasional, yang dikucurkan tanpa penilaian terhadap kelayakan proyek tersebut.

Secara garis besar krisis keuangan dapat disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal yang terdapat dalam sistem keuangan suatu negara. Beberapa pakar keuangan, melalui latar belakang dan sudut pandangannya masing-masing, berupaya memberikan penjelasan logis terhadap latar belakang krisis tersebut. Diantaranya

adalah Stanley Fischer yang mengemukakan 3 hal mendasar yang dapat menjelaskan latar belakang terjadinya krisis tersebut. Pertama, walaupun tidak ada kaitan langsung antara deregulasi dan krisis keuangan, sistem perbankan di beberapa negara banyak menghadapi problema setelah pemerintah melancarkan kebijakan deregulasi, khususnya jika kerangka ketentuan (*regulatory framework*) serta perangkat sistem pengawasan (*prudential supervision*) tidak mampu mengakomodasi tuntutan deregulasi tersebut (misalnya Argentina, Finlandia, Thailand dan Venezuela). Kedua, perkembangan *finansial market* yang demikian marak dan diikuti oleh berbagai inovasi produk-produk keuangan yang bercirikan *inherent risk* yang relatif tinggi, namun ironisnya substansi produk-produk tersebut belum dipahami sepenuhnya oleh otoritas pengawasan bank. Apabila dianalogikan maka dapat dikatakan bahwa perkembangan industri keuangan, khususnya perbankan bergerak dalam deret ukur, sementara kemampuan otoritas pengawasan bergerak dalam deret hitung. Ketiga, pemerintah melakukan liberalisasi di sektor keuangan tanpa memastikan apakah sistem keuangan domestik dalam kondisi sehat dan stabil, serta kebijakan makro ekonomi berjalan dengan efektif. Sementara itu Mark Gertler dan Andrew Rose (1994) berargumentasi bahwa liberalisasi tidak perlu ditunda sampai kondisi makro ekonomi sempurna namun paling tidak liberalisasi tersebut didukung oleh kebijakan yang secara langsung mempromosikan pertumbuhan dan stabilitas sektor riil. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Paul Krugman penyebab krisis yang terjadi di kawasan Asia lebih disebabkan oleh *Assets Price Bubbles* yang dikemudian hari mengalami kemerosotan nilai (*collaps*).

2.2.2. Studi Kebangkrutan

Studi kebangkrutan perusahaan pertama kali dilakukan oleh Beaver (1966) yang menggunakan 29 rasio keuangan pada 5 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Dalam studinya Beaver membuat 6 kelompok rasio keuangan dan membuat *univariate analysis* yaitu menghubungkan tiap-tiap rasio mana yang paling baik digunakan sebagai prediktor. Rasio keuangan tersebut terdiri dari *cash flows ratios*, *net income ratios*, *debt-to-total assets ratios*, *liquid assets-to-current debt ratios*, *turn over ratios*, *liquid assets-to-total assets ratios*. Dari keenam kelompok rasio tersebut, Beaver menemukan bahwa rasio dari aliran kas terhadap kewajiban total merupakan prediktor yang paling baik untuk menentukan tingkat kebangkrutan perusahaan. Dengan studi ini, Beaver menemukan bahwa rasio keuangan terbukti sangat berguna untuk memprediksi kebangkrutan dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak.

Studi lain yang dilakukan oleh Altman (1968) telah menemukan ada 5 rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan beberapa saat sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Kelima rasio tersebut terdiri dari : *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total assets*, *current ratio*. Altman yang juga menemukan bahwa rasio-rasio tertentu terutama likuiditas dan *leverage*, memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman ini dikenal dengan *Z-score model*. *Z-score* adalah score yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian lagi di sejumlah negara seperti United State, Japan, Jerman, Switserland, Brasil, Australia, Inggris, Canada, Belanda dan Perancis (Foster 1986: 551). Perusahaan yang dijadikan sampel adalah industri perbankan. Studi yang dilakukan oleh Altman dan Beaver diatas menunjukkan konsistensi bahwa rasio keuangan sangat bermanfaat sebagai indikator dan prediksi kebangkrutan perusahaan. Temuan Altman (1968) tersebut diperkuat oleh hasil studi eksperimen Beaver (1968). Beaver memberikan ekstensi dari temuan Altman dengan menambah jumlah sampel serta mengaitkan rasio-rasio keuangan tersebut dengan harga saham. Kesimpulannya adalah para investor mengakui dan menyesuaikan posisi solvensi yang baru dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan selanjutnya membawa informasi rasio keuangan tersebut ke dalam harga saham.

Di Indonesia penelitian tentang manfaat rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Machfoedz (1994) menemukan bahwa rasio-rasio keuangan tertentu dapat digunakan sebagai prediktor laba perusahaan di masa datang. Rasio yang digunakan dipilih dari rasio keuangan yang semula digunakan oleh Ou and Penman (1989) dan kemudian disesuaikan dengan kondisi Indonesia. Beberapa rasio ternyata bermanfaat untuk memprediksi laba akan datang pada perusahaan di Indonesia. Mas'ud memberikan gambaran bahwa dengan menggunakan logit dan regresi berganda, set rasio untuk memprediksi earning masa datang untuk satu tahun mempunyai daya prediktor yang cukup memadai, tetapi tidak untuk prediksi lebih lama dari satu tahun. Selain itu juga ditemukan bahwa set rasio untuk memprediksi earning untuk perusahaan besar dan

kecil berbeda. Mas'ud (1999), dalam penelitian berikutnya juga menggunakan rasio keuangan untuk menganalisis pengaruh krisis moneter terhadap kinerja perusahaan dari sisi efisiensi. Proksi kinerja efisiensi diwakili oleh rasio-rasio keuangan terpilih yang diseleksi berdasar penelitian-penelitian terdahulu yang terdiri dari : *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets to total liabilities*, *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *return on equity*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa efisiensi kinerja secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah krisis moneter. Lebih lanjut dijelaskan bahwa dari keenam rasio keuangan tersebut, hanya *current ratio* dan *debt to equity ratio* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Wijaya (1997), menggunakan beberapa rasio keuangan untuk mengetahui efisiensi perusahaan perbankan sebelum dan sesudah *go public*. Sedangkan Putra (1997) menemukan bahwa efisiensi perusahaan berubah setelah penerapan pajak baru, yaitu dengan tarif yang lebih rendah dibanding peraturan pajak sebelumnya. Dalam penelitiannya, Putra menggunakan proksi efisiensi yang diwakili oleh tujuh rasio keuangan yang dikelompokkan ke dalam : likuiditas, *leverage*, operasi dan profitabilitas. Rasio keuangan juga digunakan dalam penelitian Abad (1995) untuk prediksi kebangkrutan di PT Sari Husada di Yogyakarta.

Banyak penelitian dilakukan untuk membangun sebuah model prediksi kebangkrutan. Berbagai model tersebut biasanya menggunakan data akuntansi yang dinyatakan dalam bentuk rasio keuangan. Rasio-rasio tersebut bisa dimanfaatkan untuk memprediksi kejadian yang akan datang dengan menghubungkan rasio-rasio keuangan dengan fenomena ekonomi.

Kepailitan suatu perusahaan biasanya diawali dengan kesulitan keuangan (*financial distress*), yang ditandai oleh adanya ketidakpastian profitabilitas di masa depan. Kesulitan keuangan perusahaan dapat dikategorikan sebagai kegagalan ekonomi (*economic failure*), kegagalan bisnis (*business failure*), insolvabilitas teknis (*technical insolvency*). Meskipun demikian, kegagalan suatu perusahaan mempunyai arti luas dan tidak harus diidentikkan dengan pailit (Ilya Avianti, 2000).

2.2.3. Risiko Sistemik

Risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham, baik pendapatan saham individual maupun pendapatan saham secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan *varians* atau *standar deviasi* dari pendapatan saham tersebut. Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistemik dan risiko tidak sistemik (Hamada, 1972, Rubinstein, 1973). Hubungan antara risiko dan *return* yang disyaratkan bisa dijelaskan dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa semakin besar risiko suatu investasi maka semakin besar pula *return* yang disyaratkan investor, sehingga hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan investor bersifat positif dan linier (Husnan & Pudjiastuti, 1993). Menurut Husnan (1998: 201), risiko dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu:

1. *Systematic Risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic Risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Risiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien Beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar. Jenis risiko ini timbul karena faktor-faktor yang bersifat makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri. Risiko sistematis merupakan *inherent risk*, yaitu risiko yang tidak dapat dikurangi atau dihilangkan walaupun dengan cara diversifikasi dalam portofolio. Faktor-faktor tersebut adalah: pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, dan kebijaksanaan pemerintah di bidang ekonomi. Selanjutnya risiko tidak sistematis merupakan risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tertentu sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Faktor-faktor tersebut nampak antara lain pada struktur modal, struktur aktiva, dan tingkat likuiditas perusahaan. Risiko ansistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio.

Hamada (1972) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal perusahaan terhadap risiko sistematis saham biasa. Berdasarkan sampel 304 perusahaan selama tahun 1948–1967, Hamada menunjukkan *leverage* perusahaan mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis. Breen dan Lerner (1973) meneliti pengaruh faktor-faktor keuangan yang lebih luas, meliputi rasio hutang terhadap modal (L/E), rasio hutang pada modal kuadrat $(L/E)^2$, pertumbuhan pendapatan (*earning*), ukuran perusahaan, rasio *dividend payout* dan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap Beta. Sampel yang digunakan adalah 1400 perusahaan selama periode 1965-1970. Dengan model regresi diperoleh hasil bahwa tingkat pertumbuhan dan jumlah saham yang diperdagangkan memiliki pengaruh positif

terhadap Beta sedangkan untuk variabel-variabel lainnya mempunyai pengaruh negatif terhadap Beta saham.

Klemkosky dan Martin (1975: 147-153), melakukan hubungan antara risiko pasar (*systematic risk*) untuk saham individual, serta bagaimana pengaruhnya terhadap diversifikasi portofolio. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara risiko pasar dan risiko sisa, baik untuk saham secara individual maupun portofolio.

Bowman (1979: 61-625), mengadakan penelitian teoritis dalam melihat hubungan antara variabel finansial dan akuntansi dengan pasar didasarkan pada pengukuran (ukuran) risiko. Variabel finansial dan akuntansi yang diteliti meliputi: *leverage* perusahaan (*firm's leverage*), *accounting Beta*, *earnings variability*, *dividend*, *size* dan *growth*. Bowman berkesimpulan bahwa variabel finansial dan akuntansi seperti *leverage* perusahaan, *accounting Beta*, *earning variability*, *dividen*, *size* dan *growth* tidak memiliki hubungan secara teoritis terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini juga mengacu pada pendapat Antonius Sinaga (1994: 32-36) yang menyatakan bahwa risiko investasi pada saham dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan faktor-faktor yang bersifat mikro meliputi: pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah di bidang ekonomi.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah, ukuran perusahaan, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh terhadap

risiko investasi pada saham di Bursa Efek Jakarta. Namun variabel tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi saham.

2.2.4. *Leverage* Finansial

Leverage didefinisikan sebagai nilai buku hutang jangka panjang total dibagi dengan aktiva total. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan Beta. Bowman (1979) mengadakan penelitian teoritis untuk melihat pengaruh antara variabel finansial dan akuntansi dengan pasar yang didasarkan pada ukuran rasio. Hasil penelitian Mandelker dan Rhee (1984) mendukung hipotesis bahwa *leverage* operasi dan *leverage* finansial berpengaruh positif terhadap risiko sistematis dan pengaruh antara *leverage* operasional dan *leverage* finansial negatif. Dengan menggunakan model regresi yang sama dengan Mandelker dan Rhee (1984), Huffman (1987) menyimpulkan adanya pengaruh positif antara *degree of financial leverage* dengan risiko sistematis dan berpengaruh negatif antara *degree of operating leverage* dengan risiko sistematis, serta pengaruh positif yang signifikan antara *degree of operating leverage* (DOL) dengan *degree of financial leverage* (DFL). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penemuan Mandelker dan Rhee (1984).

Hasil penelitian Martikainen (1993) berusaha untuk menentukan karakteristik variabel finansial yang mempengaruhi risiko sistematis dalam pasar saham di Finlandia. Empat karakteristik yang dianggap sebagai faktor penting adalah *profitability*, *leverage* finansial, *leverage* operasi dan *corporate growth*.

Budiarti (1994) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* finansial, *current ratio*, *assets growth* dan *earning variability* tidak mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap Beta perusahaan. Secara simultan variabel Beta akuntansi dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Beta saham. Sedangkan penelitian Bowman (1979) menunjukkan bahwa perhitungan *leverage* dapat menggunakan nilai pasar dan nilai buku.

Leverage finansial menggambarkan proporsi surat berharga dengan beban tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham, 1995). Menurut Sufiati dan Naim (1998), *leverage* finansial menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Sedang Riyanto (1981), mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan dana atau aktiva dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Penggunaan dana beban tetap itu dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*Earning per Share/EPS*). Finansial *leverage* menguntungkan (*Favorable Financial Leverage*) kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetapnya. Finansial *leverage* merugikan (*Unfavorable Financial Leverage*) apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan sebanyak beban tetap yang harus dibayar.

Perusahaan dikatakan mempunyai *leverage* finansial tinggi jika proporsi surat berharga dengan beban tetap dalam struktur modal tinggi. Sebaliknya jika proporsi surat berharga dengan beban tetap dalam struktur modal rendah, maka perusahaan dikatakan mempunyai *leverage* finansial rendah (Brigham, 1995).

Studi tentang pengaruh *leverage* finansial dan operasional pada risiko sistematis saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya tidak menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Lev (1974), dengan sampel 122 perusahaan (selama

tahun 1949-1968) yang bergerak dalam tiga jenis industri yang homogen dari segi jenis produk elektronik, besi baja dan minyak menemukan bahwa *leverage* operasi mempunyai hubungan yang positif dengan risiko saham perusahaan. Temuan Lev ini didukung oleh Mandelker dan Rhee (1984), tetapi tidak didukung oleh Huffman (1987).

Mandelker dan Rhee (1984), konsisten dengan Lev (1974), menemukan bahwa *leverage* operasi dan *leverage* finansial mempunyai pengaruh positif pada risiko sistematis. Hasil studi Mandelker dan Rhee (1984) ini meningkatkan validitas eksternal penelitian Lev, sebab Mandelker dan Rhee mempunyai data berbeda dan cara pengukuran *leverage* operasional yang berbeda. Studi Mandelker dan Rhee menggunakan sampel 255 perusahaan manufaktur selama periode 1957-1976. Sedangkan *leverage* operasi diukur dengan koefisien hasil regresi tingkat penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest and taxes (EBIT)*). Cara pengukuran ini berbeda dengan yang digunakan Lev yang mengukur *leverage* operasional berdasarkan koefisien regresi tingkat produktivitas terhadap total biaya operasi.

Mandelker dan Rhee juga menemukan bahwa *leverage* operasi dan *leverage* finansial mempunyai hubungan negatif yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987), bertentangan dengan Lev (1974) dan Mandelker dan Rhee (1984), menemukan bahwa *leverage* operasi mempunyai pengaruh negatif pada risiko sistematis sedang Huffman menemukan pengaruh positif *leverage* finansial pada risiko, konsisten dengan penelitian sebelumnya.

