

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
INDUSTRI BARANG KONSUMSI , PERDAGANGAN DAN JASA
DI BURSA EFEK JAKARTA SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI**

TESIS

Diajukan Kepada Pengelola Progam Studi Magister Akuntansi

Universitas Diponegoro

**Untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh :

Nama : Mangasa Sinurat

NIM : C4C099202

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS DIPONEGORO

TAHUN 2001

UPT-PUSTAK-UNDIP

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
INDUSTRI BARANG KONSUMSI , PERDAGANGAN DAN JASA
DI BURSA EFEK JAKARTA SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI**

TESIS

Diajukan Kepada Pengelola Progam Studi Magister Akuntansi

Universitas Diponegoro

**Untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh :

Nama : Mangasa Sinurat

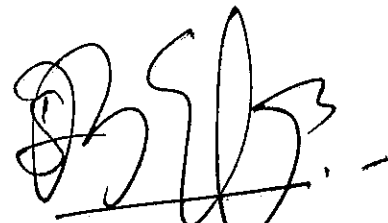
NIM : C4C099202

Disetujui Oleh Pembimbing



Ketua : Drs. M. Syafudin, MSi, Akt.

Tanggal : 04 Juli 2001.



Anggota : Dr. Indah Susilowati, MSc

Tanggal : 27 Juni 2001.

Tesis Berjudul

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
INDUSTRI BARANG KONSUMSI, PERDAGANGAN DAN JASA
DI BURSA EFEK JAKARTA SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Mangasa Sinurat

telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal, 17 Juli 2001

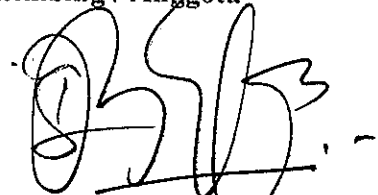
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama / Ketua



Drs. M. Syafrudin, MSi, Akt

Pembimbing / Anggota



Dr. Indah Susilowati, MSc

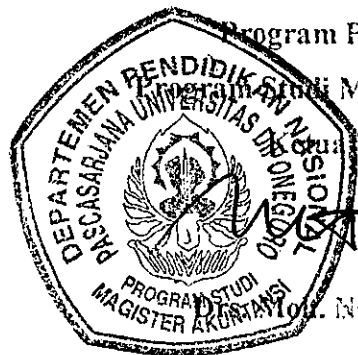
Semarang, 3 Agustus 2001

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Program



M. Nasir, MSi, Akt

ABSTRACT

The economic indicators and capital market performance are fluctuative during the down-turn economic in Indonesia. The research questions raised in this study, i.e. do the consumption goods; and trade and services industries will survive during the economic crisis ?.

The objectives posed by this study are; (1) To determine the financial performance of the observed industries; and (2) To predict the technically bankruptcy of the observed industries. Firms listed in Jakarta Stock Exchange from 1995 to 1999 is considered as the population for this study. Using multistages sampling method then 28 firms of consumption goods and 25 firms of trade and services industries were selected. The estimation techniques of compare-means and binary logistic model were imposed to analyze the data.

In overall, the results showed that financial ratios (CR, ADR,ROA and ROE) of the aboved industries before and during economic crisis found significantly different. The such finding indicates an occurance of deterioration in financial performance of the both industries concerned. The logistic model predicts there are several firms could be collaps technically during the economic crisis in 1999.

Based on the findings, then the study provides several recommendations are: (1) The financial performance of the firm concerned should be improved to enhance the firm's profitability through betterment of efficiency in operation; and (2) In order to avoid the bankruptcy thus firms should do debts restructuring to improve liquidity and leverage condition.

ABSTRAKSI

Krisis ekonomi telah menimbulkan indikator ekonomi dan kinerja pasar modal berfluktuasi. Pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa akan mengalami kinerja keuangan tidak sehat selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia ? 2. Apakah perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa diprediksi akan pailit selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia ?

Tujuan penelitian ini yaitu : (1) Menentukan kondisi kesehatan kinerja keuangan perusahaan pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa; (2) Memprediksi perusahaan yang kemungkinan mengalami pailit secara teknis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995 sampai dengan tahun 1999. Jumlah sampel pada penelitian ini industri barang konsumsi sebanyak 28 perusahaan; perdagangan dan jasa sebanyak 25 perusahaan. Adapun metode sampling yang dipakai adalah *multi stages* sampling. Alat analisis uji *t compare-means* dan regresi logistik *binary*.

Secara umum dapat dikatakan bahwa rasio keuangan (CR,ADR,ROA dan ROE) terbukti berbeda antara periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Hal ini mungkin disebabkan karena kinerja keuangan pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa mengalami penurunan selama krisis ekonomi. Dari model regresi logistik *binary* ditemukan beberapa perusahaan yang diamati diprediksi mungkin akan pailit secara teknis pada tahun 1999.

Berdasarkan temuan penelitian ini dikemukakan saran manajerial sebagai berikut : (1) Manajemen keuangan emiten hendaknya memperbaiki kinerja keuangan perusahaannya melalui tindakan efisiensi operasi untuk meningkatkan profitabilitas; dan (2) Manajemen perusahaan hendaknya melakukan restrukturisasi utang untuk memperbaiki likuiditas dan *leverage* sehingga kepailitan dapat dihindari.

KATA PENGANTAR

Saya terlebih dahulu mengucapkan puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas anugerahNya saya dapat menyelesaikan tesis ini. Dengan hasil tesis yang saya ajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang, diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu akuntansi terutama bidang akuntansi manajemen. Selain itu pembahasan dalam tesis ini telah menggunakan rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan serta memprediksi kemungkinan akan pailit suatu perusahaan. Dengan demikian para pembuat keputusan investasi dapat mempedomani dalam praktrek analisis investasi dengan menggunakan informasi keuangan.

Saya sangat menyadari bahwa pembahasan dalam tesis ini masih memiliki kelemahan, oleh sebab itu dengan senang hati saya menerima kritik dan saran yang dapat menyempurnakan tesis ini.

Pada kesempatan ini saya sampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang menolong saya dalam bentuk dukungan moril maupun materil sejak awal hingga akhir penulisan tesis ini, terutama kepada :

1. Drs. Moh. Nasir, MSi,Akt., sebagai Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs.M.Syafudin,MSi,Akt., sebagai Ketua Pembimbing yang telah banyak memberikan waktu dan pemikiran kepada saya.

3. Dr. Indah Susilowati, MSc, sebagai Anggota Pembimbing yang telah memberikan banyak waktu dan pengetahuan kepada saya.
4. Bapak dan Ibu dosen, serta pegawai administrasi Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
5. Seluruh Bapak dan Ibu Pengelola Yayasan Badan Koordinasi Lembaga Pendidikan Kristen Indonesia sebagai pemberi beasiswa kepada saya.
6. Seluruh Pimpinan Unit dan teman sejawat di Universitas HKBP Nommensen Medan.
7. Isteri saya Y.W.H. br.Pasaribu, Amd. tercinta, dan anak-anak kami tersayang.
8. Keluarga besar orangtua dan mertua, serta seluruh saudara, ipar dan adik saya.
9. Teman-teman dekat saya ; Ida Nurhayati, SE, MSi, Diana P. Medah, SE, MSi, Hermina Sihasale, SE, Sarana, SE, Yohanes Sri Guntur, SE, Lambok D.Ricardo SE, Drs. H. Sinaga, Drs. Petrus Wisnubroto, Agung Buwono, SE, Nany, SE, seluruh teman kost dan teman lainnya.

Akhir kata semoga Tuhan Yang Maha Esa memberi berkat kepada semua pihak yang memberi pertolongan dan budi baik kepada saya selama ini. Salam sejahtera.

Hormat Saya,

Mangasa Sinurat.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	
Halaman Pengesahan	
Absraksi	i - ii
Kata Pengantar	iii - iv
Daftar Isi	v - vi
Daftar Tabel	vii - viii
Daftar Gambar	ix
Daftar Lampiran	x - xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1 Telaah Pustaka	9
2.2 Penelitian Sebelumnya	16
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	28
2.4 Hipotesis	31-32

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data	33
3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	33
3.3 Metode Pengumpulan Data	36
3.4 Definisi Operasional Variabel	36
3.5 Teknik Analisis	38
3.6 Justifikasi Statistik	39

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Responden	41
4.2 Profil Responden	43
4.3 Uji Hipotesis	52

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	77
5.2 Saran	79

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT PENULIS

DAFTAR TABEL

Tabel:	Halaman
1.1 Fluktuasi Indikator Ekonomi dan Pasar Modal Indonesia Tahun 1995 Sampai Dengan 1999	2
2.1 Mean Rasio Keuangan Perusahaan Sebagai Indikator Kesulitan Keuangan	29
3.1 Jumlah Populasi dan Sampel	35
4.1 Klasifikasi Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Hingga Pada Akhir Tahun 1999	44 - 45
4.2 Daftar Perusahaan Sampel Klasifikasi Kelima Sesuai Bidang Usahanya	46
4.3 Daftar Perusahaan Sampel Klasifikasi Kesembilan Sesuai Bidang Usahanya	47
4.4 Deskriptif Statistik Perusahaan Sampel	48
4.5 Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Pengamatan Periode Pertama dan Periode Kedua	49
4.6 Uji Normalitas Distribusi Data Sampel	50
4.7 Perbandingan Rata-rata Rasio Keuangan Perusahaan Klasifikasi Kelima dan Kesembilan Dengan Rasio Standar Kinerja Keuangan Yang Tidak Bangkrut	54

4.8. Hasil Uji t Perbedaan Mean Rasio Keuangan Observasi Dengan Rasio Standar Pada Perusahaan Klassifikasi Kelima dan Klassifikasi Kesembilan	56
4.9. Ringkasan Hasil Estimasi Model Regresi Logistik Pada Perusahaan Klassifikasi Kelima dan Klassifikasi Kesembilan Pengamatan Periode Kedua	59
4.10. Hasil Uji t Untuk Dua Sampel Independen Dari Variabel Bebas	62
4.11. Hasil Klassifikasi Emiten Menurut Regresi Logistik	65
4.12..Hasil Prediksi Kemungkinan Perusahaan Bangkrut Berdasarkan Model Regresi Logistik Tahun 1999 Klassifikasi Kelima	66
4.13. Hasil Prediksi Kemungkinan Perusahaan Bangkrut Berdasarkan Model Regresi Logistik Tahun 1999 Klassifikasi Kesembilan	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar:	Halaman
2.1 Analisis Rasio Keuangan Perusahaan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan	30
2.2 Model Regresi Logistik Untuk Memprediksi Kemungkinan Perusahaan Akan Pailit	31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran :

1. a. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 5 Tahun 1995
 - b. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 5 Tahun 1996
 - c. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 5 Tahun 1997
 - d. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 5 Tahun 1998
 - e. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 5 Tahun 1999
2. a. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 9 Tahun 1995
 - b. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 9 Tahun 1996
 - c. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 9 Tahun 1997
 - d. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 9 Tahun 1998
 - e. Data Rasio Keuangan Sampel Klassifikasi 9 Tahun 1999
3. a. Uji Normalitas Distribusi Data Sampel Klassifikasi 5 Pengamatan Periode Pertama
 - b. Uji Normalitas Distribusi Data Sampel Klassifikasi 5 Pengamatan Periode Kedua
 - c. Uji Normalitas Distribusi Data Sampel Klassifikasi 9 Pengamatan Periode Pertama
 - d. Uji Normalitas Distribusi Data Sampel Klassifikasi 9 Pengamatan Periode Kedua
4. a. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Seluruh Sampel (Klassifikasi 5 dan Klassifikasi 9) Pengamatan Periode Pertama
 - b. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Seluruh Sampel (Klassifikasi 5 dan Klassifikasi 9) Pengamatan Periode Kedua

- c. Uji t Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Seluruh Sampel Antara Pengamatan Periode Pertama dengan Kedua
- 5.a. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 5 Pengamatan Periode Pertama
- b. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 5 Pengamatan Periode Kedua
- c. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 9 Pengamatan Periode Pertama
- d. Deskriptif Statistik Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 9 Pengamatan Periode Kedua
- 6. a. Uji Korelasi Rasio Keuangan Antara Pengamatan Periode Pertama dengan Periode Kedua Sampel Klasifikasi 5
- b. Uji Korelasi Rasio Keuangan Antara Pengamatan Periode Pertama dengan Periode Kedua Sampel Klasifikasi 9
- 7. a. Uji t Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 5 dengan Rasio Standar Keuangan yang Sehat Pada Pengamatan Periode Pertama
- b. Uji t Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 5 dengan Rasio Standar Keuangan yang Sehat Pada Pengamatan Periode Kedua
- c. Uji t Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 9 dengan Rasio Standar Keuangan yang Sehat Pada Pengamatan Periode Pertama
- d. Uji t Perbedaan Rata-rata Rasio Keuangan Sampel Klasifikasi 9 dengan Rasio Standar Keuangan yang Sehat Pada Pengamatan Periode Kedua

8. a. Uji Regressi *Logistic* Sampel Klassifikasi 5

b. Uji Regressi *Logistic* Sampel Klassifikasi 9

9. Matrik Koefisien Korelasi Variabel Independen.

10.a. Hasil Uji t Independen Sampel Klassifikasi 5

b. Hasil Uji t Independen Sampel Klassifikasi 9

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dampak krisis moneter yang terjadi sejak bulan Juli 1997 hingga Sidang Tahunan MPR bulan Agustus 2000 masih terasa. Krisis moneter yang kemudian menjadi krisis ekonomi berkepanjangan telah memperburuk kondisi perekonomian negara Republik Indonesia. Masih sulit dipastikan kapan bangsa Indonesia dapat keluar dari krisis ekonomi tersebut. Krisis moneter yang terjadi di Indonesia dirasakan jauh lebih berat pengobatannya dibandingkan dengan krisis yang terjadi di Thailand, Korea Selatan, Malaysia. Di negara-negara tersebut, mereka dapat dengan relatif cepat keluar dari krisis, sedangkan bangsa Indonesia hingga sekarang masih sulit mengatasi krisis tersebut. Hal ini kemungkinan disebabkan karena struktur ekonomi nasional bangsa Indonesia masih belum tangguh.