Huffman juga memberikan kesimpulan yang berbeda dengan Mandelker dan Rhee (1984) dan Ferri dan Jones (1979) mengenai hubungan *leverage* operasi dan *leverage* finansial. Huffman menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara *leverage* finansial dan *leverage* operasi, sedangkan Mandelker dan Rhee dan Ferri dan Jones menyimpulkan bahwa hubungan tersebut adalah negatif. Perbedaan sampel dan cara pengukuran variabel mungkin merupakan penyebab perbedaan penemuan ini. Penelitian Huffman menggunakan sampel lebih besar (dibanding yang digunakan oleh Mandelker dan Rhee) yang terdiri dari 376 perusahaan manufaktur selama 20 Tahun (1966-1985).

Seperti telah disebutkan didepan bahwa alat analisis kinerja bank kini lazim dinilai berdasarkan CAMEL (*Capital Adequacy, Assets Quality, Management, Earning dan Liquidity*) yang terdiri dari 5 aspek kunci penentu tingkat kinerja suatu bank mencakup:

1. Aspek Permodalan.
2. Kualitas Aktiva Produktif (KAP)
3. Manajemen
4. Rentabilitas
5. Likuiditas

Dalam penelitian ini, variabel-variabel independen diproksikan dengan rasio-rasio keuangan CAMEL yang disesuaikan terhadap data yang tersedia. Faktor-faktor CAMEL yang digunakan sebagai variabel independen hanya dua, yaitu Aspek Permodalan sebagai proksi dari variabel *Leverage* Finansial dan aspek Likuiditas (*Liquidity*).

Menurut Mas'ud Machfoedz (1998), penilaian aspek permodalan suatu bank lebih dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana atau berapa modal bank tersebut telah memadai untuk menunjang kebutuhannya. Kecukupan modal dalam model CAMEL dianalisis dengan menggunakan *leverage ratio* dan *core capital-to-assets ratio*. Dalam penelitian ini kecukupan modal dinilai dengan *leverage ratio* dan diprosikan berdasarkan rasio CAR sebagai berikut:

$$\text{CAR} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total loans + Securitas}} \dots\dots\dots \text{.Persamaan II.1}$$

2.2.5. Likuiditas (*Likuidity*)

Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan “kekuatan membayar” dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu mempunyai “kemampuan membayar” (Bambang Riyanto, 1999).

Likuiditas (*likuidity*) diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan Beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Jogiyanto H.M., Dr.MBA,Akt, 2000:254).

Suatu bank dikatakan likuid apabila bank yang bersangkutan dapat memenuhi kewajiban hutang-hutangnya, dapat membayar kembali semua deposannya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukannya tanpa terjadi penangguhan (Teguh Pudjo Mujono, 1999).

CAMEL ditetapkan sebagai indikator penilaian tingkat kesehatan bank dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 26/23/KEP/DIR tanggal 29 Mei 1993 tentang Tata cara Penilaian tingkat kesehatan bank dan SE Gubernur Bank Indonesia No.26/3/BPPP tanggal 29 Mei 1993 tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kinerja Bank Umum. CAMEL ditetapkan kembali sebagai indikator pengukur tingkat kinerja Bank Umum dan BPR sejak Juni 1997.

Analisis aspek likuiditas (*liquidity*) dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar kemampuan bank tersebut mampu membayar utang-utangnya dan membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukannya tanpa terjadi penangguhan. Tingkat likuiditas bank diukur dengan menggunakan:

- a) Rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar.

$$Liquidity (\%) = \frac{\text{Call Money}}{\text{Alat likuid}} \times 100 \% \dots\dots\dots \text{Persamaan II.2}$$

- b) Rasio kredit terhadap dana yang diterima.

$$LDR (\%) = \frac{\text{Loans}}{\text{Total Deposit}} \times 100 \% \dots\dots\dots \text{Persamaan II.3.}$$

2.2.6. *Assets size*

Variabel ukuran aktiva (*assets size*) diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan (Jogiyanto, 2000)

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai Beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994). Watt dan Zimmerman (1978) mencoba dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*) yang menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan Beta yang rendah pula guna menghindari laba yang berlebihan karena dengan menginvestasikan ke proyek dengan Beta yang rendah akan menurunkan risiko perusahaan. Penelitian lain (Na'im dan Hartono, 1996 serta Hartono dan Na'im, 1997) menyebutkan bahwa perusahaan besar merupakan subyek dari tekanan politik sehingga jika perusahaan melaporkan laba yang berlebihan nantinya akan menarik perhatian politikus dan dapat dicurigai melakukan monopoli.

Size perusahaan merupakan salah satu dari variabel akuntansi yang mempengaruhi Beta (Mei, 1993; Wiggins, 1992, p.120). *Size* perusahaan dapat diukur dengan total kekayaan, penjualan atau ekuitas. Sehubungan total kekayaan, penjualan atau ekuitas menunjukkan bilangan besar, maka biasanya untuk memasukkan ke dalam suatu model penelitian, bilangan tersebut dilogaritmakan. Sebagai contoh, apabila ekuitas sebesar Rp 50 juta, logaritma bilangan tersebut adalah sebesar 7,69897.

Menurut Francis (1986) dan Elton dan Gruber (1995, p.149), perusahaan yang *size*-nya besar menyebabkan risiko yang dihadapi akan lebih kecil dibanding risiko dari perusahaan ber-*size* kecil. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki *size* lebih kecil, risiko yang dihadapi akan lebih besar. Menurut Chan dan Chen (1991), perusahaan berskala besar dan kecil memiliki karakteristik risiko dan *return* yang berbeda. Perusahaan berskala kecil cenderung bekerja kurang baik, kurang efisien dan memiliki *leverage* finansial yang tinggi, serta merupakan perusahaan marjinal yang kurang mampu untuk akses mendapatkan dana dari luar perusahaan (misalnya dari pasar modal) dan kemungkinan kurang mampu untuk *survive* pada keadaan ekonomi yang sedang memburuk. Perusahaan berskala kecil (*small size*) sebenarnya merupakan wakil (*proxy*) kondisi perusahaan yang marjinal, artinya perusahaan tersebut telah kehilangan pasarnya karena kinerja yang buruk, mereka merupakan produsen yang kurang efisien dan sangat mungkin mempunyai masalah aliran kas dan *leverage* finansial.

Amihud dan Mendleson (1986) menyatakan bahwa saham perusahaan berskala kecil mempunyai *bid-ask spread* yang tinggi dan beberapa peneliti menyatakan bahwa biaya transaksi untuk saham perusahaan berskala kecil sangat besar sehingga mengakibatkan saham perusahaan berskala kecil *illiquid* di pasar di pasar modal yang artinya lebih sulit untuk akses ke pasar modal (Elton and Gruber, 1995).

Tingkat frekuensi perdagangan saham dari perusahaan berskala kecil tidak secepat dan tidak semudah pada perusahaan berskala besar (Fuller and Furrel, 1987,

p.114) dan cenderung kurang *profitable* dibandingkan saham perusahaan berskala besar (Fama and French, 1995, p.154).

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki pangsa pasar yang relatif besar dan menjadi pemimpin pasar (*market leader*), bukan pengikut pasar (*market follower*). Dari segi operasi atau produksi, perusahaan berskala besar memiliki keunggulan skala ekonomi (*economies of scale*), yaitu mampu beroperasi sesuai dengan kapasitas yang dimiliki dan mampu beroperasi lebih efisien pada volume penjualan yang tinggi sehingga mempunyai keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) terhadap perusahaan berskala kecil dalam memasuki persaingan pasar (Porter, 1985, p.70-73). Dengan memiliki keunggulan-keunggulan tersebut, risiko bisnis yang dihadapi perusahaan berskala besar akan lebih kecil daripada yang dihadapi perusahaan berskala kecil.

2.2.7. *Assets growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*assets growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan Beta, namun hubungan ini tidak didukung oleh teori (Jogiyanto, 2000).

Beaver et al. (1970), Farrelly et al. (1985), Mear dan Firth (1988), serta Capstaff (1992) mengatakan bila *assets* awal suatu perusahaan tetap jumlahnya maka pada tingkat *assets growth* yang tinggi, *assets* akhir perusahaan semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi *assets growth* suatu perusahaan, berarti risiko yang akan ditanggung para pemegang saham semakin tinggi.

2.2.8. Hubungan Risiko Sistemik Saham (Beta) dengan Kebangkrutan

Menurut Hamada, 1972; Rubinstein, 1973; Galai & Masulis, 1976; & Bowman, 1979, memprediksi bahwa risiko sistemik saham biasa berhubungan positif dengan *leverage* finansial. Sedang menurut Beaver, 1968; & Zavgren, 1985, risiko sistemik saham biasa berhubungan positif dengan risiko finansial. Namun bukti empiris atas perusahaan yang dalam kesulitan finansial belum membantu secara konsisten prediksi ini. Sebagai contoh, Castagna & Matolcsy (1981) menemukan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang gagal (bangkrut) rata-rata mempunyai Beta yang tinggi yaitu 1.78, sedangkan Aharony, Jones, & Swary (1980) melaporkan bahwa nilai Beta pada perusahaan-perusahaan yang gagal (bangkrut) dan perusahaan-perusahaan yang sehat terlihat perbedaan yang kecil. Altman & Brenner (1981) menemukan bahwa Beta perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensial gagal (bangkrut) cenderung menurun selama periode yang mereka teliti.

Byung T. Ro, Christine V. Zavgren, & Su-Jane Hsieh (1992) mencoba memberi bukti tambahan pada hubungan antara risiko saham biasa (Beta) dengan risiko finansial untuk perusahaan-perusahaan yang mendekati kebangkrutan. Ketika kesehatan finansial perusahaan memburuk maka nilai ekuitasnya menurun, sementara hutangnya meningkat. Jadi, timbul dugaan bahwa *leverage* finansial akan naik ketika risiko kebangkrutan meningkat. Berdasarkan dugaan ini, maka diambil hipotesis bahwa Beta perusahaan-perusahaan yang gagal (bangkrut) lebih tinggi daripada Beta perusahaan-perusahaan yang sehat dan meningkat pada saat kondisi finansial perusahaan-perusahaan itu memburuk.

Byung T. Ro, Christine V. Zavgren, & Su-Jane Hsieh (1992) menguji hipotesis-hipotesis dengan Beta yang diestimasi menggunakan prosedur Dimson (1979) dan prosedur Scholes dan Williams (SW) (1977), seperti halnya *ordinary least squares* (OLS) dengan menggunakan model pasar tradisional satu faktor (selanjutnya, model pasar tradisional). Harga saham perusahaan yang gagal (bangkrut) kemungkinan besar menurun ketika mendekati kebangkrutan, dengan persentase *bid-ask spreads* yang meningkat (seperti Copeland, 1979 dan Demsetz, 1968). Peningkatan *bid-ask spreads* dapat menyebabkan perdagangan saham perusahaan menjadi jarang atau tidak sinkron dengan pergerakan pasar, yang menyebabkan bias yang menurun pada Beta OLS. Timbul dugaan bahwa kegagalan dalam menemukan hubungan yang positif antara risiko sistematis dengan kebangkrutan pada studi-studi awal dikarenakan bias ini.

Hasilnya memperlihatkan bahwa risiko sistematis (Beta) perusahaan-perusahaan yang bangkrut adalah jauh lebih tinggi daripada risiko sistematis (Beta) perusahaan-perusahaan yang sehat dan akan terus meningkat selama periode enam hingga sembilan bulan pertama kegagalan. Peningkatan ini tampak karena untuk perusahaan-perusahaan yang gagal (bangkrut), peningkatan deviasi standar *return* saham tidak berkorelasi dengan *return* portfolio pasar. Ketika perusahaan-perusahaan mendekati kebangkrutan, *return* saham mereka tampak makin dipengaruhi oleh faktor-faktor yang istimewa sehingga korelasi dengan *return* portfolio pasar menurun secara signifikan dan pengaruh pada risiko sistematis kecil.

Bowman, 1979 menyatakan hubungan antara *leverage* finansial dengan risiko saham biasa sebagai berikut:

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + \frac{D}{E} (1-\tau) \right] \dots\dots\dots \text{Persamaan II.4}$$

dimana :

β = risiko sistematis saham biasa

D = nilai hutang

E = nilai ekuitas

τ = tingkat pajak perusahaan

Persamaan itu menunjukkan bahwa Beta β_L perusahaan yang *dilever* lebih besar daripada Beta β_U perusahaan yang tidak *dilever*. Ini juga menunjukkan bahwa Beta meningkat ketika *leverage* finansial, yang diukur dengan rasio hutang-ekuitas, meningkat. Karena penghasilan kena pajak perusahaan dapat mendekati nol ketika kebangkrutan mendekat, pengaruh tingkat pajak terhadap Beta menjadi minimal. Oleh karenanya, *leverage* finansial menjadi makin penting dalam menentukan Beta suatu perusahaan yang gagal.

Hamada (1972) memperlihatkan bahwa Beta yang *dilever* seharusnya lebih besar daripada Beta yang tidak *dilever* karena, untuk jumlah tertentu ekuitas, peminjaman (hutang) meningkatkan *leverage* finansial dan karenanya meningkatkan risiko finansial pemegang saham biasa. Rubinstein (1973) mengemukakan suatu model teoritis untuk menganalisis hubungan antara tingkat *return on equity* yang diharapkan, risiko sistematis dan *leverage* finansial. Dia pertama-tama mendekomposisikan risiko sistematis ke dalam risiko finansial dan risiko operasi, kemudian memperlihatkan tingkat *return on equity* yang diharapkan dan karenanya, Beta ekuitas berhubungan positif dengan risiko finansial (*leverage*). Bowman (1979)

& Gahlon & Gentry (1982) memperoleh hubungan yang sama antara risiko saham biasa dan *leverage* finansial.

Konsisten dengan teori-teori, Castagna & Matolcsy (1981) melaporkan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang gagal mempunyai Beta rata-rata yang tinggi (1.78). Tapi, bukti yang kontradiktif juga ada. Aharony et al (1980) gagal mendeteksi perbedaan Beta antara perusahaan-perusahaan yang gagal dengan perusahaan-perusahaan yang sehat. Demikian juga, Altman & Brenner (1981) menemukan bahwa Beta perusahaan-perusahaan yang potensial gagal, bukan yang aktual gagal, secara signifikan menurun selama periode yang diuji.

Byung T. Ro, Christine V. Zavgren, & Su-Jane Hsieh (1992) menemukan bukti yang bertentangan dimana memerlukan suatu penelitian yang mendalam. Ketika suatu perusahaan mendekati kebangkrutan, kemungkinan besar *leverage* finansialnya meningkat karena nilai ekuitasnya menurun, sementara hutangnya meningkat sesuai dengan kebutuhan akan pembiayaan tambahan dari luar. *Leverage* finansial yang dinaikkan akan meningkatkan risiko sistematis saham biasa (Beta) perusahaan. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa risiko saham biasa untuk perusahaan-perusahaan yang gagal akan meningkat ketika perusahaan mendekati kebangkrutan. Periode yang diteliti sama dengan lamanya periode yang diuji oleh Altman (1968), Aharony et al (1980), & Altman & Brenner (1981) yaitu 24 bulan. Sementara peneliti lain menguji suatu periode yang lebih lama (seperti Beaver, 1966). Efek kegagalan finansial yang terlihat pada studi-studi mereka paling kuat selama suatu periode sekitar dua tahun awal atas kegagalan aktual. Selanjutnya, data dari *Wall Street Journal*

mengindikasikan bahwa berita penurunan prospek finansial mulai terlihat sekitar 16 bulan pertama atas pengarsipan aktual.