Menurut Jansen H Sinamo (1998), krisis adalah kondisi kehilangan keseimbangan akibat suatu perubahan super cepat. Lebih lanjut dikatakan bahwa krisis adalah sebuah paradoks. Di satu pihak dia membawa kematian dan kehancuran zaman lama, tetapi di pihak lain dia membawa kehidupan baru dan permulaan sebuah era baru.

Dampak krisis ekonomi terhadap perekonomian di Indonesia dapat diperkirakan berdasarkan indikator ekonomi seperti; kurs rupiah terhadap dolar

Amerika Serikat, tingkat inflasi, indek harga konsumen, Produk Domestik Bruto (PDB) dan kinerja pasar modal. Fenomena fluktuasi indikator ekonomi dan kinerja pasar modal dapat dilihat pada Tabel 1.1.

TABEL 1.1

**FLUKTUASI INDIKATOR EKONOMI DAN PASAR MODAL INDONESIA
TAHUN 1995 SAMPAI DENGAN TAHUN 1999**

Indikator Ekonomi :	TAHUN				
	1995	1996	1997	1998	1999
Rata-rata kurs rupiah terhadap satu dollar AS*	Rp 2.252	Rp 2.347	Rp 2.999	Rp 9.875	Rp 7.809
Laju inflasi nasional**	8,64 %	6,47 %	11,5 %	77,65 %	2,01 %
Indek harga konsumen**	179,1 %	190 %	227,9 %	263,2 %	249,5 %
PDB total pada usaha perdagangan, hotel dan restoran (milyar rupiah)*	73.126,3	69.371,9	103.762,7	144.754,2	182.818,1
Indikator Pasar Modal :					
Volume perdagangan saham (juta lembar)***	10.646	29.528	76.599	90.621	178.487
Nilai perdagangan saham (milyar rupiah)***	32.358	75.730	120.385	99.685	147.880
IHSG akhir tahun ***	513,847	637,432	401,712	398,038	676,919
Jumlah Perusahaan ***	238	253	282	288	277

Sumber : * Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Juli 1996, Des. 1997, 1998, 1999, Pebruari dan Agustus 2000.

** Statistik Indikator Ekonomi, Jan. 1996, Des. 1997, 1998, 1999.

*** JSX Statistics, 1995 sampai dengan 2000.

Dari Tabel 1.1. dapat diketahui bahwa rata-rata kurs rupiah terhadap satu dolar Amerika Serikat telah terdepresiasi dalam jumlah relatif besar yaitu dari Rp 2.252,- pada tahun 1995 menjadi Rp 9.875,- pada tahun 1998 dan menguat menjadi Rp 7.809,- pada tahun 1999 dibanding tahun 1998. Demikian juga dari segi indek harga konsumen sebesar 179,1 % pada tahun 1995 naik menjadi 263,2 % pada tahun 1998 dan selanjutnya turun menjadi 249,5 % pada tahun 1999. Kinerja pasar modal dari segi nilai perdagangan saham sebesar Rp 32.358 milyar pada tahun 1995 naik menjadi Rp 120.385 milyar pada tahun 1997, kemudian turun menjadi Rp 99.685 milyar pada tahun 1998 dan akhirnya naik kembali menjadi Rp 147.880 milyar pada tahun 1999. Namun dari segi volume perdagangan saham selalu mengalami kenaikan dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1999. Dengan demikian dapat diketahui bahwa krisis ekonomi cukup berpengaruh terhadap indikator ekonomi dan indikator pasar modal, bahkan telah menimbulkan fluktuasi yang cukup tinggi pada tahun 1998.

Survey mengenai pengaruh krisis ekonomi terhadap kondisi perekonomian Indonesia telah dilakukan sejak tahun 1997. Ross H. McLeod (1997) mengemukakan bahwa jatuhnya rupiah secara dramatis disebabkan oleh kepanikan yang sangat besar yang melebihi analisis fundamental ekonomi Indonesia. Penilaian kembali secara tiba-tiba tingkat kurs rupiah terhadap mata uang asing telah menjadi risiko yang dihadapi perusahaan yang meminjam secara ekstensif dalam bentuk mata uang asing, investor luar negeri yang cukup besar, dan tidak membatasi asset dengan dominasi

rupiah. Pada temuan lain dikemukakan bahwa krisis moneter bangsa Indonesia secara umum dipicu dan diperburuk oleh harga-harga keuangan di Asia Tenggara (David C Cole dan Betty F. Slade, 1998). Stephen Grenville (2000) juga mengemukakan suku bunga yang sangat tinggi sudah tentu turut membuat krisis yang mendalam.

J Supranto (1999) meneliti perilaku pembelian konsumen saat terjadinya krisis ekonomi dan krisis moneter, bahwa perilaku konsumen dalam pembelian barang untuk kebutuhan hidup yang biasanya membeli barang impor akan mengurangi bahkan beralih ke produk buatan dalam negeri. Selain itu bahwa strategi utama rumah tangga mengatasi berkurangnya pendapatan adalah melakukan pengurangan konsumsi (D E Sumual, 1999). Sumiyarto (2000) mengungkapkan bahwa kinerja sektor perdagangan eceran (ritel) dari segi ranking penjualan selalu di atas sektor perdagangan besar, namun dari segi laba operasi selalu menurun.

Penelitian ini merupakan replikasi dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Mas'ud Machfoedz (1999) dan Ilya Avianti (2000) dengan modifikasi seperlunya. Penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) menggunakan rasio lancar (*CR*), rasio total asset terhadap total utang (*ADR*), rasio tingkat pengembalian pada asset (*ROA*), tingkat pengembalian pada ekuitas (*ROE*), untuk menganalisa kinerja keuangan yang *go-public* di negara-negara *ASEAN* yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Selanjutnya penelitian Mas'ud Machfoedz mengemukakan, dari hasil analisis dengan empat rasio keuangan bahwa kinerja keuangan perusahaan jangka pendek dalam bentuk rasio lancar menunjukkan indikator tidak sehat. Dari

segi penyelesaian utang jangka panjang dalam bentuk rasio total asset terhadap utang bahwa Indonesia menunjukkan indikator sehat di atas standar empiris. Kemudian dari segi profitabilitas total Indonesia di bawah kinerja keuangan yang sehat. Sedangkan dari segi profitabilitas internal bahwa Indonesia berada di atas kinerja keuangan yang sehat. Kondisi tersebut memiliki perbedaan yang signifikan terhadap negara *ASEAN* lainnya kecuali profitabilitas total.

Dalam penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) dan penelitian Ilya Avianti (2000) dikemukakan keterbatasan dan rekomendasi sebagai berikut :

1. Laporan keuangan yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di bursa efek *ASEAN* adalah tahun 1993, 1994 dan 1995. Dengan demikian penelitian selanjutnya akan lebih baik dengan menggunakan periode pengamatan dua tahun sebelum dan sesudah krisis moneter.
2. Perusahaan yang digunakan adalah dari bermacam level asset dan ekuitas, sehingga ada kemungkinan *size effect* yang tidak diakomodasikan dalam model. Dengan demikian akan lebih robust apabila mempertimbangkan pengaruh besaran perusahaan yang bisa ditentukan berdasarkan skala asset atau ekuitas.
3. Variabel-variabel masukan untuk model prediksi menggunakan satu periode laporan keuangan. Penelitian lebih lanjut disarankan dengan menggunakan laporan keuangan dari beberapa periode untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja model.

Penelitian ini dibatasi hanya membahas kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam klasifikasi industri barang konsumsi, klasifikasi perdagangan dan jasa berdasarkan pertimbangan berikut ini: (1) perubahan perilaku konsumen yang mengurangi pembelian produk impor selama krisis ekonomi; (2) laju inflasi dan indek harga konsumen yang cukup tinggi akibat terjadinya krisis ekonomi; (3) terdapat beberapa perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan, jasa dan investasi diprediksi berprospek meragukan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Ilya Avianti, 2000). Dengan demikian perlu diteliti apakah hasil penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) untuk periode pengamatan sebelum krisis ekonomi masih konsisten terhadap periode selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Terdepresiasi rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan suku bunga yang relatif tinggi, dapat menurunkan efisiensi operasi dan kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di BEJ. Beberapa faktor penyebabnya yaitu :

Pertama, perusahaan yang *go-public* pada umumnya menggunakan unsur bahan impor. **Kedua**, hampir semua perusahaan yang *go-public* di BEJ mempunyai utang dalam bentuk dolar Amerika. **Ketiga**, kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi dari Pemerintah. **Keempat**, perusahaan yang *go-public* di BEJ

menjual sahamnya relatif dalam jumlah kecil, dengan demikian pengawasan oleh publik kurang efektif.

Atas dasar beberapa faktor tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perusahaan industri barang konsumsi, perusahaan perdagangan dan jasa akan mengalami kinerja keuangan tidak sehat selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia?
2. Apakah perusahaan industri barang konsumsi, perusahaan perdagangan dan jasa diprediksi akan pailit selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berhubungan dengan rumusan masalah penelitian tersebut, maka studi ini bertujuan untuk:

1. Menentukan kondisi kesehatan dari kinerja keuangan perusahaan pada industri barang konsumsi, perusahaan perdagangan dan jasa, apakah masih tergolong dalam kondisi sehat atau tidak, sebelum dan selama krisis ekonomi di Indonesia.
2. Memprediksi perusahaan yang kemungkinan mengalami pailit secara teknis berdasarkan model regresi logistik.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan keterbatasan dan rekomendasi penelitian yang direplikasi maka penelitian ini akan membahas dampak krisis ekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di BEJ yang difokuskan pada industri barang konsumsi, perusahaan perdagangan dan jasa, untuk periode pengamatan tahun 1995 sampai dengan 1999. Adapun manfaat hasil penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini diharapkan akan dapat membuktikan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan, mempunyai manfaat ketika digunakan untuk mendeteksi kesehatan keuangan perusahaan.
2. Mengungkapkan informasi kepada analis keuangan tentang apakah krisis ekonomi telah menimbulkan kesulitan keuangan pada perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa.
3. Memberikan peringatan sedini mungkin kepada calon investor pelaku pasar modal agar lebih berhati-hati memilih saham perusahaan yang akan dibeli, setelah terlebih dahulu menganalisisnya melalui model-model prediksi kemungkinan akan bangkrut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

Daya beli konsumen yang semakin rendah setelah diterpa krisis moneter telah berpengaruh pada pola konsumsi masyarakat. Menurut Sri Mulyani Indrawati bahwa krisis ekonomi telah menyebabkan terpuruknya indikator ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi yang mencapai - 15 % tahun 1998/1999, inflasi yang mencapai tingkat 100 %, pengangguran mencapai 20 juta orang dan tingkat kemiskinan yang melonjak mencapai lebih besar dari separoh penduduk Indonesia akibat merosotnya daya beli masyarakat. Selain itu krisis ekonomi telah menghancurkan berbagai institusi ekonomi itu sendiri yaitu : institusi perbankan, jalur distribusi, kelangsungan hidup korporat yang menjadi mesin produksi ekonomi. Beberapa riset di Indonesia seperti perusahaan Nielsen mengungkapkan bahwa krisis ekonomi telah merubah pola konsumsi masyarakat, konsumen telah berhitung dengan sangat hati-hati dalam membelanjakan uangnya. Kemudian J Supranto (1999) mengemukakan bahwa setiap orang memang berusaha memenuhi empat kelompok kebutuhan (makanan, pakaian, perumahan, piknik) akan tetapi setelah terjadinya krisis moneter, krisis ekonomi, dan krisis kepercayaan, perilaku konsumen khususnya dalam melakukan pembelian untuk berbagai kebutuhan hidup telah mengalami

perubahan. Misalnya yang biasa membeli barang impor akan mengurangi bahkan beralih ke produk buatan dalam negeri.

Penelitian D E Sumual (1999) mengemukakan bahwa strategi utama rumah tangga mengatasi berkurangnya pendapatan adalah melakukan pengurangan konsumsi. Dari sebanyak 100.000 rumah tangga di 70 desa bahwa lebih dari 23 % rumah tangga yang disurvei mengurangi konsumsi sebagai pilihan yang dianggap paling rasional menghadapi krisis. Bertina Sjabadhyni dan Rufus Patty Wutun mengemukakan kondisi krisis moneter dari sudut pandang psikologi ekonomi dan konsumen, bahwa konsumen terbagi dalam dua tipe perilaku yaitu : **Pertama**, mereka yang tetap mengkonsumsi dalam jumlah dan kualitas yang sama karena mereka memiliki tabungan dalam bentuk dolar cukup banyak. Dengan terdepresiasi rupiah terhadap dolar akan menambah uangnya dalam jumlah rupiah sehingga secara relatif tidak mengurangi konsumsi walau harga barang naik. **Kedua**, mereka yang mengalami perubahan penurunan mengkonsumsi barang dalam jumlah dan kualitas yang berbeda. Penghasilan mereka mungkin hanya mencukupi keperluan hidup, sedangkan untuk dibelanjakan di super market, pusat rekreasi, hotel, *cafe*, bahkan menabung sebagian dari pendapatannya tidak mencukupi. Mereka ini merupakan mayoritas penduduk Indonesia sebagai kelompok konsumen menengah ke bawah.

Penelitian Sumiyarto (2000) mengenai kinerja sektor perdagangan eceran (ritel) dan perdagangan besar bahwa kinerja sektor ritel dari segi ranking penjualan selalu di atas sektor perdagangan besar, namun dari segi laba operasi selalu menurun.

Sedangkan sektor perdagangan besar bahwa penjualan maupun laba operasi cenderung menaik. Krisis ekonomi telah membawa dampak yang relatif lebih besar pada sektor ritel dibandingkan sektor perdagangan besar. Tingkat persaingan baik di sektor perdagangan besar maupun ritel meningkat sejak krisis ekonomi melanda Indonesia.

Demikian halnya di sektor pariwisata, menurut Miranda Qamaruzzaman bahwa selama beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang sangat mengesankan. Target kunjungan tahun 1998 adalah 4,6 juta sampai 4,9 juta wisatawan merupakan potensi bagi penyumbang devisa terbesar setelah minyak dan gas bumi. Berbeda dengan Elly Hutabarat mengemukakan bahwa sejalan dengan lesunya perekonomian nasional, sektor pariwisata pun ikut terpuruk.

Berdasarkan pendapat Sumiyarto (2000), dapat diketahui bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari segi penjualan, laba operasi. Robert Simons, (2000) mengemukakan bahwa untuk menjamin tercapainya tujuan-tujuan kinerja, para manajer harus merancang ukuran-ukuran hasil yang diinginkan. Suatu pengukuran adalah nilai kuantitatif yang dapat digunakan untuk menjadi skala dan tujuan-tujuan perbandingan. Pengukuran kinerja dapat berupa keuangan dan bukan keuangan. Pengukuran keuangan dinyatakan dalam ketentuan moneter, biasanya digambarkan dari sistem akuntansi suatu perusahaan. Penerimaan dan laba adalah contoh pengukuran keuangan. Pengukuran bukan keuangan adalah data kuantitatif diciptakan di luar sistem akuntansi yang formal.

Mulyadi dan Johny Setyawan (1999) mengutip hasil studi Nolan Norton Institute (1990) yang mensponsori studi tentang pengukuran kinerja dalam organisasi masa depan dengan menerbitkan artikel berjudul "*Balance Scorecard Measured That Drive Performance*". Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa untuk mengukur kinerja di dalam organisasi secara komprehensif disebut dengan *Balance scorecard* yang terdiri dari :

1. "Perspektif keuangan : terwujudnya tanggungjawab ekonomi melalui penerapan pengetahuan manajemen dalam pengelolaan bisnis dan peningkatan produktivitasnya pengetahuan yang dikuasai oleh personel.
2. Perspektif *customer* : terwujudnya tanggungjawab sosial sehingga perusahaan dikenal secara luas sebagai perusahaan yang akrab dengan lingkungan.
3. Perspektif proses bisnis / intern : terwujudnya pelipatgandaan kinerja seluruh personel perusahaan melalui implementasi *open-book management*.
4. Perspektif pembelajaran dan pertumbuhan ; terwujudnya keunggulan jangka panjang perusahaan di lingkungan bisnis global melalui pengembangan dan pemfokusan potensi sumber daya manusia."

Beberapa buku literatur telah membahas analisis rasio keuangan yang didasarkan laporan keuangan atau akuntansi perusahaan sebagai cara menggambarkan posisi keuangan perusahaan. Adapun laporan keuangan dasar sebagai suatu bagian informasi penting mengenai operasi perusahaan, dapat dilaporkan dalam bentuk : 1. Neraca, 2. Laporan laba rugi, 3. Laporan arus kas. Laporan laba atau rugi untuk periode tertentu terdiri atas penerimaan bersih dikurangi beban pada periode tertentu.

Arthur J. Keown, et.al.; (1999) , menyebutkan bahwa laporan laba rugi merupakan ringkasan dari 4 jenis kegiatan yaitu :

- a "Menjual produk atau jasa.
- b Beban produksi atau untuk mendapatkan barang atau jasa yang dijual.
- c Beban yang timbul dalam memasarkan dan mendistribusikan produk atau jasa pada konsumen , serta yang berkaitan dengan beban administratif operasional.
- d Beban keuangan dalam menjalankan bisnis, contohnya, bunga yang dibayarkan pada kreditur dan pembayaran dividen pada pemegang saham preferen."

Pengertian neraca adalah laporan posisi keuangan pada saat tertentu. Bentuk laporan mengikuti persamaan neraca yaitu total aktiva sama dengan total kewajiban ditambah ekuitas pemegang saham pemilik. Sedangkan laporan arus kas menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas untuk jangka waktu tertentu, biasanya periode satu tahun. Arus kas dapat dibagi atas : arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi , dan arus kas dari kegiatan pendanaan.

Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio yang digunakan untuk membahas kinerja atau kegiatan operasi perusahaan hendaknya dapat memenuhi pertanyaan berikut ini : 1. Seberapa jauh likuiditas perusahaan ? 2. Apakah manajemen menghasilkan laba operasi yang cukup atas aktiva perusahaan ? 3. Bagaimana perusahaan untuk mendanai aktivitya ? 4. Apakah para pemegang saham mendapatkan pengembalian yang cukup atas investasi mereka ?.

Van Horne (1995) menyebutkan bahwa untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, analisis keuangan membutuhkan ukuran yang pasti. Ukuran yang lebih sering digunakan adalah rasio atau indek hubungan dua bagian data keuangan terhadap yang lainnya. Analisis dan interpretasi rasio yang bervariasi

akan memberikan pengalaman dan keahlian menganalisis, suatu pengertian yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dibanding jika mereka akan memperolehnya dari analisis data keuangan itu sendiri. Selanjutnya disebutkan bahwa dalam beberapa studi, rasio keuangan telah digunakan untuk memprediksi kegagalan bisnis. Pengujian lainnya adalah kekuatan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi tingkat kewajiban korporat. Dengan rasio-rasio tersebut sebagai variabel terikat, analisis regresi dan analisis diskriminan telah dimanfaatkan menggunakan rasio-rasio keuangan yang bervariasi terhadap perusahaan sampel.

Bentuk pokok rasio keuangan menurut Eugene F. Brigham (1991) yaitu :

1. "Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang.
3. Rasio aktivitas / perputaran (*activity ratio*) mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumberdaya perusahaan.
4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen seperti ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan dari pendapatan investasi.
5. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio penilaian (*valuation ratio*) memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Rasio penilaian penting sekali karena hubungannya dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham."

R. Agus Sartono (1996), merinci beberapa rasio keuangan sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas yang terdiri dari :
 - a. Rasio lancar = total aktiva lancar : total utang lancar.
 - b. Rasio cair = (total aktiva lancar – persediaan) : utang lancar.

2. Rasio aktivitas yang terdiri dari :

- a. Perputaran piutang = penjualan kredit : piutang rata-rata
- b. Periode pengumpulan piutang = piutang dagang : penjualan harian
- c. Perputaran persediaan = harga pokok penjualan : persediaan rata-rata
- d. Perputaran aktiva tetap = penjualan : aktiva tetap
- e. Perputaran total aktiva = penjualan : total aktiva

3. Rasio *financial leverage* yang terdiri dari :

- a Rasio utang terhadap aktiva = total utang : total aktiva
- b Rasio utang terhadap ekuitas = total utang : total ekuitas
- c Rasio laba terhadap beban bunga = laba operasi : beban bunga

4. Rasio *profitabilitas* yang terdiri dari :

- a Margin laba bersih = laba bersih : penjualan
- b Margin laba kotor = laba kotor : penjualan
- c *Return On Investment* = laba bersih : total aktiva
- d *Return On Equity* = laba bersih : total ekuitas

Para pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan memiliki tujuan analisis yang berbeda. Misalnya para bankir tertarik pada rencana jangka pendek dan likuiditas perusahaan, maka akan menekankan rasio-rasio yang dapat mengukur likuiditas. Sedangkan kreditur jangka panjang lebih menekankan pada kemampuan memperoleh laba atau tingkat efisiensi operasional, karena kegiatan yang tidak menghasilkan laba akan menurunkan nilai aktiva. Bagi para penanam modal (investor) lebih tertarik pada analisis kemampuan memperoleh laba jangka panjang dan tingkat efisiensi perusahaan. Para manajemen berkepentingan terhadap semua aspek analisis keuangan karena harus membuat perusahaan mampu

membayar utang jangka pendek dan jangka panjang serta menyediakan laba bagi para pemegang saham.

2.2. Penelitian Sebelumnya

Berkaitan dengan kondisi makro di atas maka perlu dibahas lebih luas mengenai dampak kondisi tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor produk kebutuhan konsumsi dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejolak ekonomi makro dapat diidentifikasi sejak dini melalui deteksi kinerja keuangan perusahaan. Kemudian sejumlah studi telah membahas kemanfaatan informasi analisis keuangan dengan menggunakan rasio keuangan yang dihitung dari isi laporan keuangan, untuk menentukan kekuatan hubungan rasio keuangan dengan fenomena ekonomi.

Studi tentang manfaat rasio keuangan juga dimotivasi oleh keluarnya *Trublood Report* (Tearney, 1994) yang kemudian menjadi konsep akuntansi keuangan yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standard Board (FASB)* yang diberi judul *The Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)*. Menurut *SFAC* no. 1 diberi mandat kepada profesi akuntansi bahwa pelaporan keuangan harus mempunyai manfaat dalam rangka membantu pengguna membuat keputusan bisnis. Kemudian *SFAC* no. 5 mensyaratkan pentingnya menyajikan informasi tambahan berupa suplemen yang disertakan pada saat laporan keuangan suatu perusahaan

dipublikasikan. Suplemen ini dapat berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratio*), rasio *solvency* (*leverage ratio*), rasio produktivitas (*turnover ratio*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*).

Penggunaan rasio keuangan sebagai pengujian manfaat laporan keuangan untuk membantu pembuatan keputusan untuk memprediksi laba telah dilakukan dalam penelitian Mas'ud Machfoedz (1994). Dengan mengambil sample 89 perusahaan yang *go-public* di BEJ dari tahun 1989 – 1993. Ditemukan bahwa rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk memprediksi *earning* untuk 1 tahun kedepan.

Dalam penelitian Mas'ud Machfoedz (1998) dapat diketahui hasil penelitian yang dilakukan oleh Manak C Gupta dan Huefner Roland J (1972) studi masa lima tahun tentang pemilihan rasio yang digunakan didasarkan pada manfaat rasio keuangan untuk melihat efisiensi perusahaan ketika dibandingkan dengan rasio industri. Menurut kedua peneliti ini bahwa rasio; perputaran kas, perputaran persediaan, periode rata-rata pengumpulan, perputaran aktiva lancar, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva, mempunyai karakteristik yang homogen diantara enam industri. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan merupakan indikator yang baik untuk mendeteksi industri dan antar industri.

Kemudian dalam penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) dapat diketahui hasil penelitian yang dilakukan oleh ; Penman Stephen H , Melviv C O'connor, Jane A. Ou dan Penman Stephen H, Ismael G Dambolera dan Khoiry J Sarkis, Robertson. Dalam

penelitian Penman Stephen H, (1991) laporan keuangan bentuk dasar seperti neraca, laba rugi, dan laporan arus kas masih belum dapat memberikan manfaat maksimal bagi penggunaanya sebelum mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Melviv C O'connor (1973) mendeteksi apakah laporan keuangan memang membantu para investor untuk menentukan pemilihan investasi saham di pasar modal dengan melihat informasi dalam bentuk rasio keuangan. Melalui metode *stepwise* dari 31 rasio ditentukan rasio yang bermanfaat memprediksi *return* dimasa mendatang yaitu : *total liabilities to net worth, income for common stock to net worth, cash flows to member of common stocks, current liabilities to inventory, dan earning per share to stock price*. Studi tentang manfaat rasio keuangan dengan metode *logit model* telah dilakukan oleh Jane A Ou dan Penman Stephen H (1989) . Dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio keuangan terpilih mempunyai daya prediksi yang rendah. Hal ini disebabkan adanya kelambanan respon pasar pada laporan keuangan perusahaan.