Hasil penelitian tentang hubungan Risiko Sitematik saham dengan kebangkrutan di manca negara, dapat dilihat pada Tabel.2.1 di bawah ini:

TABEL.2.1.
**Penelitian Terdahulu mengenai Hubungan Risiko Sistemik dengan
 Kebangkrutan**

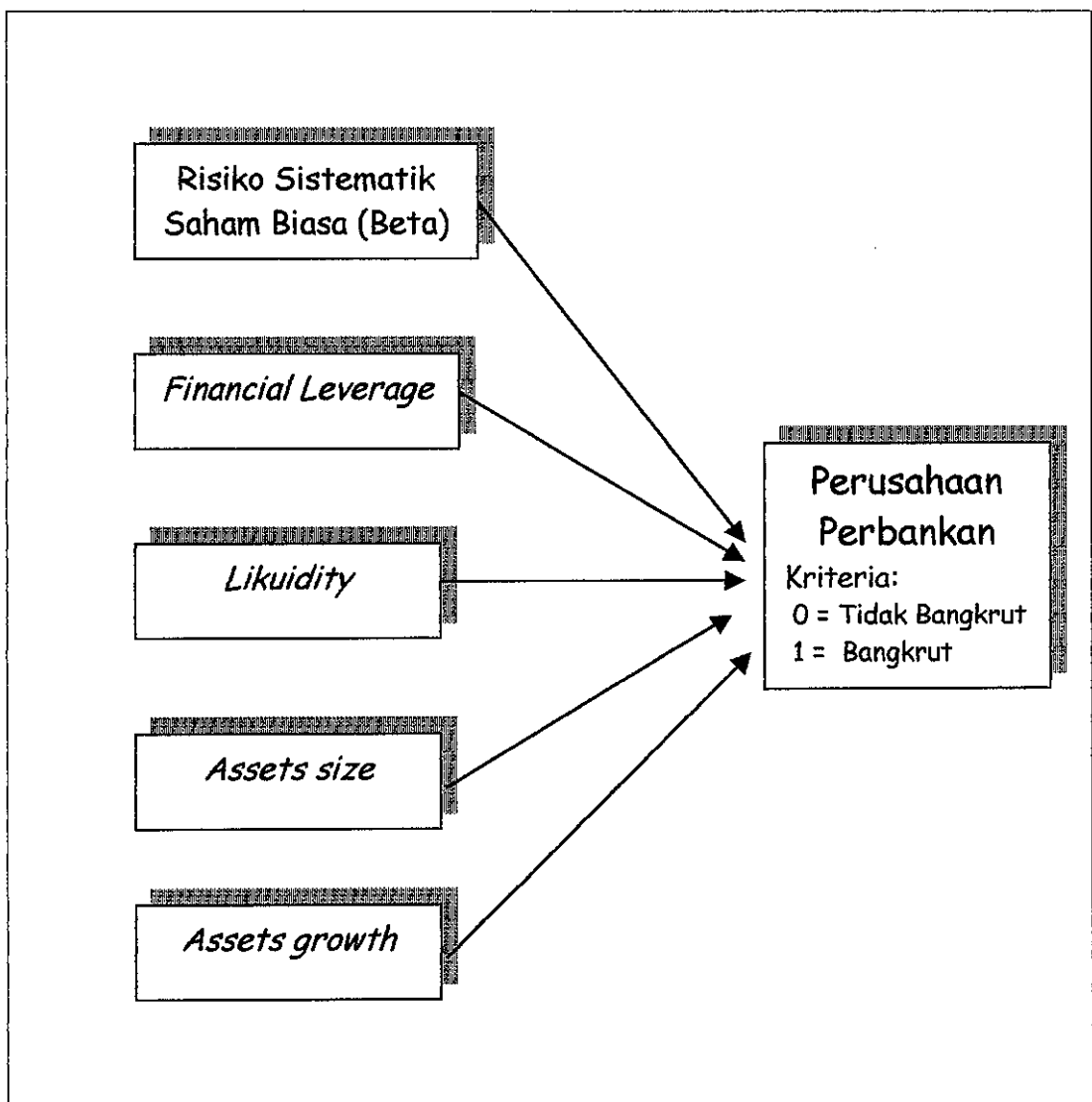
NO	PENELITI	TAHUN	HASIL PENELITIAN
1	Hamada	1972	Risiko Sistemik saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial
2	Rubenstein	1973	Risiko Sistemik saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial
3	Galai & Masulis	1976	Risiko Sistemik saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial
4	Kim	1978	Risiko Sistemik saham meningkat dengan kenaikan <i>leverage</i> (dalam konteks CAPM).
5	Bowman	1979	Risiko Sistemik saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial
6	Beaver	1968	Untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, Risiko Sistemik Saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial dan berhubungan positif dengan risiko finansial.
7	Zavgren	1985	Untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, Risiko Sistemik Saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial dan berhubungan positif dengan risiko finansial.
8	Aharony, Jones & Swary	1980	Beta perusahaan yang gagal dan yang sehat menunjukkan sedikit perbedaan.
9	Castagna & Matolcsy	1981	Beta rata-rata untuk perusahaan yang gagal adalah tinggi (1,78)
10	Altman & Brenner	1981	Beta untuk perusahaan yang potensial gagal menurun selama periode penelitian.
11	Gahlon & Gentry	1982	Risiko Sistemik saham berhubungan positif dengan <i>leverage</i> finansial
12	Baldwin & Mason	1983	Beta pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, menurun dengan menurunnya kondisi keuangan walaupun <i>unsystematic risk</i> dan total risikonya meningkat.
13	De Jong & Collins	1985	Perubahan tingkat bebas risiko dan <i>leverage</i> finansial mempengaruhi Beta ekuitas.
14	Ro, Zavgren & Hsieh	1992	Risiko sistemik perusahaan yang gagal meningkat ketika kondisi finansial memburuk. Kenaikan terlihat pada 6-9 bulan sebelum tanggal kebangkrutan sedang Beta perusahaan yang sehat tidak memperlihatkan kenaikan pada periode yang sama.
15	Mc Enally & Todd	1993	Kenaikan <i>leverage</i> (akibat kesulitan keuangan) berpengaruh terhadap risiko sistemik pada perusahaan yang gagal.

Sumber: Berbagai sumber diolah, 2001

2.3. Model dan Hipotesis

2.3.1. Model

Gambar 2.1. Kerangka Berfikir Penelitian
Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Saham terhadap
Kebangkrutan Perusahaan Perbankan



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

2.3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan pemikiran teoritis dan kerangka pemikiran Gambar 2.1, maka hipotesis yang diajukan antara lain:

Hipotesis 1: Variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2: Variabel independen (Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta), *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size, Assets growth*) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 3: Terdapat perbedaan Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta) antara perusahaan perbankan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut.

2.4. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari:

1) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 1995-2000. Terdapat 37 perusahaan perbankan dimana yang memenuhi persyaratan untuk diteliti adalah 29 perusahaan perbankan, yang terdiri dari 14 perusahaan perbankan yang bangkrut dan 15 perusahaan perbankan yang tidak bangkrut.

Penelitian ini mempunyai variabel dependen dengan data jenis nominal dua kriteria (Variabel Binary) yaitu:

Status 1 = Bangkrut

Status 0 = Tidak Bangkrut

2) Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independen adalah Beta saham (risiko sistematis), *Leverage* Finansial, *Likuiditas*, *Assets size*, *Assets growth*.

(a) Risiko Sistematis Saham Biasa (Beta)

1. Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar.

Koefisien Beta untuk masing-masing perusahaan emiten diperoleh dari hasil persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.5}$$

Dimana:

$$\beta_i = \frac{\text{Covarian}(R_i, R_m)}{\text{Varian } R_m} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.6}$$

Keterangan:

β_i = Koefisien Beta

α_i = Intersep

R_{it} = *Return* bulanan dari saham i dalam bulan t

R_{mt} = *Return* pasar dalam bulan t

ε_{it} = Kesalahan random

2. *Return* pasar (R_m) dihitung dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Sektoral Perbankan (Sektor Keuangan) bulanan selama 24 bulan sebelum bangkrut. Formula yang digunakan adalah:

$$R_{mt} = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.7}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* indeks pasar saham pada bulan ke-t-1

$IHSS_t$ = Indek Harga Saham Sektor Keuangan pada bulan ke-t

$IHSS_{t-1}$ = Indek Harga Saham Sektor Keuangan pada bulan t-1.

3. *Return* saham i (R_i) ditentukan dengan menggunakan perubahan harga saham yang terjadi setiap bulan selama 24 bulan sebelum bangkrut. Untuk menghitung *return* saham individual digunakan formula :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.8}$$

Dimana: P_t = harga saham pada bulan ke t

P_{t-1} = harga saham untuk bulan t-1.

Hipotesis 1a: Variabel Independen (Risiko Sistemik Saham (Beta)) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh positif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2a: Variabel Independen (Risiko Sistemik Saham (Beta)) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh positif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

(b) *Leverage Finansial*

Dalam penelitian ini, *leverage* finansial diproksikan dengan rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*), yaitu tingkat kecukupan modal yang dapat diperoleh oleh bank yang bersangkutan atau berapa modal bank tersebut telah memadai untuk menunjang kebutuhannya, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CAR} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total loans + Securitas}} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.1}$$

Hipotesis 1b: Variabel Independen (*Leverage Finansial*) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh positif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2b: Variabel Independen (*Leverage Finansial*) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh positif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan

c) *Likuiditas*

Analisis aspek likuiditas (*liquidity*) dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar kemampuan bank tersebut mampu membayar utang-utangnya dan membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukannya tanpa terjadi penangguhan.

Dalam penelitian ini tingkat likuiditas bank diukur dengan menggunakan LDR (*Loans Deposits Ratio*), yaitu rasio kredit terhadap dana yang diterima, dengan formula sebagai berikut:

$$\text{LDR (\%)} = \frac{\text{Loans}}{\text{Total Deposit}} \times 100 \% \quad \dots\dots\dots \text{Persamaan II.3.}$$

Hipotesis 1c: Variabel Independen (*Likuidity*) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2c: Variabel Independen (*Likuidity*) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

(c) *Assets size* Perusahaan

Size perusahaan dapat diukur dengan aktiva total, penjualan atau ekuitas.

Dalam penelitian ini, *assets size* perusahaan diukur dengan rata-rata total aktiva perusahaan selama periode penelitian. Dengan menggunakan aktiva total, berarti *size* terdiri dari ekuitas dan utang, karena secara umum perusahaan perbankan mempunyai utang.

Setiap perusahaan perbankan yang diteliti dihitung rata-rata total aktiva per tahun selama periode 2 tahun sebelum bangkrut.

$$\text{Assets size} = \text{Total assets akhir} \dots\dots\dots \text{Persamaan II.9}$$

Hipotesis 1d: Variabel Independen (*Assets size*) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2d: Variabel Independen (*Assets size*) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

(d) **Assets growth Perusahaan**

Assets growth, yaitu rata-rata *growth*/perubahan *assets* perusahaan perbankan yang diteliti selama 2 tahun sebelum bangkrut.

$$\text{Assets growth} = \frac{\text{Assets}_t - \text{Assets}_{t-1}}{\text{Assets}_{t-1}} \quad \dots\dots\dots \text{Persamaan II.10}$$

Keterangan: Assets_t = *Assets* awal periode tahun t

Assets_{t-1} = *Assets* akhir periode tahun t-1

Hipotesis 1e: Variabel Independen (*Assets growth*) 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Hipotesis 2e: Variabel Independen (*Assets growth*) 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

2.5. Kesimpulan

Sebuah kerangka pemikiran teoritis mengenai pengaruh Risiko Sistemik Saham (Beta) terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan telah dibangun untuk menunjukkan hubungan antar faktor-faktor yang mempengaruhi kebangkrutan. Tiga hipotesis telah diajukan untuk selanjutnya dikembangkan bersama dengan sebuah model yang menunjukkan saling hubungan antar variabel dependen terhadap variabel independen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendahuluan

Bab ini akan membahas metode penelitian yang mencakup jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data untuk menguji hipotesis dan memecahkan masalah penelitian yang kami ajukan, metode analisis yang akan digunakan dalam mengolah data untuk menguji hipotesis yang diajukan.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Penelitian merupakan rangkaian proses yang bertahap dan saling terkait secara sistematis, yang dijalankan melalui alur pola pikir ilmiah. Hal ini penting agar hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Setiap tahap saling memiliki keterkaitan yang saling mempengaruhi sehingga setiap tahap harus dilaksanakan secara cermat. Setiap langkah pada penelitian ini diupayakan memenuhi metodologi penelitian ilmiah, sehingga hasil studi ini diharapkan akan memperkaya khasanah keilmuan.

Jenis data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah tersedia karena data-data tersebut dikumpulkan untuk tujuan tertentu, bukan untuk memecahkan masalah-masalah khusus.

Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data mengenai perusahaan perbankan yang telah listing di Bursa Efek Jakarta selama

periode 1995-2000, baik yang masih sehat ataupun yang telah bangkrut. Data historis yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang diterbitkan di media massa, dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut) dan harga saham periode penelitian (24 bulan sebelum bangkrut).

Peneliti memilih perusahaan perbankan karena perusahaan perbankan-lah yang paling banyak terpengaruh oleh imbas krisis moneter yang terjadi di Indonesia yaitu berupa kebangkrutan.

Jenis data yang diperlukan adalah:

- 1) Data harga saham bulanan selama periode 24 bulan sebelum tanggal kebangkrutan (tanggal delisting atau tanggal file).
- 2) Data Indeks Harga Saham Sektoral (Sektor Keuangan) bulanan selama periode 24 bulan sebelum tanggal kebangkrutan.
- 3) Data *total assets* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).
- 4) Data *securitas* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).
- 5) Data *total loans* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).
- 6) Data *fixed assets* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).
- 7) Data *total deposits* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).
- 8) Data *equity* perusahaan pada akhir tahun (1 dan 2 tahun sebelum bangkrut).

3.2.1. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan dengan periode waktu mulai tahun 1995-1998 dimana sebagai tahun dasar kebangkrutan adalah tahun 1998. Jadi periode penelitian adalah:

(1) Tahun 1997 sebagai periode 1 tahun sebelum bangkrut.

(2) Tahun 1996 sebagai periode 2 tahun sebelum bangkrut.

Diasumsikan bahwa suatu perubahan risiko perusahaan yang gagal (bangkrut) kemungkinan besar terjadi secara berangsur-angsur selama periode 24 bulan. Periode penelitian ini sama dengan lamanya periode yang diuji oleh Altman (1968), Aharony et al (1980) dan Altman & Brenner (1981). Sementara peneliti lain menguji suatu periode yang lebih lama (Beaver, 1966), dimana efek kegagalan finansial yang terlihat pada studi-studi mereka paling kuat selama suatu periode sekitar dua tahun sebelum kegagalan terjadi.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Dalam suatu penelitian, populasi yang dipilih mempunyai hubungan yang erat dengan masalah yang diteliti. Populasi atau *universe* adalah jumlah keseluruhan unit analisis yang ciri-cirinya akan diduga (Singarimbun & Effendi, 1989).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1995-2000, baik yang sudah gagal (bangkrut) maupun yang masih sehat (tidak bangkrut) tanpa memperhatikan besaran bank, status bank dan kepemilikan bank, yang berjumlah 37 perusahaan perbankan.

3.3.2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari elemen-elemen populasi yang hendak diteliti. Adapun ide dasar dari pengambilan sampel adalah bahwa dengan menyeleksi bagian dari elemen-elemen populasi, kesimpulan tentang keseluruhan populasi diharapkan

dapat diperoleh (Cooper & Emory, 1995). Keunggulan ekonomis pengambilan sampel adalah biaya lebih murah dan memberikan hasil yang lebih cepat.