Perluasan studi dalam memprediksi kebangkrutan juga dilakukan oleh Ismael G Dambolera dan Khoiry J Sarkis (1980) bahwa selain menggunakan rasio-rasio keuangan juga menguji stabilitas rasio keuangan tersebut untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Pengujian dilakukan dengan melihat stabilitas *standard error, standard deviation, estimate of variances* dari rasio-rasio keuangan yang digunakan sejak 8 tahun terakhir. Hasil yang ditemukan adalah dari 19 rasio yang meliputi: profitabilitas, aktivitas, likuiditas, serta *indebtedness* menunjukkan: (1)

rasio-rasio keuangan yang digunakan peneliti terdahulu ternyata konsisten memberikan informasi tentang kekuatan memprediksi kebangkrutan perusahaan; (2) untuk perusahaan yang bangkrut ternyata *standard deviasi*, *standard error of estimate* dan *variance* dari *rasio net income to sales*, *net income to net worth*, *inventory to working capital*, *fixed assets to net worth*, dan *time interest earned* menunjukkan tidak stabil selama pengamatan. Sedangkan Robertson (1985) juga melakukan telaah tentang kesehatan keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan. Temuannya menunjukkan bahwa rasio; *liquidity*, *solvency*, *profitability*, dan *productivity*, menggambarkan kesehatan keuangan perusahaan dimasa mendatang.

Myron L Kwast dan John T. Rose (1982) meneliti pada bank komersial yang besar tentang hubungan antara kemampulabaan bank dan kinerja operasi, yang terdiri dari harga dan efisiensi operasi dengan menggunakan variabel laba operasi, laba bersih, dan laba total. Dari hasil penelitian ini ditemukan bahwa bank yang memperoleh laba yang tinggi, dicirikan oleh efisiensi operasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya rendah.

Kemudian studi mengenai kinerja keuangan dan operasi perusahaan sebelum dan sesudah privatisasi dilakukan oleh William L Meginson, et.al., (1994). Karakteristik ekonomi untuk mengukur kinerja yaitu ; (1) profitabilitas yang diwakili oleh : (a) tingkat pengembalian pada penjualan = $\text{laba bersih} : \text{penjualan}$; (b) tingkat pengembalian pada asset = $\text{laba bersih} : \text{total asset}$; (c) tingkat pengembalian pada ekuitas = $\text{laba bersih} : \text{ekuitas}$; (2) efisiensi operasi yang diwakili; (a) efisiensi

penjualan = penjualan : tenaga kerja; (b) efisiensi laba bersih = laba bersih : tenaga kerja ; (3) investasi modal yang diwakili oleh : (a) pengeluaran modal terhadap penjualan = pengeluaran modal : penjualan; (b) pengeluaran modal terhadap asset = pengeluaran modal : total asset; (4) output yang diwakili oleh penjualan nyata = penjualan nominal : indeks harga konsumen.; (5) tenaga kerja yang diwakili oleh total tenaga kerja = total tenaga kerja; (6) *leverage* yang diwakili oleh : (a) utang jangka panjang terhadap ekuitas = utang jangka panjang : ekuitas; (b) utang terhadap asset = total utang : total asset; (7) *payout* yang diwakili oleh : dividen terhadap penjualan = dividen kas : penjualan; (b) dividen *payout* = dividen kas : laba bersih. Hasil studi tersebut yaitu pada perusahaan setelah privatisasi ada peningkatan secara signifikan dalam profitabilitas, output setiap tenaga kerja, pengeluaran modal dan jumlah tenaga kerja. Selain itu kebijakan keuangan sebelumnya akan memulai *leverage* yang rendah, tingginya rasio pembayaran dividen terutama pada perusahaan yang diprivatisasi.

Tim C. Opler dan Sheridan Titman (1994) meneliti tentang kesulitan keuangan dan kinerja perusahaan menggunakan regresi *OLS*, membuktikan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh; penjualan, kemampuan memperoleh laba investasi dibagi penjualan, tingkat asset terhadap penjualan, perubahan laba operasi, perbandingan utang terhadap asset. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa ada hubungan positif antara kondisi keuangan dengan kecenderungan menurunnya kinerja keuangan industri. Pengalaman bahwa perusahaan yang memiliki rasio

leverage yang tinggi cenderung harga saham di pasar dan laba operasi akan lebih kecil dibanding para pesaing.

Penelitian tentang kebangkrutan perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. William H Beaver (1966) melakukan studi untuk menentukan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang *go-public* di pasar modal New York dengan menggunakan 79 perusahaan yang dikategorikan gagal dan 79 perusahaan yang dikategorikan sehat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan selama 5 tahun berturut-turut. Ada 5 rasio yang digunakan yaitu: *cash flow to total debt*, *net income to total asset*, *total debt to total asset*, *working capital to total asset*, dan *current asset to current liabilities*. Penelitian Beaver menemukan bahwa perusahaan yang gagal dalam menyelesaikan kewajiban keuangan mempunyai rasio yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan rasio keuangan yang sehat. Selain itu rata-rata kelima rasio keuangan antara perusahaan yang gagal dan perusahaan yang sehat berbeda secara signifikan.

William H. Beaver (1968), juga meneliti alternatif ukuran-ukuran akuntansi sebagai prediktor kegagalan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan gagal yaitu ketidakmampuan membayar kewajiban finansial pada saat jatuh tempo. Rasio keuangan untuk mengukur kegagalan perusahaan dibagi kedalam dua kelompok yaitu rasio asset tidak likuid dan rasio asset likuid. Rasio asset tidak likuid terdiri dari : (1) arus kas terhadap total utang ; (2) laba bersih terhadap total asset ; (3) total

utang terhadap total asset. Sedangkan rasio asset likuid terdiri dari : (1) aktiva lancar terhadap total asset (2) asset cair terhadap total asset, (3) modal kerja neto terhadap total asset, (4) kas terhadap total asset lancar, (5) asset lancar terhadap utang lancar (6) asset cair terhadap utang lancar, (7) kas terhadap utang lancar (8) asset lancar terhadap penjualan, (9) asset cair terhadap penjualan, (10) modal kerja neto terhadap penjualan, (11) kas terhadap penjualan. Kemudian hasil penelitian William H. Beaver menyimpulkan ada 2 hal yaitu : (1) ukuran-ukuran asset tidak likuid lebih baik memprediksi kegagalan dibanding ukuran-ukuran asset likuid, walaupun beberapa tahun terakhir sebelum gagal; (2) studi tersebut juga mendemonstrasikan kelayakan pengevaluasian alternatif ukuran-ukuran akuntansi dalam hubungannya dengan kemampuan prediktif.

Edward I Altman (1968) menemukan model *multivariate* untuk menentukan model memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model yang dihasilkan disebut *Z score*, yaitu skor dari kombinasi rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau akan gagal memenuhi kewajiban keuangan. Rumus menghitung *Z score* menurut Edward I Altman sebagai berikut :

$$Z \text{ score} = 1,2 WC/TA + 1,4 RE/TA + 3,3 EBIT/TA + 0,6 MVE/BVD + 1,0 S/TA \dots (1)$$

Keterangan :

- Z score* = skor kemungkinan perusahaan akan gagal memenuhi kewajiban keuangan.
- WC/TA* = rasio modal kerja neto terhadap total aktiva.
- RE/TA* = rasio laba ditahan terhadap total aktiva.
- EBIT/TA* = rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva.
- MVE/BVD* = rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku hutang.
- S/TA* = rasio penjualan neto terhadap total aktiva.

Menurut Edward I Altman bahwa perusahaan yang mempunyai total *Z score* lebih kecil atau sama dengan $-0,258$ maka perusahaan akan tidak sehat, sebaliknya apabila total *Z score* lebih besar atau sama dengan $4,885$ maka perusahaan dikatakan sehat.

Libby Robert (1975) melakukan studi tentang prediksi kebangkrutan dengan metode eksperimen terhadap subjek manajer keuangan usaha perbankan dari perusahaan besar dan menengah di negara bagian Illinois dan daerah Philadelphia. Subjek diminta menelaah 30 laporan keuangan perusahaan yang gagal dan 30 perusahaan yang sehat, dengan mengolah data laporan keuangan menjadi 13 rasio keuangan yaitu: *Cash flows to total debt, net income to total asset, total debt to total assets, current assets to total assets, quick assets to total assets, working capital to total assets, cash to total assets, current assets to current liabilities, cash to current liabilities, current assets to sales, quick assets to sales, working capital to sales, cash to sales*. Hasil eksperimen menunjukkan bahwa hanya 3 manajer keuangan yang

tidak mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan sample. Sedangkan sebagian besar mampu memprediksi kebangkrutan melalui informasi rasio keuangan.

Penelitian tentang karakteristik lingkungan ekonomi eksternal yang mungkin dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan selama perubahan waktu dalam 4 periode dengan menggunakan 40 jenis rasio keuangan dilakukan Yaw M. Mensah (1984). Adapun faktor makroekonomi yang diteliti yaitu : (1) inflasi, (2) tingkat bunga dan kredit yang tersedia, (3) siklus usaha (resesi atau tahap-tahap ekspansi). Dengan menggunakan statistik analisis diskriminan berganda dan model regresi logistik diperoleh persamaan untuk memprediksi kebangkrutan. Adapun rasio yang digunakan untuk memprediksi 2 tahun sebelum bangkrut yaitu : (1) *cash generation*, (2) *sales generation*, (3) *liquidity*, (4) *financial leverage*, (5) *inventory intensiveness*, (6) *coverage of sales to total liability*, (7) *maturity and return on sales*, (8) *fixed asset turnover*, (9) *return on equity*, (10) *turnover of equity*. Hasil penelitian membuat 3 kesimpulan yaitu : (1) akurasi dan struktur model prediksi berbeda sesuai perbedaan lingkungan ekonomi sepanjang waktu; (2) model prediksi yang berbeda nampaknya tepat terhadap perusahaan-perusahaan yang berbeda sektor industri walaupun lingkungan ekonomi sama; (3) hasil yang lebih bermanfaat mungkin diperoleh melalui pertimbangan multikolinearitas secara eksplisit pada pengembangan model dalam antar waktu dan antar sektoral.

Studi Mark E Zmijewski (1984) melakukan studi ulang yang digunakan terhadap 75 perusahaan yang bangkrut dan 3.573 perusahaan yang sehat. Indikator *F-*

test terhadap rasio: *rate of return, liquidity, leverage, turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stocks return volatility*, menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan antara perusahaan yang sehat dengan yang tidak sehat. Penelitian lain yaitu Keith A Houghton dan David R Woodliff (1987) menggunakan rasio keuangan: *return on assets, short-term liquidity, dividend policy, cash flows, indebtedness* untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Hasil temuannya bahwa dari 48 perusahaan yang dipilih ada 36 perusahaan yang sehat dan 19 diantaranya dikategorikan sukses tinggi serta 17 lagi dikategorikan sukses rendah. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu terdapat perbedaan yang signifikan untuk perusahaan yang gagal dan yang sukses.

Studi Paul Barnes (1987) mengemukakan bahwa analisis dan penggunaan rasio-rasio keuangan digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk mengenai penilaian kemampuan perusahaan membayar utang, mengevaluasi keberhasilan manajerial dan usaha, bahkan kinerja yang dimiliki perusahaan menurut peraturan perundang-undangan. Lebih lanjut dikemukakan bahwa rasio keuangan juga dapat digunakan untuk tujuan-tujuan prediksi dengan teknik statistik analisis diskriminan berganda (*Multiple Discriminant Analysis = MDA*).

Jay S. Holmen (1988), membandingkan kinerja beberapa model prediksi kebangkrutan secara klasik yang terjadi diantara tahun 1977 sampai dengan 1984. Secara spesifik menggunakan model univariat yang diusulkan oleh William H Beaver (1966) dan model multivariat yang diusulkan oleh Edward I Altman (1968)

yaitu *Z score* yang dipengaruhi oleh : WC/TA , RE/TA , $EBIT/TA$, MVE/TL , S/TA . Penelitian William H Beaver menggunakan *cut-off* = 0,03 dan 0,07 sebagai kriteria adanya dua tipe kesalahan, yaitu memasukkan perusahaan yang bangkrut kedalam kondisi tidak bangkrut sebagai tipe kesalahan pertama, dan tipe kesalahan kedua adalah memasukkan perusahaan tidak bangkrut kedalam perusahaan yang bangkrut. Kesimpulan hasil penelitian bahwa pada saat kriteria untuk dikembangkan perlu merangking secara relatif untuk meminimumkan kesalahan rata-rata. Apabila kriteria tipe kesalahan pertama, sebaiknya menggunakan hasil Beaver (0,07) , Altman, Beaver (0,03). Sedangkan kalau kriteria tipe kesalahan kedua, sebaiknya adalah menggunakan hasil Beaver (0,03), Beaver (0,07) dan Altman. Dengan menggunakan univariate sederhana bahwa rasio arus kas terhadap total utang akan lebih kecil kesalahannya dibanding lima rasio *Z-score* yang diusulkan Altman untuk memprediksi kebangkrutan.

Lisa R Gilbert, et.al., (1990) menggunakan 14 rasio yaitu : C/TA , CF/CL , CF/TA , CF/TL , CA/CL , CA/TA , $EBIT/TA$, SE/TD , SE/TA , NI/TA , RE/TA , S/CA , S/TA , WC/TA untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dalam kesulitan keuangan dengan menggunakan model regresi logistik. Perusahaan digolongkan gagal apabila probabilitas lebih besar dari 0,5. Penelitian tersebut membuktikan bahwa rasio yang masuk pada model prediksi kebangkrutan yaitu ; arus kas dari operasi terhadap utang lancar, kas terhadap total asset, modal saham terhadap total utang, dan laba ditahan terhadap total asset. Kemudian disebutkan bahwa pencatatan kebangkrutan dapat

dipandang sebagai strategi dan respon secara sukarela dari pihak manajemen terhadap masalah-masalah keuangan. Strategi lain bagi perusahaan yang kesulitan keuangan yaitu; merger, restrukturisasi utang, dan likuidasi secara sukarela.

Jae K Shim (1992) menambahkan validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Hasil studi tersebut memberikan penjelasan sebagai berikut: perusahaan memiliki *Z score* sama dengan atau lebih besar 3,00 sepertinya tidak ada kemungkinan perusahaan akan gagal atau tidak bangkrut. Kemudian perusahaan memiliki *Z score* sama dengan atau kurang dari 1,80 kemungkinan perusahaan akan bangkrut sangat tinggi. Sedangkan *Z score* mulai 1,81 sampai dengan 2,99 diartikan sebagai ketidakpastian (*gray area*) yaitu tidak yakin apakah perusahaan akan bangkrut atau tidak.

Edward I Altman, et al., (1994) melakukan studi analisis perbandingan diantara metodologi statistik tradisional yaitu analisis diskriminan linear (*LDA*) atau analisis *logit* dengan *Neural Networks (NN)* untuk memprediksi dan pengklasifikasian kesulitan keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan yaitu : *leverage, ability to bear financial debt, liquidity, profitability, profit accumulation, ability to bear cost of debt, general efficiency, trade indebtedness.* Hasil studi tersebut mengemukakan bahwa secara keseluruhan metode analisis diskriminan linear lebih baik dibandingkan terhadap *neural networks* walaupun dapat digunakan secara bersamaan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Di Indonesia sudah banyak dilakukan penelitian untuk menunjukkan manfaat rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan. Penelitian Mas'ud Machfoedz (1994) menunjukkan adanya tiga dari sembilan rasio yang signifikan digunakan sebagai memprediksi perubahan laba perusahaan pada periode yang akan datang di Indonesia. Rasio tersebut yaitu; laba kotor terhadap penjualan, laba bersih terhadap penjualan, dan laba bersih terhadap modal sendiri, dimana ketiga rasio ini dikategorikan sebagai rasio profitabilitas.

Kerangka pemikiran teoritis untuk menganalisis dampak krisis ekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat pada Gambar 2.1. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis tersebut bahwa rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan diwakili oleh; rasio lancar (*CR*), rasio leverage (*ADR*), rasio laba bersih terhadap total asset (*ROA*), laba bersih terhadap ekuitas (*ROE*), pada sebelum dan selama krisis ekonomi. Kinerja keuangan dikatakan sehat apabila rasio tergolong kedalam tidak bangkrut, demikian sebaliknya. Rasio keuangan standar yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil studi William H Beaver (1966), Edward I Altman (1968), Mark E Zmijewski (1968) diadopsi dari penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) yang disajikan pada Tabel 2.1. Kemudian untuk menguji kemungkinan perusahaan akan pailit digunakan kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada Gambar 2.2.

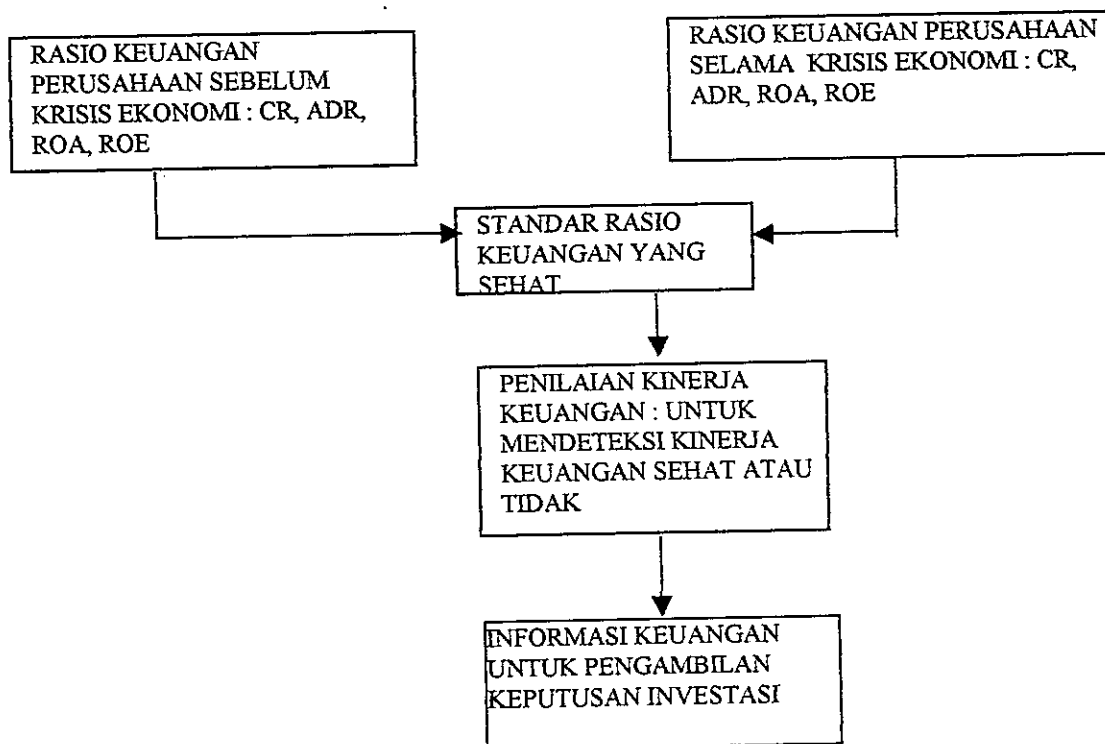
TABEL 2.1

**MEAN RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN SEBAGAI
INDIKATOR KESULITAN KEUANGAN**

No	Kelompok Rasio	Rasio Keuangan	Mean Nilai Rasio Standar Kelompok:	
			Bangkrut / tidak sehat	Tdk Bangkrut/ Sehat
1.	Likuiditas	Aktiva lancar terhadap Utang Lancar (CR)	1,86	2,38
2.	<i>Leverage</i>	Rasio Total Asset terhadap Utang (ADR)	1,27	2,10
3.	Profitabilitas Total	Laba Bersih terhadap Total Asset (ROA)	-0,05	0,07
4.	Profitabilitas Internal	Laba Bersih terhadap Ekuitas (ROE)	-0,06	0,09

Sumber : *Penelitian Mas'ud Machfoedz, (1999) .*

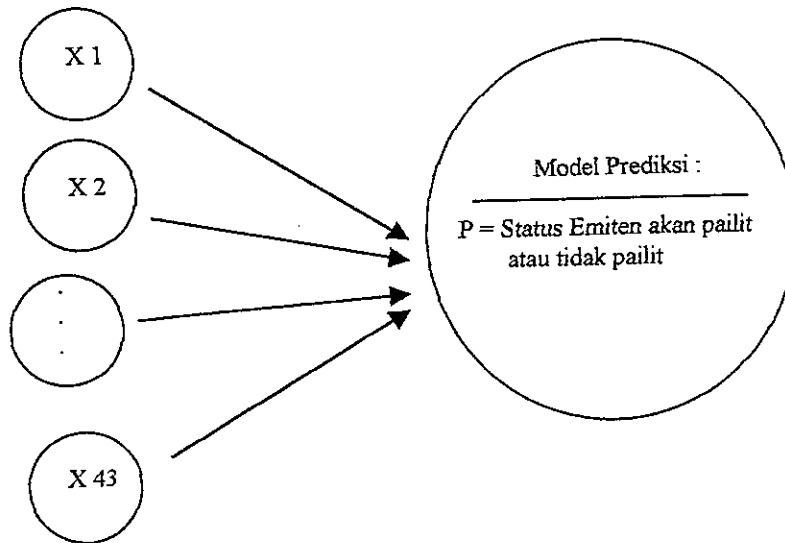
GAMBAR 2.1

ANALISIS RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN

Sumber : Mas'ud Machfoedz, (1999) yang dimodifikasi.

GAMBAR 2.2

**MODEL REGRESSI LOGISTIK UNTUK MEMPREDEKSI KEMUNGKINAN
PERUSAHAAN AKAN PAILIT**



Sumber : Ilya Avianti , (2000) dengan modifikasi seperlunya.

2.4. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian kuantitatif dikembangkan dari telaah teoritis sebagai jawaban sementara dari masalah atau pertanyaan penelitian yang memerlukan pengujian secara empiris. Dengan demikian dikemukakan hipotesis alternatif yang berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan yaitu :

$H_1 a$: Kinerja keuangan dari segi rasio lancar (CR) berbeda secara signifikan dibanding rasio lancar standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa.

- H_{1b} : Kinerja keuangan dari segi rasio asset terhadap utang (ADR) berbeda secara signifikan dibanding rasio asset terhadap utang standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa.
- H_{1c} : Kinerja keuangan dari segi ROA berbeda secara signifikan dibanding rasio ROA standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa.
- H_{1d} : Kinerja keuangan dari segi ROE berbeda secara signifikan dibanding rasio ROE standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa.

Kemudian hipotesis alternatif yang berhubungan dengan kemungkinan perusahaan pailit secara teknis yaitu :

- H_2 : Beberapa perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa diprediksi kemungkinan mengalami pailit selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk rasio keuangan, neraca, laba rugi, dan kapitalisasi pasar saham pada periode akhir tahun. Data keuangan tersebut bersumber dari *Fact Book BEJ*, *JSX Statistics*, dan *Indonesian Capital Market Directory* dengan periode pengamatan tahun 1995 sampai dengan tahun 1999. Horison waktu periode pengamatan ini dipilih dengan pertimbangan mengatasi keterbatasan penelitian Mas'ud Machfoedz, (1999) yang hanya menggunakan data tahun 1993, 1994, dan 1995. Krisis moneter baru mulai bulan Juli 1997 dan dampaknya terhadap indikator ekonomi sangat kuat sejak tahun 1998 hingga sekarang. Dengan demikian perlu perpanjangan periode pengamatan agar dapat menggambarkan keadaan yang lebih nyata. Adapun periode tahun 1995 dan 1996 disebut sebagai periode sebelum krisis ekonomi atau periode pengamatan pertama. Kemudian periode tahun 1998 dan 1999 disebut sebagai periode selama krisis ekonomi atau periode pengamatan kedua. Sedangkan periode tahun 1997 disebut *cut-off* karena krisis ekonomi mulai terjadi sejak bulan Juli 1997 sehingga tidak dianalisis.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan sebagai kerangka sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ menurut *Fact Book* yang termasuk dalam

klasifikasi kelima dan kesembilan. Perusahaan yang masuk dalam klasifikasi kelima yaitu industri barang konsumsi yang terdiri dari elemen: makanan dan minuman, rokok, kosmetik dan kebutuhan rumah tangga, perabot rumah tangga yang jumlahnya sebanyak 35 perusahaan. Dalam klasifikasi kesembilan terdapat perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdiri dari elemen : perdagangan besar barang konsumsi, perdagangan eceran, restoran, hotel dan pariwisata, komputer dan jasa, perusahaan investasi, yang jumlahnya sebanyak 40 perusahaan.

Pemilihan populasi dan sampel hanya pada klasifikasi kelima dan kesembilan berdasarkan pertimbangan berikut ini :

1. Untuk memperoleh informasi apakah krisis ekonomi yang menimbulkan laju inflasi relatif tinggi telah berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEJ khususnya perusahaan yang berkaitan dengan komoditi barang konsumsi.
2. Untuk memungkinkan generalisasi hasil penelitian pada perusahaan yang berkaitan dengan komoditi barang konsumsi, sebab permintaan terhadap output industri barang konsumsi umumnya merupakan derivasi penjualan perusahaan perdagangan barang konsumsi.
3. Untuk menghasilkan analisis yang lebih akurat karena telah mengurangi kesalahan karakteristik perusahaan.

Teknik pengambilan sampel didasarkan pada *purposive* dengan metode *multistages sampling* yaitu melalui tahap-tahap berikut ini:

1. Tentukan jumlah perusahaan sesuai dengan yang terdaftar (*list data*) di BEJ pada setiap klasifikasi sampel selama periode pengamatan.
2. Tentukan jumlah perusahaan yang melaporkan indikator rasio keuangan secara lengkap, dengan tanggal pelaporan per 31 Desember selama periode pengamatan.
3. Tentukan jumlah populasi sesuai dengan kelayakan setelah dihilangkan nilai rasio keuangan yang ekstrim atau faktor pengganggu (*outlier*) agar data mendekati distribusi normal yang diuji dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Sehubungan dengan kelayakan populasi sudah mencapai jumlah sampel kecil atau kurang dari 30 maka jumlah kelayakan populasi ditetapkan sebagai jumlah sampel. Tujuannya adalah agar hasil analisis lebih mencerminkan populasi.

Adapun deskripsi jumlah populasi dan sampel selama periode pengamatan dapat dilihat pada Tabel 3.1.