Prosedur untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pemilihan sampel yang berdasarkan tujuan penelitian (Sekaran, 1992). Adapun kriteria yang harus dipenuhi perusahaan perbankan untuk dijadikan sebagai sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Perbankan yang go publik periode 1995-2000.
2. Perusahaan Perbankan harus menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir 31 Desember untuk periode 1996-1997.
3. Perusahaan Perbankan mempunyai frekuensi transaksi yang aktif di BEJ selama periode 1996-1997.
4. *No missing data*, artinya tidak ada data yang hilang selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, jumlah sampel yang memenuhi syarat untuk penelitian adalah 29 perusahaan perbankan yang terdiri dari 14 perusahaan perbankan dengan status bangkrut dan 15 perusahaan perbankan dengan status tidak bangkrut. Bank yang dikategorikan bangkrut dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dengan status Bank Beku Operasional (BBO), Bank Beku Kegiatan Usaha (BBKU) dan Bank Merger. Perbankan yang dimasukkan dalam kategori Merger dalam penelitian ini adalah perbankan yang meleburkan diri (nama tidak terdaftar lagi) kecuali Bank Danamon. Keseluruhan populasi yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel. 3.1 dibawah ini:

Tabel.3.1. Nama-nama Bank yang Listing di Bursa Efek Jakarta (1995-2000):

No.	NAMA BANK GO PUBLIC	TANGGAL LISTING	TANGGAL BANGKRUT	KETERANGAN
1	BANK DAGANG NASIONAL IND.	02-Apr-90	21-Aug-98	BBO
2	BANK UMUM NASIONAL	12-Jul-90	21-Aug-98	BBO
3	BANK SURYA	13-Nov-89	21-Aug-98	BBO
4	BANK MODERN	06-Jul-94	21-Aug-98	BBO
5	BANK BIRA	29-Jul-94	12-Mar-99	BBKU
6	BANK MASHILL UTAMA	22-Apr-94	12-Mar-99	BBKU
7	BANK FICORINVEST	14-Aug-89	12-Mar-99	BBKU
8	BANK PAPAN SEJAHTERA	04-Feb-94	12-Mar-99	BBKU
9	BANK INDOVEST	12-Aug-91	19-Jul-99	BBKU
10	BANK PDFCI	25-May-90	31-May-00	MERGER
11	BANK DUTA	12-Jun-90	31-May-00	MERGER
12	BANK RAMA	08-Aug-94	31-May-00	MERGER
13	BANK TIARA ASIA	08-Nov-93	31-May-00	MERGER
14	BANK TAMARA	28-Mar-90	31-May-00	MERGER
15	BANK DANAMON	06-Dec-89		
16	BANK INTERNASIONAL IND.	21-Nov-89		
17	BANK LIPPO	10-Nov-89		
18	BANK BALI	15-Jan-90		
19	BANK PANIN	29-Dec-82		
20	BANK NIAGA	29-Nov-89		
21	BANK NISP	20-Oct-94		
22	BANK INTER PACIFIC	23-Aug-90		
23	BANK GLOBAL INTL.	23-Dec-97		
24	BANK MAYAPADA	27-Aug-97		
25	BANK NEGARA INDONESIA	25-Nov-96		
26	BANK PIKKO	08-Jan-97		
27	BANK UNIVERSAL	07-Oct-97		
28	BANK UNIBANK	06-Jun-97		
29	BANK CIC	25-Jun-97		

Sumber: Capital Market Directory
dan BPPN, Desember 2000

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data diperoleh dari data sekunder, yaitu laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik dan dipublikasikan untuk umum dari seluruh emiten perbankan yang sahamnya listing di Bursa Efek Jakarta periode 1995-1998. Untuk melengkapi kebutuhan data yang lain diperoleh dari Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), *The Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly*, Laporan Tahunan Bank, *Indonesian Capital Market Directory* dan sumber lain yang mendukung.

3.5. Teknik Analisis

Untuk melakukan analisis data dalam penelitian ini, dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama meliputi analisis kuantitatif untuk menghitung variabel independen meliputi Risiko Sistematis saham (Beta), *financial leverage*, *liquidity*, *assets size* dan *assets growth* masing-masing perusahaan perbankan yang menjadi populasi penelitian.

Kemudian tahap kedua melakukan analisa data untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi. Analisis regresi merupakan model matematis yang dapat digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara dua atau lebih variabel. Tujuan analisa regresi adalah untuk membuat perkiraan nilai suatu variabel (variabel dependen) jika nilai variabel yang lain yang berhubungan dengannya (variabel independen) sudah ditentukan (Algifari, 1997). Dalam analisis regresi, peneliti menggunakan metode *time series* dan *cross sectional* yang digunakan untuk menaksir Beta perusahaan perbankan. Penaksiran Beta perusahaan perbankan

berdasarkan pada model indeks tunggal (*market model*), dengan asumsi bahwa model tersebut berlaku di Bursa Efek Jakarta.

3.5.1. Model Regresi Logistik

Regresi Logistik sangat berguna apabila subyek (data respon atau data variabel dependen) memuat kategori yang nilainya ditentukan oleh sekumpulan variabel independen. Beberapa kasus dalam analisis data menggunakan data respon berbentuk diskrit, dengan mengambil dua kategori (dikotomi atau biner), ataupun lebih (politomi atau trikotomi). Tujuan dari analisis data ini seringkali adalah untuk menentukan model yang paling sesuai dalam menggambarkan hubungan antara variabel dependen diskrit dan sekumpulan variabel independen.

Oleh karena itu, pada penelitian ini digunakan analisis Regresi Logistik (*Logistic Regression Analysis*) untuk menganalisis kebangkrutan sebagai fungsi dari risiko sistematis saham (*Beta*), *leverage* finansial, *liquidity*, *assets size* dan *assets growth*). Analisis ini digunakan untuk menguji secara serentak faktor-faktor yang mempengaruhi kebangkrutan. Analisis Regesi Logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi *Logistic Regression* umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi, sedang variabel dependennya bersifat dikotomus (diukur secara nominal) dan variabel independennya diukur secara nominal dan interval.

Model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan dinyatakan dalam persamaan Regresi Logistik sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{Prob (bangkrut)}}{1 - \text{Prob (bangkrut)}} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

$$Y = b_0 + b_1 (\text{BETA}) - b_2 (\text{LEV FIN}) - b_3 (\text{LIQ}) - b_4 (\text{SIZE})_4 - b_5 (\text{GROWTH})$$

Dimana:

Y = 1 (status bangkrut)

BETA = Risiko Sistematis saham

LEV FIN = *Leverage Finansial*, menggunakan *Capital Adequacy Ratio*

LIQ = *Liquidity*, menggunakan *Loans Deposits Ratio*

SIZE = *Assets size* perusahaan

GROWTH = *Assets growth* perusahaan

b_0, b_1, b_2, b_3, b_5 = Koefisien regresi

Sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini maka pengujian hipotesis pertama dan kedua dilakukan dengan analisis Regresi Logistik sedang untuk hipotesis ketiga dilakukan dengan uji beda menggunakan *T Test* (Uji-T). Jika hasil analisis didapatkan nilai p value kurang dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), maka hipotesis berhasil dibuktikan, demikian pula sebaliknya.

3.6. Kesimpulan

Pada Bab.3 ini telah diuraikan jenis dan sumber data, populasi dan sampel, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis. Pengumpulan data dilakukan untuk mencari data sekunder berupa harga saham dan data-data dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ untuk periode 1995-2000.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Pendahuluan

Dalam Bab.4 ini akan disajikan profil dari data penelitian dan proses menganalisis data-data tersebut untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan di Bab.2. Hal-hal penting lainnya yang akan penulis tampilkan dalam bab ini adalah hasil analisis dari proses analisis data yang telah dilakukan serta presentasi data dan analisis data yang telah dikumpulkan beserta interpretasi numerik atas hasil-hasil analisis data yang disajikan oleh komputer. Bab 4 ini akan ditutup dengan kesimpulan mengenai proses atau prosedur yang telah dilakukan.

4.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.2.1. Gambaran Umum Perusahaan

Dari populasi sebanyak 37 perusahaan perbankan ternyata hanya 29 perusahaan yang memenuhi syarat dalam penelitian ini. Untuk memberi gambaran umum tentang perusahaan perbankan, maka disajikan sampel penelitian yang ditinjau berdasarkan awal pendirian, tanggal bangkrut, status devisa, tanggal listing, harga perdana saham, *total listed score* (lbr), *total assets* (jutaan rupiah), dan prosentase kepemilikan seperti terlihat pada Tabel 4.1. berikut ini:

TABEL. 4.1. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN PERBANKAN PERIODE 1995-2000

No	NAMA BANK GO PUBLIC	AWAL PENDIRIAN	TANGGAL BANGKRUT	STATUS DEvisa	LISTING	HARGA PERDANA	TOTAL LISTED SCORE (Lbr)	TOTAL ASSET (Million Rpb)	SHARE HOLDERS	%
1	BANK DAGANG NAS. IND.	1945	21-Aug-98	1955	2-Apr-90	8,500	11,000,000	Th.95 = 12.435.865	1. PT. BDNI Capital Corporation 2. PT. Nusatour Duta Development 3. Public	60.28 1.66 38.06
2	BANK UMUM NASIONAL	1952	21-Aug-98	1954	12-Jul-90	9,000	8,000,000	Th.95 = 5.988.569	1. PT. Kedjaan Budi 2. Mohammad Hasan 3. PT. Aryaputra Sejahtera 4. Cooperative 5. Others 6. Public	45.75 40.08 4.88 0.50 0.09 8.70
3	BANK SURYA	1969	21-Aug-98	1987	13-Nov-89	7,500	4,000,000	Th.96 = 1.476.843	1. PT. Dwi Golden Graha 2. Public	84.00 16.00
4	BANK MODERN	1989	21-Aug-98	1992	6-Jul-94	2,050	20,000,000	Th.95 = 1.667.287	1. PT. Inti Putra Modern 2. Samadikun Hartono 3. Sungkono Honoris 4. Siwie Honoris 5. Luntungan Honoris 6. Public	82.32 0.46 0.46 0.46 0.25 17.05
5	BANK BIRA	1954	12-Mar-99	1993	29-Jul-94	2,400	20,000,000	Th.95 = 1.652.374	1. PT. Aryateladan Sakti 2. PT. Amanlintas Ladangartha 3. Lukman Iskandar 4. Management and employees 5. Public	40.06 16.71 1.51 6.58 35.14
6	BANK MASHILL UTAMA	1989	12-Mar-99	1992	22-Apr-94	3,450	18,000,000	Th.95 = 1.238.252	1. PT. Mashill Asia Finance 2. Bank Brussels 3. PT. Putra Kartawisejati 4. Public	40.68 17.90 10.32 31.10
7	BANK FICORINVEST	1974	12-Mar-99	1993	14-Aug-89	10,000	5,000,000	Th.95 = 1.099.587	1. Bhakti Investama 2. Bank Indonesia 3. YDP BI 4. YKK BI 5. PT. Bina Usaha Indonesia 6. Public	25.98 25.42 13.81 11.20 2.08 21.51

8	BANK PAPAN SEJAHTERA	1980	12-Mar-99	1993	4-Feb-94	3,000	20,000,000	Th.95 = 1.186.707	<ol style="list-style-type: none"> 1. PT. Tunas Paduarta 2. Chase Manhattan (Singapore) 3. SBC Warburg Hongkong Ltd 4. Somers Nominees (Far East) Ltd. 5. AJB Bumiputera 1912 6. PT REI Sewindu 7. Bank Indonesia 8. PT. Asuransi Jiwasraya 9. PT. Asuransi Jasa Indonesia 10. Dana Pensiun Bank Indonesia 11. Yys. Kesejahteraan Karyw. BI 12. Yys. Karyw. Bank Papan Sejahtera 13. Public 	<p>19.90</p> <p>12.07</p> <p>10.85</p> <p>9.85</p> <p>6.80</p> <p>6.48</p> <p>6.17</p> <p>5.69</p> <p>3.50</p> <p>3.04</p> <p>2.75</p> <p>1.20</p> <p>11.70</p>
9	BANK INDOVEST	1973	19-Jul-99	1993	12-Aug-91	5,500	3,567,200	Th.95 = 813.853	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bank Dagang Negara (Pensero) 2. The Bank of Tokyo Mitsubishi Ltd 3. The Nikko Securities Co. Ltd. 4. Public 	<p>51.00</p> <p>18.14</p> <p>17.43</p> <p>13.43</p>
10	BANK PDFCI	1973	31-May-00	1989	25-May-90	8,750	5,000,000	Th.90 = 1.544.220	<ol style="list-style-type: none"> 1. PT. Bahana Investa Argha 2. Bank Panin 3. The Nippon Credit Bank Ltd. 4. Good Spirit Investment Corp. 5. Bank Indonesia 6. Deutsche Investitions 7. Public 	<p>30.28</p> <p>8.27</p> <p>7.33</p> <p>6.31</p> <p>5.81</p> <p>4.96</p> <p>37.04</p>
11	BANK DUTA	1966	31-May-00	1978	12-Jun-90	8,000	27,500,000	Th.95 = 3.287.965	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hedijanto 2. Ali Affandi 3. Zahid Hussein 4. Koperasi Mitra Duta 5. Public 	<p>26.43</p> <p>26.43</p> <p>26.43</p> <p>6.03</p> <p>14.68</p>
12	BANK RAMA	1967	31-May-00	1991	8-Aug-94	2,350	25,000,000	Th.94 = 1.264.176	<ol style="list-style-type: none"> 1. PT. Pendawa Intipratana 2. Joseph Gondobintoro 3. PT. Dwi Kresna 4. PT. Gondobintoro Mitra Graha 5. Public 	<p>51.00</p> <p>17.56</p> <p>13.58</p> <p>13.36</p> <p>35.96</p>
13	BANK TIARA ASIA	1989	31-May-00	1989	8-Nov-93	2,400	25,000,000	Th.93 = 648.644	<ol style="list-style-type: none"> 1. PT. Ometraco 2. Warburg, Pincus Ventura, Ltd. 3. Public 	<p>51.00</p> <p>15.00</p> <p>34.00</p>

14	BANK TAMARA	1977	31-May-00	1989	28-Mar-90	8,000	3,000,000	Th.95 = 2.059.455	1. PT. Intiputih Mulia 2. PT. Swadaya Prima Perkasa 3. PT. Multikerunia Sejahtera 4. China Development Corp. 5. PT. Kekal Sejahtera Utama 6. PT. Bina Reksa Swadaya 7. Public	29.24 24.00 11.69 10.00 6.76 5.60 12.71
15	BANK DANAMON	1956		1988	12-Jun-89	12,000	12,000,000	Th.89 = 10.956.982	1. Usman Admadjoyo 2. Others 3. Public	69.91 0.05 35.09
16	BANK INTERNASIONALIND.	1959		1988	21-Nov-89	11,000	12,000,000	Th.89 = 9.329.305	1. PT. Sinar Mas Multitartartha 2. Public	51.00 49.00
17	BANK LIPPO	1948		1989	10-Nov-89	15,000	6,800,000	Th.89 = 6.915.182	1. PT. Asuransi Lippo Life 2. Ning 3. Cooperative 4. PT. Agustono Corporation 5. Public	59.82 1.29 0.80 0.61 37.98
18	BANK BALI	1955		1956	15-Jan-90	9,900	3,999,000	Th.95 = 6.331.043	1. PT. Sari Jaya Wirosemtosa 2. PT. Sarwa Bank Ltd. 3. PT. Kalibesar Asri 4. United Overseas Bank 5. Aberdeen Asset Management 6. Public	29.31 8.56 7.81 6.40 5.31 42.61
19	BANK PANIN	1971		1972	29-Dec-82	3,475	1,637,500	Th.95 = 4.173.372	1. Panin Life 2. Panin Insurance 3. Norbax Inc 4. Public	21.74 20.35 9.23 48.68
20	BANK NIAGA	1955		1979	29-Nov-89	12,500	5,000,000	Th.89 = 4.898.021	1. PT. Austindo Teguh Jaya 2. Bank Indonesia 3. ATB Bumiputera 1912 4. Samudra Indonesia 5. Asuransi Bintang 6. Idham 7. Soedarpo Sastroasatmono 8. Public	59.10 7.21 5.77 2.99 2.68 1.74 0.92 24.59