TABEL 3.1

JUMLAH POPULASI DAN SAMPEL

Deskripsi Perusahaan	List Data	Data Tersedia	Kelayakan Populasi	Sampel
Klasifikasi 5	35	34	28	28
Klasifikasi 9	40	34	25	25

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (1995-1999), data yang diolah, 2001.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data rasio keuangan dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* dengan cara mencatat kembali rasio keuangan berikut ini, yaitu : *CR, ADR, ROA, ROE*. Rasio keuangan tersebut digunakan untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan perusahaan objek penelitian. Sedangkan untuk melakukan analisa model memprediksi pailit, data perkiraan dari neraca dan laporan laba rugi serta kapitalisasi pasar saham dicatat kembali menjadi 18 unsur perkiraan. Selanjutnya sebagai variabel memprediksi (*predictor*) kebangkrutan digunakan dari hasil 43 rasio melalui *stepwise selection* yang diadopsi dari penelitian Ilya Avianti (2000).

3.4. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini untuk menganalisis kinerja keuangan, bahwa variabel yang dijelaskan adalah kesehatan kinerja keuangan yang diukur dengan rata-rata rasio keuangan standar. Sedangkan variabel yang menjelaskan digunakan rasio *CR, ADR, ROA, dan ROE*.

Kemudian pada penentuan model prediksi kemungkinan perusahaan pailit, sebagai variabel yang dijelaskan adalah status emiten apakah pailit atau tidak secara teknis. Pailit secara teknis yaitu apabila terdapat kondisi ekuitas negatif artinya total utang lebih besar dari total asset. Sedangkan variabel yang menjelaskan terdiri dari rasio berikut ini :

1. *Short-term liquidity* yang terdiri dari :
 - a. *Cash to Current Liabilities (X1)*.
 - b. *Quick asset to current liabilities (X2)*
 - c. *Current Asset to current liabilities (X3)*
- 2.. *Long-term solvency* yang terdiri dari :
 - a. *Current asset to total liabilities (X4)*
 - b. *Long-term debt plus networth to fixed asset (X5)*
 - c. *Networth to fixed asset (X6)*
3. *Profitability* yang terdiri dari :
 - d. *Operating income to earning before tax (X7)*
 - e. *Earning before tax to sales (X8)*
 - f. *Gross profit to sales (X9)*
 - g. *Operating income to sales (X10)*
 - h. *Net income to sales (X12)*
4. *Productivity* yang terdiri dari :
 - a. *Inventory to working capital (X11)*
 - b. *Cost of good sold to inventory (X13)*
 - c. *Sales to quick asset (X14)*
 - d. *Sales to cash (X15)*
 - e. *Sales to account receivable (X17)*
 - f. *Current asset to total asset (X16)*
 - g. *Quick asset to inventory (X 18)*
 - h. *Inventory to sales (X19)*
 - i. *Sales to total asset (X20)*
 - j. *Working capital to total asset (X21)*
5. *Indebtedness* yang terdiri dari :
 - a. *Total liability to current asset (X22)*
 - b. *Operating income to total liabilities (X 25)*
 - c. *Current liability to total asset (X24)*
6. *Investment intensiveness* yang terdiri dari :
 - a. *Sales to fixed asset (X 28)*
 - b. *Current asset to sales (X27)*
 - c. *Quick asset to total asset (X23)*
 - d. *Networth to sales (X29)*
 - e. *Working capital to sales (X30)*
 - f. *Inventory to total asset (X31)*
 - g. *Working Capital to total asset (X26)*
7. *Leverage* yang terdiri dari :
 - a. *Networth to total asset (X36)*
 - b. *Current liabilities to inventory (X33)*
 - c. *Total liabilities to total asset (X38)*

8. *Return on investment* yang terdiri dari :
 - a. *Earning before tax to networth (X35)*
 - b. *Net income to fixed asset (X40)*
 - c. *Net income to networth (X37)*
 - d. *Earning before tax to total asset (X32)*
 - e. *Net income to total asset (X39)*
9. *Equity* yang terdiri dari ;
 - a. *Sales to current liabilities (X34)*
 - b. *Net income to total liabilities (X41)*
 - c. *Current liabilities to networth (X42)*
 - d. *Networth to total liabilities (X43)*

3.5. Teknik Analisis

Dalam penghitungan rasio keuangan harus dilakukan terlebih dahulu menghitung nilai rata-rata unsur rasio sub sampel untuk periode pengamatan sebelum krisis ekonomi dan periode pengamatan selama krisis ekonomi. Menganalisis data untuk menguji kebenaran hipotesis digunakan statistik parametrik dan non parametrik. Statistik parametrik digunakan untuk menghitung *mean* rasio keuangan setiap sub sampel, kemudian dibandingkan terhadap standar rasio keuangan yang sehat. Selain itu dilakukan penghitungan uji beda dua sampel (*t-test*) dengan *compare-means* antara rata-rata observasi dengan rata-rata rasio standar kinerja keuangan yang sehat dengan tingkat alpha 5 %. Statistik nonparametrik juga diperlukan untuk menguji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Untuk memprediksi kemungkinan perusahaan akan pailit atau tidak maka telah digunakan model regresi logistik *binary*.

3.6. Justifikasi Statistik

Perangkat lunak komputer dengan program *SPSS* dan Singgih Santoso (2000) digunakan sebagai pedoman untuk menganalisis data. Pada penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) menggunakan *compare-means* (sampel berpasangan) telah diadopsi dalam penelitian ini. Statistik uji t digunakan untuk menghitung signifikansi perbedaan rata-rata rasio keuangan yang diamati dengan standar rata-rata rasio keuangan perusahaan yang tidak bangkrut. Pemilihan uji t dua arah dengan alpha 5 % untuk mengetahui signifikansinya didasarkan pada perbandingan t hitung terhadap t tabel atau probabilitas signifikansinya (*p-value*). Apabila *p-value* < 0,05 maka dapat dikatakan signifikan, sehingga hipotesis nol ditolak. Artinya ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata rasio yang diamati atau observasi dengan rata-rata rasio standar, demikian juga sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan Gilbert Lisa R, et.al., (1990), Yaw M. Mensah (1984) menggunakan model regresi logistik untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Penelitian Ilya Avianti (2000) menganjurkan model diskriminan linier untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan 1 dan 2 tahun kedepan. Sedangkan untuk 3 tahun kedepan menggunakan model regresi logistik. Dengan mengadopsi variabel independen dari penelitian Ilya Avianti (2000) tersebut telah digunakan dalam model regresi logistik *binary* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan sampel 1 tahun kedepan. Dependen variabel adalah variabel *binary* berupa data jenis

nominal dengan 2 kriteria yaitu; 1 = perusahaan pailit, 0 = perusahaan tidak pailit atau lainnya.

Menilai kelayakan model regresi berdasarkan nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan X^2 dan selanjutnya membandingkan *p-value* terhadap *alpha* 5 %. Apabila *p-value* < 0,05 maka model regresi logit tersebut dapat dikatakan signifikan.

Menilai keseluruhan model yaitu melihat angka *-2 Log Likelihood* pada *block number = 0* dan *block number = 1*. Apabila angka *- 2 LL* mengalami penurunan, berarti menunjukkan model regresi yang lebih baik. Selain itu juga dapat menggunakan nilai *overall classification table* yang semakin meningkat sehingga model regresi semakin baik.

Menguji koefisien regresi yaitu uji t terhadap konstanta dan koefisien setiap variabel independen. Apabila *p-value* < 0,05 maka koefisien variabel independen adalah signifikan. Menganalisis nilai X^2 *Wald* untuk menentukan variabel independen yang mana paling dominan mempengaruhi status kepailitan emiten.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Responden

Bursa Efek di Indonesia sejak dahulu hingga sekarang telah mengalami kemajuan dan kemunduran. Dalam tulisan Aristides Katappo, dkk., (1997) dapat diketahui sejarah perkembangan Bursa Efek Jakarta. Bursa di Indonesia berdiri sejak tahun 1912. Timbul tenggelamnya bursa efek di Indonesia tidak terlepas dari pasang surutnya iklim ; politik, ekonomi, dan keuangan negara Republik Indonesia. Bursa Efek Indonesia pernah tenggelam pada tahun 1940 pada saat negeri Belanda diduduki oleh bangsa Jerman. Kemudian muncul lagi pada tahun 1952 dan seolah-olah menghilang sejak tahun 1958, serta bangkit kembali pada tanggal 10 Agustus 1977.

Pada tahun 1989 pasar modal mulai berkembang dengan pesat hingga akhir tahun 1997 yang ditandai dengan nilai perdagangan saham tahun 1989 sebesar Rp. 964.272.000.000 serta Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 399,690. Sedangkan nilai perdagangan pada tahun 1997 sebesar Rp. 120.385.166.174.829 dan IHSG sebesar 401,712. Pada tahun 1998 terjadi penurunan yang cukup mencolok yaitu nilai perdagangan saham sebesar Rp. 99.684.703.142.460 dan IHSG sebesar 398,038. Kemudian naik kembali pada akhir periode tahun 1999. Indek Harga Saham Gabungan tertinggi adalah pada akhir tahun 1999 sebesar 676,919 dengan total nilai perdagangan saham sebesar Rp. 147.879.985.749.582.

Sejak tahun 1992 dengan diterbitkannya Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 323 / KMK . 010 / 1992 bahwa pengelolaan pasar modal diserahkan kepada pihak swasta, sebagaimana lazimnya hampir di seluruh dunia. Penyelenggaraan pasar modal di Indonesia akan semakin tertib dengan diterbitkannya undang-undang pasar modal yaitu UU No. 8 tahun 1995. Dalam pasal 1 ayat 2 : 4 disebutkan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Kemudian dalam pasal 1 ayat 2 : 5 yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Sedangkan dalam pasal 1 ayat 2 : 13 disebutkan pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut pasal 7 ayat 1 UU No. 8 tahun 1995 bahwa tujuan pendirian bursa efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Dalam usaha untuk menciptakan perdagangan efek yang tertib, perlu peraturan yang menunjang dan konsisten dalam penegakan peraturan serta pengawasan perilaku pelaku bursa yang terorganisasi dengan baik. Kemudian untuk menciptakan perdagangan efek yang wajar yaitu sesuai dengan mekanisme pasar, mengenal betul

nasabahnya, dan memberikan informasi transparan. Dalam hal inilah peran akuntansi keuangan harus dikedepankan terutama pengungkapan (*disclosure*). Sedangkan untuk mewujudkan perdagangan efek yang efisien bahwa penyelesaian transaksi dilakukan dengan mudah, murah, dan cepat. Perusahaan yang tercatat dan memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta berdasarkan industri sampai dengan akhir tahun 1999 dapat diklassifikasi menjadi 9, yang dapat dilihat pada Tabel 4.1.

4.2. Profil Responden

Responden yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang dipilih sebagai sampel dari klasifikasi kelima dan klasifikasi kesembilan sesuai bidang usahanya. Adapun nama perusahaan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.2 dan Tabel 4.3. Kemudian deskriptif statistik perusahaan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.4 serta perbedaan rata-rata rasio indikator efisiensi operasi dapat dilihat pada Tabel 4.5. Sedangkan uji normalitas distribusi data sampel dapat dilihat pada Tabel 4.6.

Indikator efisiensi operasi diukur dengan menggunakan rasio *CR*, *ITO*, *ADR*, *DER*, *ROA*, *ROE*. Apabila diperhatikan lebih lanjut, bahwa secara umum telah terjadi penurunan efisiensi operasi perusahaan secara signifikan antara pengamatan periode pertama dibanding pengamatan periode kedua.

TABEL 4.1.

**KLASSIFIKASI INDUSTRI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA HINGGA PADA AKHIR TAHUN 1999**

Nomor	Klassifikasi	Jenis Usaha	Jumlah Listing	Jumlah Delisting
1.	Pertanian	- Perkebunan	3	0
		- Peternakan	2	0
		- Perikanan	3	2
		- Kehutanan	0	0
2.	Pertambangan	- Pertambangan minyak dan gas bumi	1	0
		- Pertambangan logam dan mineral lainnya	3	0
		- Pertambangan dan batu-batuan	1	0
		- Lainnya	1	0
3.	Industri dasar dan kimia	- Semen	3	0
		- Keramik, perselen, kaca	5	0
		- Logam dan sejenisnya	11	0
		- Kimia	9	0
		- Plastik dan kemasan	7	0
		- Pakan ternak	6	0
		- Kayu dan pengolahannya	5	0
		- Pulp dan kertas	6	0
4.	Aneka Industri	- Mesin dan alat berat	2	0
		- Otomotif dan komponennya	12	0
		- Tekstil dan garmen	20	1
		- Alas kaki	3	0
		- Kabel	6	0
		- Elektronika	2	0
		- Lainnya	1	0

5.	Industri barang konsumsi	- Makanan dan minuman	18	1
		- Rokok	3	0
		- Farmasi	9	0
		- Kosmetik dan keperluan rumah tangga	4	0
		- Peralatan rumah tangga	3	0
6.	Properti dan real estat	- Properti dan real estat	26	0
		- Konstruksi bangunan	1	0
		- Lainnya	0	0
7.	Infra struktur, utilitas dan transportasi	- Energi	0	0
		- Jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya	1	0
		- Telekomunikasi	2	0
		- Transportasi	8	0
		- Konstruksi non bangunan	2	0
8.	Keuangan	- Bank	23	5
		- Lembaga pembiayaan	8	1
		- Perusahaan efek	3	0
		- Asuransi	10	0
		- Reksa dana	1	0
		- Lainnya	5	0
9.	Perdagangan, jasa, dan investasi	- Perdagangan besar barang produksi	18	1
		- Perdagangan eceran	6	0
		- Restoran, hotel, dan pariwisata	11	0
		- Kesehatan	1	0
		- Jasa komputer dan perangkatnya	2	0
		- Perusahaan investasi	2	0
		- Lainnya	1	0
Jumlah			288	11

Sumber: JSX Statistics(1999), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.2

**DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL KLASIFIKASI KELIMA
SESUAI BIDANG USAHANYA**

Klassifikasi	Bidang Usaha	Nama Perusahaan	Kode
Kelima	Makanan dan minuman	1. PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	AQUA
		2. PT. Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA
		3. PT. Davomas Abadi, Tbk	DAVO
		4. PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
		5. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
		6. PT. Miwon Indonesia, Tbk	MWON
		7. PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	MLBI
		8. PT. Sekar Laut, Tbk	SKLT
		9. PT. Siantar Top, Tbk	STTP
		10. PT. SMART Corporation, Tbk	SMAR
		11. PT. Suba Indah, Tbk	SUBA
		12. PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	ULTJ
	Rokok	13. PT. BAT Indonesia, Tbk	BATI
		14. PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM
		15. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	HMSP
	Farmasi	16. PT. Bayer Indonesia, Tbk	BYSP
		17. PT. Dankos Laboratories, Tbk	DNKS
		18. PT. Darya-Varia Laboratoria, Tbk	DVLA
		19. PT. Merck Indonesia, Tbk	MERK
		20. PT. Schering – Plough Indonesia, Tbk	SCPI
		21. PT. Squibb Indonesia, Tbk	SQBB
		22. PT. Tempo Scan Pacific, Tbk	TSPC
	Kosmetik dan keperluan rumah tangga	23. PT. Mustika Ratu, Tbk	MRAT
		24. PT. Protector and Gambler Indonesia, Tbk	PGIN
		25. PT. Tancho Indonesia, Tbk	TCID
	Peralatan rumah tangga	26. PT. Unilever Indonesia, Tbk	UNVR
		27. PT. Kedaung Indah Can, Tbk	KICI
		28. PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk	KDSI

Sumber : JSX Statistics (1998), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.3

**DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL KLASIFIKASI KESEMBILAN
SESUAI BIDANG USAHANYA**

Klasifikasi	Bidang Usaha	Nama Perusahaan	Kode
Kesembilan	Perdagangan besar barang produksi	1. PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	AKRA
		2. PT. Artha Graha Investama Sentral, Tbk	AGIS
		3. PT. Astra Graphia, Tbk	ASGR
		4. PT. Enseval Putra Megatrading, Tbk	EPMT
		5. PT. Inter Delta, Tbk	INTD
		6. PT. Intraco Penta, Tbk	INTA
		7. PT. Lautan Luas, Tbk	LTLS
		8. PT. Modern Photo Film Co, Tbk	MDRN
		9. PT. Perdana Bangun Pusaka, Tbk	KONI
		10. PT. Tigaraksa Satria, Tbk	TGKA
		11. PT. Tunas Ridean, Tbk	TURI
	Perdagangan eceran	12. PT. Wicaksana Overseas Int., Tbk	WICO
		13. PT. Great River International, Tbk	GRIV
		14. PT. Hero Supermarket, Tbk	HERO
		15. PT. Matahari Putra Prima, Tbk	MPPA
		16. PT. Metro Supermarket Realty, Tbk	MTSM
		17. PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	RALS
	Restoran, hotel, dan pariwisata	18. PT. Toko Gunung Agung, Tbk	TKGA
		19. PT. Fast Food Indonesia, Tbk	FAST
		20. PT. Hotel Sahid Jaya, Tbk	SHID
		21. PT. Mas Murni Indonesia, Tbk	MAMI
		22. PT. Sona Topas Tourism Industry, Tbk	STTI
	Jasa komputer dan perangkatnya Perusahaan investasi	23. PT. Metrodata Electronics, Tbk	MTDL
		24. PT. Anwar Sierad, Tbk	ANSI
		25. PT. Bimantara Citra, Tbk	BMTR

Sumber: *JSX Statistics* (1998), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.4
DESKRIPTIF STATISTIK PERUSAHAAN SAMPEL

Keterangan Rasio	Periode Pengamatan Pertama					Periode Pengamatan Kedua				
	Mean	Std	Max	Min	Range	Mean	Std	Max	Min	Range
Seluruh sampel										
CR	1,89	1,11	6,65	0,66	5,99	1,48	1,04	4,82	0,01	4,81
ITO	4,88	6,26	46,02	0,67	45,35	6,73	9,41	63,89	0,05	63,84
ADR	1,34	0,86	4,06	0,13	3,93	1,71	4,06	12,69	-9,88	22,57
DER	2,60	1,84	8,43	1,25	7,18	2,06	1,74	9,93	0,41	9,52
ROA	7,43	6,52	29,00	-4,66	33,66	-2,81	29,26	22,96	-187,34	210,30
ROE	15,18	14,01	75,69	-21,38	97,07	0,90	48,89	150,23	-151,16	301,39
Klassifikasi 5										
CR	2,16	1,36	6,65	0,66	5,99	1,60	1,10	4,57	0,16	4,42
ITO	5,18	8,19	46,02	1,32	44,70	6,49	11,61	63,89	1,25	62,64
ADR	3,21	2,33	8,43	1,25	7,18	2,62	2,19	9,93	0,52	9,42
DER	1,18	0,90	4,06	0,13	3,39	1,64	4,02	12,69	-9,40	22,09
ROA	10,55	6,72	29,00	2,67	26,33	2,48	13,00	22,96	-30,27	53,23
ROE	20,89	14,85	75,69	6,13	69,56	3,34	53,87	150,23	-149,20	299,43
Klassifikasi 9										
CR	1,59	0,64	4,00	0,90	3,10	1,34	0,97	4,82	0,01	4,81
ITO	4,54	3,05	13,41	0,67	12,74	7,00	6,33	24,38	0,05	24,34
ADR	1,93	0,58	3,53	1,28	2,24	1,43	0,62	3,12	0,41	2,71
DER	1,52	0,78	3,52	0,41	3,11	1,79	4,19	9,48	-9,88	19,36
ROA	3,95	4,14	13,46	-4,66	18,12	-8,76	39,94	22,74	-187,34	210,08
ROE	8,80	9,85	24,24	-21,38	45,62	-1,82	43,58	88,17	-151,16	239,34

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, (1995 - 1999), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.5
PERBEDAAN RATA-RATA RASIO KEUANGAN
PENGAMATAN PERIODE PERTAMA DAN PERIODE KEDUA

Rasio	Klassifikasi kelima					Klassifikasi kesembilan				
	Rata-rata Periode I	Rata-rata Periode II	Perubahan	t-test	Signif.	Rata-rata Periode I	Rata-rata Periode II	Perubahan	t-test	Signif.
CR	2,16	1,60	turun	2,24	0,03*	1,59	1,34	turun	1,06	0,30
ITO	5,18	6,49	naik	-1,73	0,09	4,54	7,00	naik	-2,65	0,01*
ADR	3,21	2,62	turun	1,04	0,30	1,93	1,43	turun	3,20	0,00*
DER	1,18	1,64	turun	-0,61	0,54	1,52	1,79	turun	-0,31	0,75
ROA	10,55	2,48	turun	3,33	0,00*	3,95	-8,76	turun	1,58	0,12
ROE	20,89	3,34	turun	1,74	0,09	8,80	-1,82	turun	1,14	0,26

Keterangan: * Signifikansi dengan taraf alpha 5 %.

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (1995 – 1999), data yang diolah, 2001.

Dari Tabel 4.5 dapat dijelaskan bahwa rata-rata rasio DER, ROE telah terjadi penurunan yang tidak signifikan untuk alpha 5 % pada pengamatan periode kedua jika dibandingkan terhadap periode pengamatan pertama, baik pada perusahaan klasifikasi kelima dan klasifikasi kesembilan. Sedangkan CR terjadi penurunan efisiensi operasi yang signifikan hanya pada perusahaan klasifikasi kelima. Demikian halnya dari segi rasio ADR terjadi penurunan efisiensi operasi yang signifikan pada perusahaan klasifikasi kesembilan. Satu-satunya rasio yang mengalami kenaikan yaitu rasio ITO baik pada perusahaan klasifikasi kelima dan klasifikasi kesembilan, namun

kenaikan tersebut secara signifikan adalah pada perusahaan klasifikasi kesembilan. Untuk rasio ROA penurunan yang signifikan terjadi hanya pada klasifikasi kelima.

TABEL 4.6

UJI NORMALITAS DISTRIBUSI DATA SAMPEL

Deskripsi	Uji Kolmogorov - Smirnov satu sampel					
	Periode Pengamatan Pertama			Periode Pengamatan Kedua		
	Z	Asym. Signif. (2-tailed)	Kesimpulan	Z	Asym. Signif. (2-tailed)	Kesimpulan
Klasifikasi kelima						
CR	1,17	0,12	N	1,08	0,19	N
ITO	1,77	0,00*	TN	2,07	0,00*	TN
ADR	1,47	0,02*	TN	1,60	0,01*	TN
DER	0,70	0,70	N	1,33	0,05*	TN
ROA	0,74	0,62	N	0,72	0,66	N
ROE	1,02	0,24	N	1,03	0,23	N
Klasifikasi kesembilan						
CR	0,76	0,60	N	0,97	0,30	N
ITO	1,26	0,08	N	0,93	0,34	N
ADR	1,27	0,07	N	0,57	0,90	N
DER	0,59	0,87	N	0,88	0,41	N
ROA	0,53	0,93	N	1,63	0,00*	TN
ROE	0,93	0,35	N	0,96	0,30	N

Keterangan : TN= Tidak normal dan * Signifikan pada $p\text{-value} < 0,05$.
N = Normal.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (1995 – 1999), data yang diolah, 2001

Dari Tabel 4.6 hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-smirnov* dapat diketahui bahwa sebagian besar data rasio keuangan yang dianalisis terdistribusi secara normal. Ada 10 dari 12 rasio pada pengamatan periode pertama dan 8 dari 12 rasio pada pengamatan periode kedua menunjukkan terdistribusi secara normal yaitu *asymptotic significance* lebih besar dari nilai α 0,05. Data yang tidak terdistribusi normal pada perusahaan klasifikasi kelima adalah rasio ITO dan ADR baik pada pengamatan periode pertama dan pengamatan periode kedua serta rasio DER pada pengamatan periode kedua. Sedangkan untuk perusahaan klasifikasi kesembilan bahwa data tidak normal hanya rasio ROA untuk pengamatan periode kedua.

Penelitian terdahulu terhadap penggunaan rasio keuangan mengemukakan bahwa rasio keuangan tidak seluruhnya berdistribusi normal. Edward B Deakin (1976) menyebutkan bahwa data mentah sebagai bahan perhitungan rasio akuntansi keuangan bisa jadi terdistribusi secara tidak normal. Lebih lanjut dia mengatakan bahwa kebanyakan hasil analisis adalah berdasarkan pada asumsi bahwa terhadap rasio-rasio akuntansi keuangan terdistribusi secara normal tidak dapat dipertahankan. Selain itu Hon-Shiang Lau, et.al. (1995) juga berpendapat bahwa pendistribusian rasio tidak secara normal. Dari hasil penelitian Hon-Shiang Lau, et.al., juga diadopsi hasil penelitian; Barnes (1982) yang menunjukkan bahwa sangat alami terhadap distribusi rasio tidak normal. Demikian juga studi Beecher (1987), Ezzamel dan Mar-Malinerio (1990) ada dua temuan universal yaitu : (1) distribusi

rasio tipenya adalah tidak normal ; (2) muncul distribusi yang beberapa isinya adalah *outliers*.

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Beda rata-rata (*compare-means*)

Uji beda rata-rata dari dua sampel telah dipakai pada penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata rasio keuangan yang diamati dengan standar rasio keuangan yang sehat. Adapun prosedur pengujiannya yaitu :

Pertama, melakukan perbandingan antara rata-rata rasio keuangan setiap klasifikasi sampel yang diamati terhadap standar rasio keuangan yang sehat pada setiap periode pengamatan. Dengan demikian dapat diketahui perusahaan klasifikasi sampel mana yang kondisi keuangannya tidak sehat sesuai elemen rasio yang dianalisis. Perhitungan rata-rata elemen rasio untuk setiap klasifikasi sampel dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Kedua, Untuk mengetahui sejauh mana presisi perbedaan dari sampel yang diamati dengan 2 periode pengamatan yang berbeda maka telah dilakukan uji t beda dua sample dari rasio keuangan yang diamati dengan rasio standar untuk kinerja keuangan yang sehat atau tidak bangkrut. Apabila probabilitas signifikansinya (*p-value*) lebih rendah dibanding α 0,05 maka memberikan kesimpulan bahwa perbedaan rata-rata rasio keuangan yang diamati dengan rasio standarnya adalah

cukup signifikan. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 4.8, sedangkan rumus untuk menghitungnya menurut Djarwanto Ps (1998) adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{S / \sqrt{n}} \dots\dots(2)$$

Deviasi Standar :

$$S = \sqrt{\frac{(Xi - \bar{X})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- t = statistik uji sampel kecil.
- μ = mean rasio standar keuangan tidak bangkrut.
- S = deviasi standar sampel.
- \bar{X} = rata-rata rasio keuangan obsevasi atau sampel.
- X_i = rasio keuangan perusahaan sampel.
- n = jumlah sampel.