21	BANK NISP	1941		1990	20-Oct-94	3,100	12,500,000	Th.94 = 655.344	1. PT. Udayawira Utama 2. PT. Suryasono Sentosa 3. Karimka Surjandja 4. Public	33.46 33.46 0.08 33.00
22	BANK INTER PACIFIC	1978		1993	23-Aug-90	9,750	5,000,000	Th.95 = 866.058	1. Bank Rakyat Indonesia 2. The Sanwa Bank Ltd. 3. Credit Commercial De France 4. Public	44.50 25.00 15.00 15.50
23	BANK GLOBAL INTL.	1992		1995	23-Dec-97	600	50,000,000	Th.97 = 244.767	1. PT. Permata Prima Jaya 2. PT. Intermed Phammatama 3. Public	50.00 13.27 36.73
24	BANK MAYAPADA	1989		1993	29-Aug-97	800	358,760,000	Th.95 = 357.485	1. PT. Mayapada Kapunia Corporation 2. PT. Mayapada Kasih Corporation 3. Public	59.54 20.46 20.00
25	BANK NEGARA INDONESIA	1946		1950	25-Nov-96	850	4,340,128,000	Th.96 = 34,882.479	1. Indonesian Government 2. Public	75.00 25.00
26	BANK PIKKO	1968		1996	8-Jan-97	800	28,000,000	Th.97 = 1,950.684	1. PT. Dwikarya Purnajadi 2. PT. Pikko Eko Pratama 3. Lukito Susilo 4. Alianto Kadiman 5. Public	42.97 29.69 3.91 1.56 21.87
27	BANK UNIVERSAL	1990		1990	7-Oct-97	675	904,153,154	Th.97 = 5,741.963	1. PT. Astra International 2. BPPN 3. Public	11.52 78.91 9.57
28	BANK UNIBANK	1967		1990	6-Jun-97	675	135,000,000	Th.97 = 1,950.684	1. PT. Persada Upaya Sakti 2. PT. Sinar Bekal Utama 3. Somers Nominees 4. Sukanto Tanoto 5. Tinah Bingei 6. Public	24.81 24.81 8.79 8.79 7.92 25.35
29	BANK C I C	1989		1993	25-Jun-97	900	230,000,000	Th.97 = 832.375	1. PT. Century Mega Investindo 2. PT. Century Super Investindo 3. PT. Aditya Reksa Utama 4. Public	30.35 20.96 13.97 34.78

Sumber: Capital Market Directory, 1995-2000

Apabila dilihat Tabel 4.2 di atas, jumlah total *assets* pada 1 dan 2 tahun sebelum bangkrut dapat dibagi dalam 3 klasifikasi, yaitu kurang dari 1 Triliun, antara 1 Triliun sampai 5 Triliun dan lebih dari 5 Triliun. Untuk periode 1 tahun sebelum bangkrut, dari 29 perusahaan perbankan yang mempunyai total *assets* kurang dari 1 Triliun sebanyak 5 perusahaan atau sebesar 17,241% dari jumlah seluruh sampel, sedang total *assets* antara 1 Triliun sampai 5 Triliun sebanyak 14 perusahaan atau sebesar 48,276% dari seluruh jumlah sampel, dan total *assets* lebih dari 5 Triliun adalah sebanyak 10 perusahaan atau sebesar 34,483% dari seluruh jumlah sampel. Sedang pada periode 2 tahun sebelum bangkrut, perusahaan perbankan yang mempunyai total *assets* kurang dari 1 Triliun ada 3 perusahaan atau sebesar 10,345%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Total <i>Assets</i> (Jutaan Rupiah)	1 Tahun Sebelum Bangkrut		2 Tahun Sebelum Bangkrut	
	Jumlah Perusahaan (Prosentase)	%	Jumlah Perusahaan (Prosentase)	%
> 1.000.000	5	17,241 %	3	10,345 %
1.000.000-5.000.000	14	48,276 %	14	48,276 %
> 5.000.000	10	34,483 %	12	41,379 %
Jumlah	29	100 %	29	100 %

Tabel 4.2
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Total *Assets*

Dalam bab ini akan diuraikan secara garis besar mengenai profile perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian dari periode 1995-2000. Dari 29 sampel perusahaan perbankan yang ada, akan diklasifikasikan dalam Tabel 4.2 berikut ini:

4.2.2. Profile Perusahaan Perbankan

dari jumlah seluruh sampel, sedang total *assets* antara 1 Triliun sampai 5 Triliun sebanyak 14 perusahaan atau sebesar 48,276% dari seluruh jumlah sampel, dan total *assets* lebih dari 5 Triliun adalah sebanyak 12 perusahaan atau sebesar 41,379% dari seluruh jumlah sampel. Dari Tabel 4.2 di atas dapat disimpulkan bahwa besarnya total *assets* perusahaan perbankan baik pada 1 tahun ataupun 2 tahun sebelum bangkrut, ternyata sebagian besar mempunyai total *assets* antara 1 Triliun sampai 5 Triliun.

Selanjutnya pada profile perusahaan ini akan dilihat dari prosentase kepemilikan saham (*ownership*) yang ditinjau berdasarkan saham *Institutional* dan saham *Public* dari masing-masing sampel perusahaan perbankan, seperti terlihat pada Tabel 4.3 dan kemudian diklasifikasikan kembali menjadi 3 kelompok jumlah kepemilikan (*ownership*) yaitu kurang dari 30%, antara 30% sampai 70%, dan lebih dari 70%, seperti terlihat pada Tabel 4.4.

Dari Table 4.4 dapat dilihat bahwa kepemilikan di bawah 30% hanya dimiliki oleh *ownership Public* sebesar 15 perusahaan atau 51,724%, sedang kepemilikan antara 30% sampai 70%, baik pada *ownership Institutional* maupun *Public* ternyata ada 14 perusahaan atau 48,276%, dan kepemilikan di atas 70% hanya dimiliki oleh *ownership Institutional* yaitu sebanyak 15 perusahaan atau 51,724%. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa klasifikasi kepemilikan saham (*ownership*) berdasarkan *Institutional* dan *Public*, ternyata kepemilikan saham *Institutional* lebih besar dibanding kepemilikan saham *Public*. Hal ini dapat dilihat bahwa *ownership*

yang jumlahnya lebih besar dari 70% ternyata hanya dimiliki oleh *ownership*

Institutional.

Tabel 4.3
 Profile Perusahaan Perbankan menurut Kepemilikan Saham (*Ownership*)

NO	RESPONDEN	INSTITUTIONAL (%)	PUBLIC (%)
1	BANK DAGANG NAS. INDONESIA	61.94	38.06
2	BANK UMMU NASIONAL	91.30	8.70
3	BANK SURYA	84.00	16.00
4	BANK MODERN	82.95	17.05
5	BANK BIRA	64.86	35.14
6	BANK MASHILL UTAMA	68.90	31.10
7	BANK FICORINVEST	78.49	21.51
8	BANK PAPAN SEJAHTERA	88.30	11.70
9	BANK INDOVEST	86.57	13.43
10	BANK PDPCI	62.96	37.04
11	BANK DUTA	85.32	14.68
12	BANK RAMA	64.04	35.96
13	BANK TIARA ASIA	66.00	34.00
14	BANK TAMARA	87.29	12.71
15	BANK DANAMON	64.91	35.09
16	BANK INTERNASIONAL INDONESIA	51.00	49.00
17	BANK LIPPO	62.02	37.98
18	BANK BALI	57.39	42.61
19	BANK PANIN	51.32	48.68
20	BANK NIAGA	75.41	24.59
21	BANK NISP	67.00	33.00
22	BANK INTER PACIFIC	84.50	15.50
23	BANK GLOBAL INTL.	63.27	36.73
24	BANK MAYAPADA	80.00	20.00
25	BANK NEGARA INDONESIA	75.00	25.00
26	BANK PIKKO	78.13	21.87
27	BANK UNIVERSAL	90.43	9.57
28	BANK UNIBANK	74.65	25.35
29	BANK C I C	65.22	34.78

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Total Assets		Di bawah Rata-rata Leverage		Di atas Rata-rata Leverage	
(Jumlah Rupiah)	Jumlah Perusahaan	% (Prosentase)	Jumlah Perusahaan	% (Prosentase)	Jumlah Perusahaan
> 1.000.000	0	0 %	3	20 %	
1.000.000-5.000.000	7	50 %	7	46,667 %	
> 5.000.000	7	50 %	5	33,333 %	
Jumlah	14	100 %	15	100 %	

Sumber: Berbagai sumber diolah, 2001

Tabel 4.5
Klasifikasi silang antara Total Assets dengan rata-rata Leverage Finansial pada 1 Tahun Sebelum Bangkrut

Dari profile perusahaan, selanjutnya dapat dilakukan klasifikasi silang guna mendukung interprestasi pembahasan dan hasil akhir penelitian. Klasifikasi silang sampel berdasarkan Total Assets dan Rata-rata Leverage Finansial pada 1 tahun sebelum bangkrut dapat dilihat pada Tabel 4.5, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Kepemilikan		Institutional		Public	
(Ownership)	Jumlah Perusahaan	% (Prosentase)	Jumlah Perusahaan	% (Prosentase)	Jumlah Perusahaan
> 30 %	0	0 %	15	51,724 %	
30 % - 70 %	14	48,276 %	14	48,276 %	
> 70 %	15	51,724 %	0	0 %	
Jumlah	29	100 %	29	100 %	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Tabel 4.4
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Kepemilikan Saham (Ownership)

Untuk klasifikasi silang antara total *assets* dengan rata-rata *leverage* finansial

pada periode I tahun sebelum bangkrut (Tabel 4.5) menunjukkan bahwa pada total *assets* kurang dari 1 Triliun tidak ada perusahaan yang mempunyai *leverage* finansial di bawah rata-rata, sedang pada *leverage* finansial di atas rata-rata ada 3 perusahaan atau sebesar 20%, dan berdasarkan total *assets* 1 Triliun sampai 5 Triliun dengan *leverage* finansial di bawah rata-rata ada 7 perusahaan atau sebesar 50%, sedang *leverage* finansial di atas rata-rata ada 7 perusahaan atau sebesar 46,667%, kemudian pada total *assets* di atas 5 Triliun dengan *leverage* finansial di bawah rata-rata ada 7 perusahaan atau sebesar 50%, sedang *leverage* finansial di atas rata-rata ada 5 perusahaan atau sebesar 33,333%.

Table 4.6
Klasifikasi silang antara Total *Assets* dengan rata-rata *Leverage* Finansial pada 2 Tahun Sebelum Bangkrut

Total <i>Assets</i>		Di bawah Rata-rata <i>Leverage</i>		Di atas Rata-rata <i>Leverage</i>	
(Jutaan Rupiah)	Jumlah Perusahaan	(Prosentase)	%	Jumlah Perusahaan	(Prosentase)
> 1.000.000	1	5,882 %	4	33,333%	
1.000.000-5.000.000	7	41,177 %	7	58,333 %	
> 5.000.000	9	52,941 %	1	8,333 %	
Jumlah	17	100 %	12	100 %	

Sumber: Berbagai sumber diolah, 2001

Untuk klasifikasi silang antara total *assets* dengan rata-rata *leverage* finansial pada periode 2 tahun sebelum bangkrut (Tabel 4.6) menunjukkan bahwa pada total *assets* kurang dari 1 Triliun dengan *leverage* finansial di bawah rata-rata ada 1

Untuk mengukur risiko sistematis dalam penelitian ini diproksikan dengan Beta. Beta menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Dalam penelitian ini Beta saham dihitung dengan analisis *time series regression* dengan *ordinary least squares model*, yaitu dengan meregresikan tingkat keuntungan indeks individual saham (IIS) bulanan sebagai variabel dependen dengan tingkat keuntungan indeks harga saham sektoral (IHSS)

4.3.1. Risiko Sistematis Saham

Pada bab ini dilakukan proses pengujian dan analisis hasil perhitungan dari data yang diperoleh. Data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari indeks individual saham (IIS) bulanan, indeks harga saham sektoral (sektor *finance*) bulanan, dan data dari pos-pos laporan keuangan perusahaan.

4.3. Proses Pengujian dan Analisis Data

perusahaan atau sebesar 5,882%, sedang pada *leverage* finansial di atas rata-rata ada 4 perusahaan atau sebesar 33,333% , dan berdasarkan total *assets* 1 Triliun sampai 5 Triliun dengan *leverage* finansial di bawah rata-rata ada 7 perusahaan atau sebesar 41,177%, sedang *leverage* finansial di atas rata-rata ada 7 perusahaan atau sebesar 58,333%, kemudian pada total *assets* di atas 5 Triliun dengan *leverage* finansial di bawah rata-rata ada 9 perusahaan atau sebesar 52,941%, sedang *leverage* finansial di atas rata-rata ada 1 perusahaan atau sebesar 8,333%.

bulan sebagai variabel bebasnya. Koefisien regresi antara tingkat keuntungan IIS dan tingkat keuntungan IHSS inilah yang menunjukkan nilai Beta saham perusahaan. Dari 29 sampel yang telah dipilih, kemudian dihitung tingkat keuntungan masing-masing saham perbulan dan tingkat keuntungan pasar perbulan untuk dua periode yang berbeda, yaitu periode 1 tahun sebelum bangkrut (1997) dan 2 tahun sebelum bangkrut (1996). Tingkat keuntungan saham dan tingkat keuntungan pasar kemudian digunakan untuk menghitung nilai Beta masing-masing saham. Hasil dari perhitungan Beta dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini:

TABEL 4.7
HASIL PERHITUNGAN BETA PERUSAHAAN PERBANKAN
YANG BANGKRUT DAN TIDAK BANGKRUT

NO	RESPONDEN	STATUS	BETA 1 TAHUN SEBELUM	BETA 2 TAHUN SEBELUM
1	BANK DAGANG NAS. IND.	BANGKRUT	0.81200	1.29400
2	BANK UMUM NASIONAL	BANGKRUT	-0.00327	0.96100
3	BANK SURYA	BANGKRUT	-0.24000	0.54300
4	BANK MODERN	BANGKRUT	1.85700	0.67000
5	BANK BIRA	BANGKRUT	1.39800	0.62900
6	BANK MASHILL UTAMA	BANGKRUT	0.85000	0.84000
7	BANK FICORINVEST	BANGKRUT	0.13400	0.90500
8	BANK PAPAN SEJAHTERA	BANGKRUT	0.27400	0.69500
9	BANK INDOVEST	BANGKRUT	0.13900	-0.26700
10	BANK PDFCI	BANGKRUT	1.60200	-0.45700
11	BANK DUTA	BANGKRUT	1.14300	-1.05100
12	BANK RAMA	BANGKRUT	-0.18000	0.03895
13	BANK TIARA ASIA	BANGKRUT	3.39200	0.96800
14	BANK TAMARA	BANGKRUT	-0.18100	0.44700
15	BANK DANAMON	TDK BANGKRUT	-1.34700	4.75200
16	BANK INTERNASIONAL IND.	TDK BANGKRUT	-1.04700	0.53800
17	BANK LIPPO	TDK BANGKRUT	0.20100	0.05991
18	BANK BALI	TDK BANGKRUT	-0.43300	2.59900
19	BANK PANIN	TDK BANGKRUT	-0.19900	0.71400
20	BANK NIAGA	TDK BANGKRUT	0.07508	1.98400
21	BANK NISP	TDK BANGKRUT	1.05600	1.15000
22	BANK INTER PACIFIC	TDK BANGKRUT	-0.12700	2.14900
23	BANK GLOBAL INTL.	TDK BANGKRUT	-0.47500	-1.16400
24	BANK MAYAPADA	TDK BANGKRUT	0.25800	-1.16100
25	BANK NEGARA INDONESIA	TDK BANGKRUT	0.27700	1.76600
26	BANK PIKKO	TDK BANGKRUT	-0.49600	0.25800
27	BANK UNIVERSAL	TDK BANGKRUT	-0.56400	0.95200
28	BANK UMBANK	TDK BANGKRUT	-0.61300	1.11400
29	BANK C I C	TDK BANGKRUT	0.24400	1.37600

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

4.3.2. Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebangkitan pada 1 Tahun

Sebelum Bangkrut

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis Regresi Logistik, dimana hasil pengolahan data pada 1 tahun sebelum bangkrut disajikan dalam bentuk Tabel 4.8 di bawah ini:

Tabel 4.8 Hasil dari *Logistic Regression* 1 tahun sebelum bangkrut

Uji Hosmer and Lemeshow: <i>Chi-Square</i> = 5,403, <i>df</i> = 8 <i>Goodness of fit</i> = Sig. 0,714		
Block 0 : -2 Log likelihood = 40,168		
Block 1 : -2 Log likelihood = 17,262		
Nagelkerke R Square = 0,728		
Beta Equal variances assumed = Sig. 0,003		
Overall Percentage Correct = 89,7		
Rasio	B	Sig
BETA	2.762	0.046
FINLEV	-11.795	0.383
LIQUID	-0.163	0.794
SIZE	0.000	0.472
GROWTH	-5.283	0.076
CONSTAN	2.592	0.268

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Dari Tabel 4.8 dapat dilakukan Analisis Regresi Logistik sebagai berikut:

1. Menilai kelayakan model regresi

Dari Output uji Hosmer and Lemeshow, hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 =$ Tidak ada perbedaan nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan

klasifikasi yang diamati.

Dari Tabel 4.8, output SPSS memberikan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada awal (*Block Number* = 0) yaitu sebesar 40,168. Nilai -2 Log L 40,168 ini signifikan pada alpha 5% dan hipotesis nol ditolak yang berarti model hanya dengan konstanta saja tidak fit dengan data. Sedang nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada *Block Number* = 1 turun menjadi 17,262 dimana menunjukkan model dengan konstanta dan variabel independen tidak signifikan pada alpha 5%, yang berarti hipotesis

H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

adalah sebagai berikut:

Untuk menilai *overall model fit* terhadap data maka hipotesis yang diajukan

2. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata maka H_0 diterima. Hal ini berarti menunjukkan bahwa model Regresi Logistik Dari Tabel 4.8 didapat angka probabilitas adalah 0,714 dimana $> 0,05$,

H_0 ditolak.

probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, sedang apabila probabilitas $< 0,05$ maka dengan nilai *Chi-Square* dimana dasar pengambilan keputusannya adalah jika

Pada uji Hosmer and Lemeshow didapat nilai *goodness of fit* yang diukur

klasifikasi yang diamati.

H_1 = Ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan

17,262 menunjukkan model regresi yang lebih baik. nol ditolak dan model fit dengan data. Penurunan nilai -2LL dari 40,168 menjadi

3. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi maksimum *likelihood parameter* dari model dapat dilihat pada tampilan *output variable in the equation*, sehingga persamaan *LogisticRegression* pada 1 tahun sebelum bangkrut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln \frac{1-p}{p} = 2,592 + 2,762 \beta - 11,795 \text{ LEV FIN} - 0,163 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} - 5,283 \text{ GROWTH}$$

$$\frac{1-p}{p} = e^{(2,592 + 2,762 \beta - 11,795 \text{ LEV FIN} - 0,163 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} - 5,283 \text{ GROWTH})}$$

$$\frac{1-p}{p} = e^{2,592} \times e^{2,762 \beta} \times e^{-11,795 \text{ LEV FIN}} \times e^{-0,163 \text{ LIQ}} \times e^{0 \text{ SIZE}} \times e^{-5,283 \text{ GROWTH}}$$

Dari persamaan *logistic regression* di atas dapat disimpulkan bahwa *log of odds* kebangkrutan perusahaan akan cenderung berpengaruh positif terhadap Risiko Sistemik Saham (β) dan cenderung berpengaruh negatif terhadap *Leverage* Finansial (LEV FIN), Likuiditas (LIQ) dan *Assets Growth* (GROWTH).

Tabel 4.9. Hasil Estimasi Parameter terhadap Potensi Kebangkrutan

Rasio	B	Sig	Keterangan
BETA	2.762	0.046 **	Signifikan
FIN LEV	-11.795	0.383	Tidak Signifikan
LIQID	-0.163	0.794	Tidak Signifikan
SIZE	0.000	0.472	Tidak Signifikan
GROWTH	-5.283	0.076 *	Signifikan
CONSTAN	2.592	0.268	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Keterangan:
 *** signifikansi pada level 1%
 ** signifikansi pada level 5%
 * signifikansi pada level 10%

Dari Tabel 4.9 di atas, terlihat bahwa jika variabel independen Finansial

Leverage, Liquiditas, *Assets Size* dan *Assets Growth* konstan maka untuk setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan meningkatkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan sebesar 2,762. Jika Beta, Finansial Leverage, Liquiditas, dan *Assets Size* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit *Assets Growth* akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan perbankan dengan angka sebesar 5,283.

Hubungan antara kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel *Leverage* Finansial, *Liquidity*, *Assets Size*, dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung meningkat dengan faktor 15,831 ($e^{2,762}$). Jika Beta, *Leverage* Finansial, *Liquidity*, dan *Assets Size* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankan akan cenderung turun dengan faktor 0,005 ($e^{-5,283}$).

4. Pengujian Koefisien Regresi

Untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen, hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 = Koefisien regresi signifikan

Risiko Sistematis Saham (BETA) mempunyai nilai sig = 0,046 (4,6 %) berarti lebih kecil dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen Risiko Sistematis Saham (BETA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi 2,762 menyatakan bahwa Risiko Sistematis Saham pada 1 tahun sebelum bangkrut mempunyai pengaruh positif terhadap kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bila Beta meningkat sebesar satu satuan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankan meningkat sebesar 2,762 satuan, atau dengan kata lain semakin meningkat Beta maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankan semakin besar.

(*GROWTH*) tidak berpengaruh signifikan. *Leverage* (FIN LEV), *Liquiditas* (LIQ), *Assets Size* (SIZE) dan *Assets Growth* (*Assets Growth* (*GROWTH*)). Sedang variabel independen yang lain seperti Finansial kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistematis Saham (BETA) dan terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistematis Saham (BETA) dan

Keterangan: *** signifikansi pada level 1%
 ** signifikansi pada level 5%
 * signifikansi pada level 10%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Rasio	B	Sig	Keterangan	Ho
BETA	2.762	0.046 **	P < 0,05	Ditolak
FINLEV	-11.795	0.383	P > 0,05	Diterima
LIQUID	-0.163	0.794	P > 0,05	Diterima
SIZE	0.000	0.472	P > 0,05	Diterima
<i>GROWTH</i>	-5.283	0.076 *	P > 0,10	Ditolak

Tabel 4.10. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Logistik

kebangkrutan perusahaan perbankan. *Assets Growth (GROWTH)* mempunyai nilai $\text{sig} = 0,076$ (7,6 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen *Assets Growth (GROWTH)* pada 1 tahun sebelum bangkrut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -5,283 menunjukkan bahwa *Assets Growth (GROWTH)* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila *Assets Growth* meningkat sebesar satu satuan maka akan mengurangi potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 5,283 satuan. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan perbankan yang

kebangkrutan perusahaan perbankan. *Assets Size (SIZE)* mempunyai nilai $\text{sig} = 0,472$ (47,2 %) berarti lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dan koefisien regresi 0. Ini berarti bahwa *Asset Growth* 1 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan perbankan maka potensial kebangkrutan semakin kecil.

terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan atau dengan kata lain semakin liquid bahwa Liquiditas 1 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara signifikan 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dan koefisien regresi -0,163. Ini menunjukkan Liquiditas (LIQ) mempunyai nilai $\text{sig} = 0,794$ (79,4 %) berarti lebih besar dari signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

berarti bahwa Finansial Leverage 1 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dan koefisien regresi -11,795. Ini Finansial Leverage (FIN LEV) mempunyai nilai $\text{sig} = 0,383$ (38,3 %) berarti

cenderung bangkrut memiliki tingkat pertumbuhan *assets (Assets Growth)* yang

rendah.

Dari Tabel 4.8 terlihat bahwa pada penelitian 1 tahun sebelum bangkrut, nilai Nagelkerke R Square adalah 0,728, yang artinya bahwa model bisa menjelaskan 72,8 % dari varian yang ada atau dengan kata lain 72,8 % dari variasi kebangkrutan dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yang ada.

5. Peramalan Model

Dari output SPSS dapat dilihat pada *Classification Table* menunjukkan angka *Overall Percentage Correct* adalah 89,7. Ini menunjukkan bahwa model mempunyai kemampuan memprediksi / meramalkan kebangkrutan perusahaan perbankan adalah sebesar 89,7%.

4.3.3. Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebangkrutan 2 Tahun

Sebelum Bangkrut

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis Regresi Logistik, dimana hasil penelitian pada 2 tahun sebelum bangkrut disajikan dalam bentuk Tabel 4.11 di bawah ini:

Dari Output uji Hosmer and Lemeshow, hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 =$ Tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

$H_1 =$ Ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Pada uji Hosmer and Lemeshow didapat nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* dimana dasar pengambilan keputusannya adalah jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, sedang apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

1. Menilai kelayakan model regresi

Dari Tabel 4.11 dapat dilakukan Analisis Regresi Logistik sebagai berikut:

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Rasio	B	Sig
BETA	-1,207	0.091
FINLEV	-24,451	0.067
LIQUID	1,114	0.176
SIZE	0.000	0.348
GROWTH	2,806	0.224
CONSTAN	2,097	0.332

Uji Hosmer and Lemeshow: <i>Chi-Square</i> = 5,634, df = 8 <i>Goodness of fit</i> = Sig. 0,688
Block 0 : -2 Log likelihood = 40,168 Block 1 : -2 Log likelihood = 29,445
Nagelkerke R Square = 0,412
Beta Equal variances assumed = Sig. 0,117
Overall Percentage Correct = 51,7

Tabel 4.11. Hasil dari *Logistic Regression 2* tahun sebelum bangkrut

Estimasi maksimum *likelihood parameter* dari model dapat dilihat pada tampilan *output variable in the equation*, sehingga persamaan *LogisticRegression* pada 2 tahun sebelum bangkrut dapat dinyatakan sebagai berikut:

3. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Dari Tabel 4.11, output SPSS memberikan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada awal (*Block Number* = 0) yaitu sebesar 40,168. Nilai -2 Log L 40,168 ini signifikan pada alpha 5% dan hipotesis nol ditolak yang berarti hanya dengan konstanta saja tidak fit dengan data. Sedang nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada *Block Number* = 1 turun menjadi 29,445 yang menunjukkan model dengan konstanta dan variabel independen tidak signifikan pada alpha 5% yang berarti hipotesis nol ditolak dan model fit dengan data. Penurunan nilai -2 L dari 40,168 menjadi 29,445 menunjukkan model regresi yang lebih baik.

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

adalah sebagai berikut:

Untuk menilai *overall model fit* terhadap data maka hipotesis yang diajukan

2. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata maka H_0 diterima. Hal ini berarti menunjukkan bahwa model Regresi Logistik Dari Tabel 4.11 didapat angka probabilitas adalah 0,117 dimana $> 0,05$,

Dari Tabel 4.12 di atas, terlihat bahwa jika variabel independen Finansial *Leverage*, *Liquiditas*, *Assets Size* dan *Assets Growth* dianggap konstan maka untuk

Keterangan:
 *** signifikansi pada level 1%
 ** signifikansi pada level 5%
 * signifikansi pada level 10%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Rasio	B	Sig	Keterangan
BETA	-1.207	0.091 *	Signifikan
FINLEV	-24.451	0.067 *	Signifikan
LIQUD	1.114	0.176	Tidak Signifikan
SIZE	0.000	0.348	Tidak Signifikan
GROWTH	2.806	0.224	Tidak Signifikan
CONSTAN	2.097	0.332	Tidak Signifikan

Tabel 4.12. Hasil Estimasi Parameter terhadap Potensi Kebangkrutan

(GROWTH).

Dari persamaan *logistic regression* di atas dapat disimpulkan bahwa *log of odds* kebangkrutan perusahaan akan cenderung berpengaruh negatif terhadap Risiko Sistematis (β) dan *Leverage* Finansial (LEV FIN) serta cenderung berpengaruh positif terhadap *Liquiditas* (LIQ), *Assets Size* (SIZE), dan *Assets Growth* (GROWTH).

$$\ln \frac{p}{1-p} = 2,097 - 1,207 \beta - 24,451 \text{ LEV FIN} + 1,114 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} + 2,806 \text{ GROWTH}$$

$$= \frac{e^{(2,097 - 1,207 \beta - 24,451 \text{ LEV FIN} + 1,114 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} + 2,806 \text{ GROWTH})}}{1 + e^{(2,097 - 1,207 \beta - 24,451 \text{ LEV FIN} + 1,114 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} + 2,806 \text{ GROWTH})}}$$

$$= \frac{e^{2,097} \times e^{-1,207 \beta} \times e^{-24,451 \text{ LEV FIN}} \times e^{1,114 \text{ LIQ}} \times e^{0 \text{ SIZE}} \times e^{2,806 \text{ GROWTH}}}{1 + e^{(2,097 - 1,207 \beta - 24,451 \text{ LEV FIN} + 1,114 \text{ LIQ} + 0 \text{ SIZE} + 2,806 \text{ GROWTH})}}$$

setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan perbandingan 1 unit Finansial dan *Assets Growth* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit Finansial *Leverage* akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan perbandingan dengan angka sebesar 24,451.

Hubungan antara potensi kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel *Leverage* Finansial, *Liquidity*, *Assets Size*, dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbandingan akan cenderung turun jika variabel Beta, *Liquidity*, *Assets Size* dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbandingan akan cenderung turun dengan faktor 0,299 ($e^{-1,207}$). Jika variabel Beta, *Liquidity*, *Assets Size* dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbandingan akan cenderung turun dengan faktor 2,405E-11 ($e^{-24,451}$).

4. Pengujian Koefisien Regresi

Untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen, hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 = Koefisien regresi signifikan

Tabel 4.13. Hasil Pengujian Koefisien Regresi Logistik

Rasio	B	Sig	Keterangan	H_0
BETA	-1.207	0.091 *	P > 0,10	Ditolak
FINLEV	-24.451	0.067 *	P > 0,10	Ditolak
LIQUID	1.114	0.176	P > 0,10	Diterima
SIZE	0.000	0.348	P > 0,10	Diterima
GROWTH	2.806	0.332	P > 0,10	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Keterangan:
 *** signifikansi pada level 1%
 ** signifikansi pada level 5%
 * signifikansi pada level 10%

Dari Tabel 4.13, dapat dilihat bahwa pada 2 tahun sebelum bangkrut, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistemik Saham (BETA) dan Finansial *Leverage* (FIN LEV). Sedangkan variabel independen yang lain seperti Likuiditas (LID), *Assets Growth* (GROWTH) dan *Assets Growth* (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan.

Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai nilai sig = 0,091 (9,1 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -1,207 menyatakan bahwa Risiko Sistemik Saham mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila Beta meningkat sebesar satu satuan maka akan menurunkan potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 1,207 satuan. Hal ini disebabkan karena pada masa 2 tahun sebelum bangkrut (tahun 1996) belum terkenas imbas krisis moneter, dimana harga saham masih tinggi sehingga Risiko Sistemik Saham (Beta) juga semakin tinggi, sedang sinyal-sinyal belum diketahui oleh investor maka belum terlihat potensi kebangkrutan pada perusahaan perbankan.

Finansial *Leverage* (FIN LEV) mempunyai nilai sig = 0,067 (6,7 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen Finansial *Leverage* (FIN LEV) pada 2 tahun sebelum bangkrut

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -24,451 menyatakan bahwa Finansial *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila Finansial *Leverage* yang diprosiskan dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) meningkat sebesar satu satuan maka akan menurunkan potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 24,451 satuan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin kecil nilai CAR yang dimiliki perusahaan perbankan maka potensi kebangkrutan akan semakin besar.

Liquiditas (LIQ) mempunyai nilai sig = 0,176 (17,6%) berarti lebih besar dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dan koefisien regresi 1,114. Ini berarti bahwa Liquiditas 2 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Hal ini disebabkan karena pada 2 tahun sebelum bangkrut perusahaan perbankan belum terkena krisis moneter sehingga belum mengalami kesulitan likuiditas.

Assets Size (SIZE) mempunyai nilai sig = 0,348 (34,8%) berarti lebih besar dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dan koefisien regresi 0. Ini berarti bahwa *Asset Growth* 2 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Assets Growth (GROWTH) mempunyai nilai sig = 0,224 (22,4%) berarti lebih besar dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dengan koefisien regresi 2,806. Ini berarti bahwa *Asset Growth* pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan.

Pada penelitian 2 tahun sebelum bangkrut, nilai Nagelkerke R Square adalah 0,412, yang artinya bahwa model bisa menjelaskan 41,2% dari varian yang ada atau dengan kata lain 41,2% dari variasi kebangkrutan dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yang ada.

5. Peramalan Model

Dari output SPSS dapat dilihat pada *Classification Table* menunjukkan angka *Overall Percentage Correct* adalah 51.7. Ini menunjukkan bahwa model mempunyai kemampuan memprediksi / meramalkan kebangkrutan perusahaan perbankan adalah sebesar 51.7%.

4.3.4. Perbedaan Risiko Sistematis Saham

Dari Tabel 4.7 dapat diketahui nilai Beta perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut untuk periode 1 tahun dan 2 tahun. Untuk menganalisis perbedaan Risiko Sistematis Saham (Beta) antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut dilakukan dengan Uji-T (*T-Test*).

Tabel 4.14 Hasil Uji Beda Risiko Sistematis Saham pada 1 dan 2 Tahun Sebelum Bangkrut

Periode	Uji	Sig.(2-tailed)	Keterangan	Ho
1 Tahun Sebelum Bangkrut	T - Test	0.003	P > 0,05	Ditolak
2 Tahun Sebelum Bangkrut	T - Test	0.117	P > 0,10	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

Pada 1 tahun sebelum bangkrut, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistematis saham (BETA) dan *Assets Growth* (GROWTH). Sedang variabel

4.4.1. Pengujian Hipotesis Pertama

4.4. Pengujian Hipotesis

Pada 2 tahun sebelum bangkrut menunjukkan nilai *Beta Equal variances assumed* adalah Sig = 0,117 (11,7 %) dimana nilai Sig lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 10\%$), yang berarti secara statistik mengakibatkan H_0 tidak dapat ditolak (diterima). Hal ini menunjukkan bahwa pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak ada perbedaan perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut, karena pada masa itu belum terkena krisis moneter dan belum mengalami kesulitan keuangan sehingga kondisi perusahaan perbankan masih sehat-sehat saja.

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa pada 1 (satu) tahun sebelum bangkrut, nilai *Beta equal variances assumed* adalah Sig = 0,003 (0,3%). Nilai Sig lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa secara statistik mengakibatkan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan ada perbedaan yang signifikan antara Beta perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut pada 1 tahun sebelum bangkrut. Perusahaan yang bangkrut mempunyai Beta yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan perbankan yang tidak bangkrut.

independent yang lain seperti Finansial Leverage (FIN LEV), Likuiditas (LQ) dan *Assets Growth* (*GROWTH*) tidak berpengaruh signifikan.

Jika Finansial Leverage, Likuiditas, *Assets Size* dan *Assets Growth* dianggap konstan maka untuk setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan meningkatkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan sebesar 2,762. Jika Beta, Finansial Leverage, Likuiditas, dan *Assets Size* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit *Assets Growth* akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan perbankan dengan angka sebesar 5,283.

Hubungan antara kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel *Leverage Finansial*, *Liquidity*, *Assets Size*, dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung meningkat dengan faktor 15,831 ($e^{2,762}$). Jika Beta, *Leverage Finansial*, *Liquidity*, dan *Assets Size* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankan akan cenderung turun dengan faktor 0,005 ($e^{-5,283}$).

Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai nilai sig = 0,046 (4,6 %) berarti lebih kecil dari 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi 2,762 menyatakan bahwa Risiko Sistemik Saham pada 1 tahun sebelum bangkrut mempunyai pengaruh positif terhadap kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bila Beta meningkat sebesar satu satuan maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankan meningkat

sebesar 2,762 satuan, atau dengan kata lain semakin meningkat Beta maka potensi kebangkrutan perusahaan semakin besar.

Assets Growth (GROWTH) mempunyai nilai sig = 0,076 (7,6 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independen *Assets Growth (GROWTH)* pada 1 tahun sebelum bangkrut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -5,283 menunjukkan bahwa *Assets Growth (GROWTH)* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila *Assets Growth* meningkat sebesar satu satuan maka akan mengurangi potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 5,283 satuan.

Pada penelitian 1 tahun sebelum bangkrut, Nagelkerke R Square menunjukkan nilai 0,728, yang artinya bahwa model bisa menjelaskan 72,8 % dari varian yang ada atau dengan kata lain 72,8 % dari variasi kebangkrutan dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yang ada.

Pada analisis 1 tahun sebelum bangkrut, *Overall Percentage Correct* menunjukkan nilai 89,7, yang artinya bahwa model mempunyai kemampuan memprediksi / meramalkan kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 89,7%.

4.4.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada 2 tahun sebelum bangkrut, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistematis saham (BETA) dan Finansial Leverage (FIN LEV). Sedang

variabel independent yang lain seperti Likuiditas (LIQ), *Assets Growth* (GROWTH)

dan *Assets Growth* (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan.

Jika Fin Lev, Liq, Size dan *Growth* dianggap konstan maka untuk setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan dengan angka sebesar 1,207. Jika β , Liq, Size dan *Growth* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit Finansial *Leverage* akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan dengan angka sebesar 24,451.

Hubungan antara potensi kebangkrutan dengan variabel independent adalah jika variabel *Leverage* Finansial, *Liquidity*, *Assets Size*, dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung turun dengan faktor 0,299 ($e^{-1,207}$). Jika variabel Beta, *Liquidity*, *Assets Size* dan *Assets Growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung turun dengan faktor 2,405E-11 ($e^{-24,451}$).

Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai nilai sig = 0,091 (9,1 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel independent Risiko Sistemik Saham (BETA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -1,207 menyatakan bahwa Risiko Sistemik Saham mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila Beta meningkat sebesar satu satuan maka akan menurunkan potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 1,207 satuan.

Finansial *Leverage* (FIN LEV) mempunyai nilai sig = 0,067 (6,7 %) berarti lebih kecil dari 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$). Ini menunjukkan bahwa variabel

independen *Financial Leverage* (FIN LEV) pada 2 tahun sebelum bangkrut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Koefisien regresi -24,451 menyatakan bahwa *Financial Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebangkrutan yang berarti bila *Financial Leverage* yang diproksikan dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) meningkat sebesar satu satuan maka akan menurunkan potensi kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 24,451 satuan.

Pada penelitian 2 tahun sebelum bangkrut, Nagelkerke R Square menunjukkan nilai 0,412, yang artinya bahwa model bisa menjelaskan 41,2 % dari varian yang ada atau dengan kata lain 41,2 % dari variasi kebangkrutan dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yang ada.

Pada analisis 2 tahun sebelum bangkrut, *Overall Percentage Correct* menunjukkan nilai 51,7, yang artinya bahwa model mempunyai kemampuan memprediksi / meramalkan kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 51,7%.

4.4.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga, yaitu untuk menganalisis perbedaan Risiko Sistematis Saham (Beta) antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut dilakukan dengan Uji-T (*T-Test*). Hasil Uji-T menunjukkan pada 1 (satu) tahun sebelum bangkrut, nilai *Beta equal variances assumed* adalah Sig = 0,003 (0,3%). Nilai Sig lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), hal ini

menunjukkan bahwa secara keseluruhan ada perbedaan yang signifikan antara Beta perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut pada 1 tahun sebelum bangkrut.

Pada 2 tahun sebelum bangkrut menunjukkan nilai *Beta Equal variances assumed* adalah Sig = 0,117 (11,7 %) dimana nilai Sig lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 10\%$). Hal ini menunjukkan bahwa pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak ada perbedaan perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut, karena pada masa itu kondisi perusahaan perbankan masih sehat-sehat saja.

4.5. Kesimpulan

Pada bab ini telah dilakukan analisis data dan pengujian atas 3 hipotesis penelitian yang telah diajukan dalam Bab II. Hasil yang diperoleh semua hipotesis dapat dibuktikan. Model teoritis telah diuji dan mendapatkan hasil yang baik. Selanjutnya uraian mengenai kesimpulan dan implikasi kebijakan atas diterimanya hipotesis-hipotesis tersebut akan dijelaskan pada Bab V.

Tabel 4.15. Kesimpulan Hipotesis

KOFISIEN	HASIL UJI	HIPOTESIS	
Positif Negatif Negatif Negatif Nol Negatif	Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan Signifikan	Variabel Independen pada 1 tahun sebelum bangkrut dan pengaruhnya terhadap kebangkrutan: 1. Risiko Sistematis Saham 2. Leverage Finansial 3. Liquidity 4. Assets Size 5. Assets Growth	Hipotesis 1: Variabel Independen pada 1 tahun sebelum bangkrut dan pengaruhnya terhadap kebangkrutan: 1. Risiko sistematis Saham 2. Leverage Finansial 3. Liquidity 4. Assets Size 5. Assets Growth
Negatif Negatif Positif Positif Nol Positif	Signifikan Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan	Variabel Independen pada 2 tahun sebelum bangkrut dan pengaruhnya terhadap kebangkrutan: 1. Risiko sistematis Saham 2. Leverage Finansial 3. Liquidity 4. Assets Size 5. Assets Growth	Hipotesis 2: Variabel Independen pada 2 tahun sebelum bangkrut dan pengaruhnya terhadap kebangkrutan: 1. Risiko sistematis Saham 2. Leverage Finansial 3. Liquidity 4. Assets Size 5. Assets Growth
Ada Perbedaan Tidak ada perbedaan	Signifikan Tidak signifikan	Perbedaan Risiko Sistematis Saham antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut: 1. 1 tahun sebelum bangkrut 2. 2 tahun sebelum bangkrut	Hipotesis 3: Perbedaan Risiko Sistematis Saham antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut: 1. 1 tahun sebelum bangkrut 2. 2 tahun sebelum bangkrut

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2001

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

BAB V

5.1. Pendahuluan

Pada Bab V ini, akan dibahas tentang kesimpulan mengenai masing-masing hipotesis dan kesimpulan umum masalah penelitian yang telah diuraikan pada Bab I dan Bab II, serta implikasi teoritis dan kebijakan manajemen yang akan dilanjutkan dengan keterbatasan penelitian dan agenda untuk penelitian yang akan datang sebagai kontribusi atas hasil penelitian yang telah dilakukan.

5.2. Kesimpulan masing-masing Hipotesis

Setelah diteliti, dianalisis dan dibahas pada bab-bab sebelumnya, maka beberapa hal yang dapat disimpulkan dalam tesis ini adalah sebagai berikut:

5.2.1. Kesimpulan Hipotesis I :

Pada I tahun sebelum bangkrut, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan, yaitu Risiko Sistematis saham (BETA) dan *Assets growth* (GROWTH). Sedang variabel independent yang lain seperti *Financial Leverage* (FIN LEV), *Liquiditas* (LIQ) dan *Assets growth* (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan.

5.2.1.1 Jika *Financial Leverage*, *Liquiditas*, *Assets size* dan *Assets growth* dianggap konstan maka untuk setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan meningkatkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan perbantuan dengan angka sebesar 2,762.

Hubungan antara kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel *Leverage Finansial, Liquidity, Assets size*, dan *Assets growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung meningkat dengan faktor 15,831 ($e^{2.762}$). Dari hasil analisis Regresi Logistik diperoleh nilai Beta adalah $\text{sig} = 0,046$ yang berarti di bawah 0,05 (Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dan koefisien regresi 2,762. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Risiko Sistematis Saham (Beta) pada 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan terbukti. Oleh karena itu semakin tinggi Beta maka potensi kebangkrutan perusahaan semakin besar pula.

5.2.1.2 Jika Beta, Finansial *Leverage*, Liquiditas, dan *Assets size* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit *Assets growth* akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan dengan angka sebesar 5,283. Hubungan antara kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika Beta, *Leverage Finansial, Liquidity*, dan *Assets size* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung turun dengan faktor 0,005 ($e^{-5.283}$). Dari hasil analisis Regresi Logistik, nilai *Assets growth* adalah $\text{sig} = 0,076$ yang berarti dibawah 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dan koefisien regresi -5,283. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Assets growth* pada 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan terbukti. Oleh karena itu perusahaan kebangkrutan yang cenderung bangkrut memiliki *Assets growth* yang rendah.

- 5.2.1.3. Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Leverage* Finansial pada 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Dari hasil analisis Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,383 yang jauh di atas 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$).
- 5.2.1.4. Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Liquiditas (Liquidity)* pada 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Dari hasil analisis Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,794 yang jauh di atas 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$).
- 5.2.1.5. Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Assets size* pada 1 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan. Dari hasil analisis menggunakan Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,477 yang jauh di atas 0,05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$).
- 5.2.1.6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R Square adalah 0,728. Hal ini membuktikan bahwa 72,8 % potensi kebangkrutan perusahaan perbankan dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen.
- 5.2.1.7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Overall Percentage Correct* adalah 89,7. Hal ini membuktikan bahwa model bisa memprediksi / memramalkan kebangkrutan perusahaan perbankan sebesar 89,7%.

5.2.2. Kesimpulan Hipotesis 2 :

Pada 2 tahun sebelum bangkrut, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan, yaitu Risiko Sistemik saham (BETA) dan Finansial Leverage (FIN LEV). Sedangkan variabel independen yang lain seperti Likuiditas (LIO), *Assets size* (SIZE) dan *Assets growth* (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan.

5.2.2.1 Jika Fin Lev, Liq, Size dan *Growth* dianggap konstan maka untuk setiap kenaikan Beta (β) 1 unit akan menurunkan *log of odds* kebangkrutan perusahaan dengan angka sebesar 1,207. Hubungan antara potensi kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel *Assets growth* dianggap konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung turun dengan faktor 0,299 ($e^{-1,207}$). Dari hasil analisis Regresi Logistik untuk Risiko Sistemik diperoleh nilai sig = 0,091 yang berarti di bawah 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dan koefisien regresi -1,207. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa Risiko Sistemik Saham (Beta) pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan terbukt. Dengan demikian, pada 2 tahun sebelum bangkrut semakin tinggi Beta ternyata potensi kebangkrutan perusahaan perbankan semakin kecil.

5.2.2.2 Jika β , Liq, Size dan *Growth* dianggap konstan maka untuk setiap penambahan 1 unit Finansial *Leverage* akan menurunkan *log of odds*

kebangkrutan perusahaan perbankkan dengan angka sebesar 24,451. Hubungan antara potensi kebangkrutan dengan variabel independen adalah jika variabel Beta, *Liquidity*, *Assets size* dan *Assets growth* konstan maka potensi kebangkrutan perusahaan akan cenderung turun dengan faktor $2,405E-11 (e^{-24,451})$. Dari hasil analisis Regresi Logistik untuk *Leverage* Finansial diperoleh nilai sig = 0,067 yang berarti di bawah 0,10 (Tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$) dan koefisien regresi -24,451. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *Leverage* Finansial pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankkan terbukti. Dengan demikian, pada 2 tahun sebelum bangkrut semakin kecil *Leverage* Finansial yang diproksikan dengan CAR maka potensi kebangkrutan perusahaan perbankkan semakin besar.

5.2.2.3. Hasil penelitian tidak membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Liquiditas (Liquidity)* pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankkan. Dari hasil analisis Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,176 yang berarti di atas 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$).

5.2.2.4. Hasil penelitian tidak membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Assets Size* pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbankkan. Dari hasil analisis menggunakan Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,348 dimana berada di atas 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$).

5.2.3.1. Hasil Uji-T menunjukkan untuk 1 (satu) tahun sebelum bangkrut, nilai *Beta* *equal variances assumed* adalah Sig = 0,003 (0,3%). Nilai Sig lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$). Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara *Beta* perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut pada 1 tahun sebelum bangkrut terbuka. Dengan demikian pada 1 tahun sebelum bangkrut, *Beta* pada perusahaan yang bangkrut cenderung tinggi dan peka bangkrut dan yang tidak bangkrut.

5.2.3. Kesimpulan Hipotesis 3 :
Perbedaan Risiko Sistemik Saham (*Beta*) pada perusahaan perbank yang

5.2.2.7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Overall Percentage Correct* adalah 89,7. Hal ini membuktikan bahwa model bisa memprediksi / meramalkan kebangkrutan perusahaan perbank sebesar 89,7%.
5.2.2.6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R Square adalah 0,412. Hal ini membuktikan bahwa 41,2 % potensi kebangkrutan perusahaan perbank dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen.
5.2.2.5. Hasil penelitian tidak membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Assets growth* pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbank. Dari hasil analisis menggunakan Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,224 yang berada di atas 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$).

5.2.2.5. Hasil penelitian tidak membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa *Assets growth* pada 2 tahun sebelum bangkrut berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan perbank. Dari hasil analisis menggunakan Regresi Logistik diperoleh nilai sig = 0,224 yang berada di atas 0,10 (tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$).

terhadap perubahan pasar sedang perusahaan perbankan yang tidak bangkrut cenderung stabil dan tidak peka oleh perubahan pasar.

5.2.3.2. Hasil Uji-T menunjukkan bahwa pada 2 tahun sebelum bangkrut, nilai *Beta* *Equal variances assumed* adalah Sig = 0,117 (11,7%) dimana nilai Sig lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan ($\alpha = 10\%$). Hal ini menunjukkan bahwa pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak ada perbedaan Beta antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara Beta perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut pada 2 tahun sebelum bangkrut. Dengan demikian pada 2 tahun sebelum bangkrut, Beta pada perusahaan perbankan yang bangkrut dan tidak bangkrut cenderung tidak peka oleh perubahan pasar. Hal ini karena pada masa itu belum mengalami krisis moneter sehingga kondisi perusahaan perbankan masih sehat-sehat saja.

5.3. Kesimpulan Masalah Penelitian

Penelitian ini disusun sebagai usaha untuk melakukan analisis pengaruh variabel independen yang terdiri dari Risiko Sistematis Saham (Beta), *Leverage* Finansial, Likuiditas, *Assets size* dan *Assets growth* terhadap kebangkrutan perusahaan perbankan baik pada 1 atau 2 tahun sebelum kebangkrutan terjadi dan menganalisis perbedaan Risiko Sistematis Saham (Beta) pada perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut.

□ Hasil penelitian ini memiliki implikasi bahwa investasi pada saham selalu mengandung unsur risiko. Oleh karena tidak seluruh risiko dapat dihilangkan, maka investor dan calon investor perlu mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi risiko yang dapat dihindari yang disebut dengan risiko sistematis. Diharapkan hasil ini dapat berguna bagi investor sebagai bahan

5.4. Implikasi Teori-teori Manajemen

sehat-sehat saja.

(Beta) yang semakin tinggi, sedang perusahaan perbankan dengan Risiko Sistematis Saham (Beta) yang tinggi pada 2 tahun sebelum bangkrut, ternyata kondisinya masih kebangkrutan maka perusahaan mempunyai Risiko Sistematis Saham perbedaan Beta tersebut. Hal ini memperlihatkan bahwa semakin mendekati tidak bangkrut, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut tidak terlihat adanya perbedaan Beta antara perusahaan perbankan yang bangkrut dan yang Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pada 1 tahun sebelum bangkrut sinyal kebangkrutan belum bisa diketahui dengan jelas.

tahun sebelum kebangkrutan terjadi, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut sinyal-potensi kebangkrutan perusahaan perbankan dapat diprediksi paling tepat pada 1 bangkrut adalah Beta dan Finansial *Leverage* dengan arah negatif. Artinya bahwa dominan mempengaruhi kebangkrutan perusahaan perbankan pada 2 tahun sebelum dengan arah positif dan *Asset Growth* dengan arah negatif. Sedang variabel yang kebangkrutan perusahaan perbankan pada 1 tahun sebelum bangkrut adalah Beta Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel yang dominan mempengaruhi

hal sebagai berikut:

- Risiko Sistematis Saham (Beta) dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keberanian investor atau calon investor menanggung risiko. Investor yang berani menanggung risiko, dapat memilih saham-saham yang memiliki Beta besar sedang bagi investor yang tidak berani menanggung risiko, sebaiknya memilih saham dengan beta yang kecil. Informasi ini dapat dimanfaatkan bagi investor untuk menyusun portofolio saham. Informasi Beta Saham ditambah dengan

5.5. Implikasi pada Kebijakan Manajerial

Implikasi Kebijakan Manajerial yang dapat dikemukakan meliputi beberapa hal sebagai berikut:

- Diharapkan penelitian ini juga dapat membantu investor dalam memprediksi perubahan.

perimbangan dalam melakukan investasi saham khususnya pada perusahaan

perbankan.

potensi kebangkrutan perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel yang dominan mempengaruhi kebangkrutan perusahaan perbankan pada 1 tahun sebelum bangkrut adalah Beta dengan arah positif dan *Asset Growth* dengan arah negatif. Sedang variabel yang dominan mempengaruhi kebangkrutan perusahaan perbankan pada 2 tahun sebelum bangkrut adalah Beta dan Finansial *Leverage* dengan arah negatif. Oleh karena itu hasil penelitian menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan perusahaan perbankan di Indonesia paling tepat diprediksi pada 1 tahun sebelum bangkrut. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Ro. Et al yang menyatakan bahwa kebangkrutan bisa diprediksi paling tepat 2 tahun sebelum bangkrut.

Penelitian ini memiliki banyak keterbatasan maka disarankan untuk penelitian mendatang dapat dilakukan dengan beberapa alternatif perbaikan sebagai berikut:

5.7. Agenda Penelitian Mendatang

- Sulit untuk menggeneralisasi hasil penelitian karena dalam pemilihan sampel hanya dibatasi pada sektor perbankan yang sifatnya homogen, walaupun data berasal dari berbagai sumber (*cross section*).
- Periode penelitian yang dilakukan sangat pendek yaitu 1 dan 2 tahun. Ini disebabkan karena Pasar Modal Indonesia termasuk pasar modal yang sedang berkembang sehingga sulit untuk menggunakan periode penelitian yang panjang.
- Analisis regresi menunjukkan nilai Nagelkerke R^2 pada 1 tahun sebelum bangkrut sudah cukup bagus, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut masih rendah. Ini menunjukkan masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebangkrutan.
- Analisis regresi menunjukkan nilai Nagelkerke R^2 pada 1 tahun sebelum bangkrut sudah cukup bagus, sedang pada 2 tahun sebelum bangkrut masih rendah. Ini menunjukkan masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebangkrutan.

5.6. Keterbatasan Penelitian

- Prediksi kebangkrutan perusahaan dapat dijadikan *early warning system* yaitu suatu peringatan awal akan kondisi fundamental perusahaan sehingga pihak manajemen juga turut berperan dalam melakukan kebijakan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berguna bagi emiten dalam mengambil keputusan mengenai faktor fundamental perusahaan yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan perbankan.
- Pertimbangan faktor fundamental perusahaan, investor atau calon investor dapat lebih selektif dalam memilih saham sebagai bagian dari portfolio.

- Penelitian sebaiknya dilakukan pada sampel yang berbeda, misalnya perusahaan manufaktur.
- Penelitian mendatang dapat dilakukan pada sampel yang lebih banyak, sehingga bisa mewakili pasar secara keseluruhan.
- Memperpanjang periode penelitian karena ditemukan hasil yang tidak konsisten antar periode waktu yang berbeda. Dengan adanya periode penelitian yang panjang maka diharapkan temuan yang berbeda-beda ini dapat digeneralisir.
- Menggunakan data penelitian mingguan atau harian agar didapat data yang lebih banyak, sehingga bisa lebih peka terhadap perubahan harga saham serta dapat mewakili pasar secara keseluruhan.
- Menambah jumlah variabel independen, misalnya dengan memasukkan ke lima rasio CAMEL.
- Melakukan tes-tes untuk menghindari Beta yang bias.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, J.C., P. Jones and I. Swary (1980), "An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Market Data", *Journal of Finance*, Vol. 35 (September 1980), pp. 1001-1016.
- Altman, E.I. (1969), "Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol. 23 (September 1968), pp. 589-609.
- Amihud, Y, and H. Mendelson (1986), "Assets Pricing and the Bid-Ask Spread", *Journal of Financial Economics*, Vol 17 (December 1986), pp. 223-249.
- Aida Ainul Mardiyah dan Nur Indriantoro, 1999, "Pengaruh Variabel Akuntansi dan Beta Pasar untuk Memprediksikan Persepsi Resiko Saham pada Perusahaan GO Publik yang Terdaftar Di BEJ", *Symposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPD*, September 1999.
- Beaver, W.H. (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting Selected Studies", *Supplement to Journal of Accounting Research*, Vol. 4 (1966), pp. 71-111.
- Black, F. and M. Scholes (1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, Vol. 81 (May/June 1973), pp. 637-65.
- Bowman R.G. (1979), "The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables", *Journal of Finance*, Vol. 34 (June 1979), pp. 617-630.
- Brown, S. and J. Warner (1985), "Using Daily Stock Returns", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 (August 1985), pp. 3-31.
- Byung T, Ro, Christine V Zavgren and Su-jane Hsieh, 1992, "The Effect of Bankruptcy on Systematic Risk of Common Stock an Empirical Assessment", *Journal of Business Finance & Accounting*. 19 (3), April 1992.
- Castagna, A.D. and Z.P. Matolesy (1981), "The Market Characteristics of Failed Companies Extension and Further Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 8 (Winter 1981), pp. 467-484.

- Clarke, T.A. and M.I. Weinstein (1983), "The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms", *Journal of Finance*, Vol. 8 (May 1983), pp. 489-504.
- Chen, Wuh Lin, Sauer. 1997, "Earnings Announcements, Quality and Quantity of Information, and Stock Price Changes", *The Journal of Financial Research*, Vol. XX, No. 4 (p. 483-502).
- Cohen, K.J., G.A. Hawawini, S.F. Maier, R.A. Schwartz and D.L. Whitcomb (1983), "Friction in the Trading Process and the Estimation of Systematic Risk", *Journal of Financial Economics*, Vol. 12 (August 1983), pp 263-278.
- Copeland, T.E. (1979), "Liquidity Changes Following Stock Splits", *Journal of Finance*, Vol. XXXIV (March 1979, pp. 115-141).
- De Jong, O.V. and D. W. Collins (1985), "Explanations for the Instability of Equity Beta Risk Free Rate Changes and Leverage Effects", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20 (March 1985), pp. 73-94.
- Dimson, F. (1979), "Risk Measurement When Shares are Subject to Infrequent Trading", *Journal of Financial*
- Demserz, H. (1968), "The Cost of Transacting", *Quarterly Journal of Economics* (January 1968), pp. 33-53.
- Eduardus Tandellin (1997), "Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock", *Jurnal Kelola* No. 16/VI/1997.
- Imam Ghozali, M.Com, Akt. (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indira dan Dadang Mujawan (1998), "Memprediksi kondisi Perbankan melalui pendekatan Solveny secara Dinamis", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Ilya Avianti (2000), *Model Prediksi Kepailitan Emiten di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Indikator-Indikator Keuangan*, Ringkasan Disertasi, Bandung.
- Ilya Avianti (2000), "Melacak Kepailitan", *Artikel Kontan*, No. 23 Tahun IV, 6 Maret 2000.

- Jogyanto H.M, Dr. M.B.A., Akt. (2000), **Teori Portfolio dan Analisis Investasi**, Edisi 2, Penerbit BPF, Yogyakarta.
- James S. Moore and Alan K. Reichert (1989), **A Multivariate Study of Firm Performance and the Use of Modern Analytical Tools and Financial Techniques**, The Institute of Management Science.
- Jogyanto Hartono dan Surtanto (1999), **"Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang"**, **Simposium Ikatan Akuntan Indonesia IAI-KAPd**, Malang, 1999.
- Mas'ud Machfoedz (1997), **"Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta"**, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, 1999, Vol. 14, No. 1, 37-49.
- Robert G. Bowman (1979), **"The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables"**, **The Journal of Finance**, Vol. xxxiv, No. 3, June 1979.
- Sufiyati dan Ainun Na'im (1998), **"Pengaruh leverage operasi dan leverage finansial terhadap risiko sistematis saham: studi pada perusahaan publik di Indonesia"**, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, 1998, Vol. 13, No. 3, 57-69.
- Singih Santoso (2001), **Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik**, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sunariyah (1996), **Ketepatan Ramalan Laba pada Prospektus Penawaran Umum Perdana**, Tesis S-2, Pasca Sarjana, UGM.
- Surtanti dan Indiantoro (1999), **"Ketepatan Ramalan Laba Pada Prospektus Penawaran Umum Perdana"**, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 1, No. 1.
- Williams dan Siegel (1997), **"Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues"**, **Academy of Management Journal**, Vol. 40, No. 3.