Dari Tabel 4.7 dan Tabel 4.8 diketahui bahwa pada perusahaan klassifikasi 5 rata-rata rasio lancar (CR) = 2,16 pada pengamatan periode pertama, lebih rendah jika dibanding dengan rata-rata rasio standar keuangan yang tidak bangkrut, akan tetapi menurut hasil pengujian perbedaanya tidak signifikan karena t hitung = 0,81 mempunyai *p-value* = 0,42 > 0,05. Pada pengamatan periode kedua, rasio lancar = 1,60 lebih rendah dari standar kinerja keuangan yang bangkrut akan tetapi perbedaannya bersifat signifikan karena t hitung = -3,73 mempunyai *p-value* = 0,00 < 0,05. Sedangkan perusahaan klassifikasi 9 bahwa pada pengamatan periode pertama dan kedua rata-rata rasio lancar = 1,59 dan 1,34 maka nilai ini adalah lebih rendah dari rasio standar. Perbedaan tersebut bersifat signifikan karena t hitung =

-6,08 dan -5,31 memiliki $p\text{-value} = 0,00 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis alternatif 1.a yaitu; kinerja keuangan dari segi rasio lancar (CR) berbeda secara signifikan dibanding rasio lancar standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa adalah cukup kuat untuk diterima, karena kebanyakan rasio-rasio keuangan yang diamati lebih rendah dari rasio standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan.

TABEL 4.7

**PERBANDINGAN RATA-RATA RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN
KLASSIFIKASI KELIMA DAN KESEMBILAN DENGAN RASIO STANDAR
KINERJA KEUANGAN YANG TIDAK BANGKRUT**

No	Pengamatan	CR		ADR		ROA		ROE	
		Rata-rata	Standar TB	Rata-rata	Standar TB	Rata-rata	Standar TB	Rata-rata	Standar TB
1	<i>Klassifikasi Kelima</i>								
	Periode pertama	2,16	2,38	3,21	2,10	10,55	7,00	20,89	9,00
	Periode kedua	1,60	2,38	2,62	2,10	2,48	7,00	3,34	9,00
2	<i>Klassifikasi Kesembilan</i>								
	Periode Pertama	1,59	2,38	1,93	2,10	3,95	7,00	8,80	9,00
	Periode Kedua	1,34	2,38	1,43	2,10	-8,76	7,00	-1,82	9,00

Keterangan : TB = Tidak Bangkrut (Sumber : Mas'ud Machfoedz, 1999).

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, (1995-1999), data yang diolah, 2001.

Dari segi rata-rata rasio aset terhadap total utang (ADR) = 3,21 untuk pengamatan periode pertama pada perusahaan klasifikasi 5, sehingga rata-rata rasio observasi lebih tinggi dari rasio standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan karena t hitung = 2,51 mempunyai p -value = 0,01 < 0,05. Pada pengamatan periode kedua rasio ADR = 2,62 juga lebih tinggi dari rasio standar tidak bangkrut namun perbedaannya tidak signifikan karena t hitung = 1,25 memiliki p -value = 0,22 > 0,05. Sedangkan pada perusahaan klasifikasi 9 bahwa pada pengamatan periode pertama ADR = 1,93 maka lebih rendah dari rasio standar tidak bangkrut tetapi perbedaannya tidak signifikan karena t hitung = -1,45 memiliki p -value = 0,16 > 0,05. Kemudian pada pengamatan periode kedua rasio ADR = 1,43 lebih rendah dari rasio standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan karena t hitung = -5,30 memiliki p -value = 0,00 < 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif 1.b yaitu; kinerja keuangan dari segi rasio aset terhadap utang (ADR) berbeda secara signifikan dibanding rasio aset terhadap utang standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa adalah cukup kuat alasan untuk diterima. Hal ini disebabkan perusahaan klasifikasi 9 memiliki rata-rata ADR lebih rendah dari rasio standar yang tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan pada pengamatan periode kedua. Sedangkan perusahaan klasifikasi 5 menunjukkan rasio yang diamati lebih tinggi dari rasio keuangan standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat tidak signifikan pada pengamatan periode kedua. Kemudian dari segi rasio tingkat pengembalian total

(ROA) pada perusahaan klasifikasi 5. untuk pengamatan periode pertama memiliki ROA = 10,55 % lebih tinggi dari rasio standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan karena t hitung = 2,51 memiliki p -value = 0,01 < 0,05. Pada pengamatan periode kedua bahwa ROA = 2,48 % lebih rendah dari rasio standar keuangan tidak bangkrut, namun perbedaannya bersifat tidak signifikan karena t hitung = - 1,83 memiliki p -value = 0,07 > 0,05.

TABEL 4.8

**HASIL UJI t PERBEDAAN MEAN RASIO KEUANGAN OBSERVASI
DENGAN RASIO STANDAR PADA PERUSAHAAN KLASIFIKASI
KELIMA DAN KLASIFIKASI KESEMBILAN**

No.	Rasio Keuangan	Periode Pertama			Periode Kedua		
		Nilai t	Signif.	Terima / Tolak Ho	Nilai t	Signif.	Terima / Tolak Ho
1	<i>Klasifikasi Kelima</i>						
	CR	-0,81	0,42	Terima	-3,73	0,00	Tolak
	ADR	2,51	0,01	Tolak	1,25	0,22	Terima
	ROA	2,79	0,00	Tolak	-1,83	0,07	Terima
2	<i>Klasifikasi Kesembilan</i>						
	CR	-6,08	0,00	Tolak	-5,31	0,00	Tolak
	ADR	-1,45	0,16	Terima	-5,30	0,00	Tolak
	ROA	0,91	0,37	Terima	-1,97	0,06	Terima
	ROE	-0,10	0,92	Terima	-1,24	0,22	Terima

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, (1995-1999) data yang diolah, 2001.

Sedangkan pada perusahaan klasifikasi 9 untuk pengamatan periode pertama memiliki ROA = 3,95 % lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut dan

perbedaannya bersifat tidak signifikan karena t hitung = 0,91 memiliki p -value = 0,37 > 0,05. Pada pengamatan periode kedua bahwa ROA = -8,76 % lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut tetapi perbedaannya bersifat tidak signifikan karena t hitung = - 1,97 memiliki p -value = 0,06 > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif 1.c yaitu; kinerja keuangan dari segi ROA berbeda secara signifikan dibanding rasio ROA standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa adalah cukup kuat untuk ditolak sebab kebanyakan rasio-rasio keuangan yang diamati lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut, namun perbedaannya bersifat tidak signifikan.

Dari segi rasio tingkat pengembalian internal (*ROE*) perusahaan klasifikasi 5 pada pengamatan periode pertama nilai *ROE* = 20,89 % berarti lebih tinggi dari rasio standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat signifikan karena t hitung = 4,23 memiliki p -value = 0,00 < 0,05. Pada pengamatan periode kedua nilai *ROE* = 3,34 % sehingga lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat tidak signifikan oleh karena nilai t hitung = - 0,55 memiliki p -value 0,58 > 0,05. Sedangkan perusahaan klasifikasi 9 pada pengamatan periode pertama memiliki *ROE* = 8,80 % sehingga lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut dan perbedaannya bersifat tidak signifikan karena t hitung = -0,10 memiliki p -value = 0,92 > 0,05. Pada pengamatan periode kedua bahwa *ROE* = -1,82 % maka lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut serta perbedaannya bersifat tidak signifikan sebab t hitung = - 1,24 memiliki p -value = 0,22 > 0,05. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa cukup kuat kalau hipotesis alternatif 1.d yaitu, kinerja keuangan dari segi ROE berbeda secara signifikan dibanding rasio ROE standar yang sehat pada industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa adalah ditolak. Hal ini disebabkan karena kebanyakan rasio-rasio keuangan yang diamati lebih rendah dari rasio keuangan standar tidak bangkrut, namun perbedaannya bersifat tidak signifikan.

4.3.2. Model Regresi *Logistic Binary*.

Berdasarkan ekuitas yang negatif dapat diketahui bahwa beberapa perusahaan sampel dikelompokkan pailit secara teknis pada pengamatan periode kedua (tahun 1999), sedangkan pada periode pengamatan pertama (tahun 1996) tidak ada perusahaan yang pailit.

Model regresi *logistic binary* untuk memprediksi kemungkinan emiten akan pailit pada waktu 1 tahun kedepan dengan mengadopsi variabel yang dikemukakan oleh Ilya Avianti (2000). Variabel terikat berupa status emiten pada tahun 1999 apakah pailit atau tidak pailit diukur dalam skala *dummy* 1= pailit; 0 = sebaliknya. Sedangkan variabel independennya adalah; *Net income to sales (X12)*, *Sales to account receivable (X17)*, *Operating income to total liabilities (X25)*, *Sales to fixed asset (X28)*, *Net worth to total asset (X36)*, *Total liabilities to total asset (X38)*, *Net income to fixed asset (X40)*.

Prosedur menghitungnya yaitu : melakukan estimasi model regresi logistik, kemudian signifikansi dari koefisien parameternya dibandingkan dengan taraf alpha 0,05. Adapun hasil penghitungan model regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 4.9.

TABEL 4.9

**RINGKASAN HASIL ESTIMASI MODEL REGRESI LOGISTIK
PADA PERUSAHAAN KLASIFIKASI KELIMA DAN KLASIFIKASI
KESEMBILAN PENGAMATAN PERIODE KEDUA**

No	Perusahaan	Variabel	Koefisien	SE	X ² Wald	Signif.	Keputusan
1	<i>Klassifikasi kelima</i>	X12	-2,950	10,36	0,081	0,775	TS
		X25	-3,518	3,58	0,962	0,326	TS
		Konstanta	-1,131	0,74	2,285	0,130	TS
2	<i>Klassifikasi Kesembilan</i>	X12	-1,393	1,86	0,558	0,455	TS
		X25	-6,484	10,83	0,358	0,549	TS
		X36	-0,409	3,48	0,014	0,907	TS
		X40	-0,431	0,39	1,165	0,280	TS
		Konstanta	-1,823	1,36	1,778	0,182	TS

Keterangan : TS = Tidak Signifikan pada alpha 5 %.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, (1998), data yang diolah, 2001.

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa persamaan regresi logistik untuk memprediksi kepailitan perusahaan 1 tahun kedepan (1999) untuk setiap klasifikasi sebagai berikut :

$$\text{Klassifikasi 5 : } P = -1,131 - 2,950 X_{12} - 3,518 X_{25} \dots\dots\dots (4)$$

$$\text{Klassifikasi 9 : } P = -1,823 - 1,393 X_{12} - 6,484 X_{25} - 0,409 X_{36} - 0,431 X_{40} \dots\dots\dots (5)$$

Model regresi logistik *binary* dalam penelitian ini telah bebas dari penyakit multikolinearitas, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Lampiran 9.

Selanjutnya dari Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa seluruhnya koefisien variabel independennya tidak signifikan, hal ini mungkin disebabkan karena jumlah sampel yang diamati adalah relatif kecil. Namun tanda (*sign*) pada masing-masing variabel independen menunjukkan konsistensi dengan teori atau logika yang relevan. Masing-masing koefisien variabel independen: laba bersih terhadap penjualan (X12), laba operasi terhadap total utang (X25), modal sendiri terhadap total asset (X36), laba bersih terhadap asset tetap (X40) adalah bertanda negatif, ini berarti apabila rasio-rasio tersebut naik maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

Koefisien X^2 *Goodness of fit test* klasifikasi 5 adalah 4,6394 yang memiliki p -value = 0,7039 dan pada klasifikasi 9 koefisiennya adalah 7,0867 yang memiliki p -value = 0,3129. Dengan demikian nilai p -value adalah lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data yang tersedia nampaknya kurang begitu fit dalam menyusun model logit secara keseluruhan (*overall*), yaitu dalam hal ini terjadi karena jumlah emiten yang pailit dan tidak pailit adalah kurang seimbang. Meskipun demikian, model prediksi logit tersebut masih tetap dapat dipakai untuk meramal kepailitan emiten dari “*magnitude*” properti lainnya yang dimiliki oleh model logit.

Dari segi koefisien -2 *Log Likelihood* (-2 *LL*) untuk klasifikasi 5 pada *block number* 0 dan 1 adalah 19,06 dan 15,61 serta pada klasifikasi 9 adalah 25,02 dan

13,12. Oleh karena koefisien $-2 LL$ pada *block number* 1 mengalami penurunan jika dibanding dengan *block number* 0 berarti menunjukkan model yang cukup baik.

Untuk mengetahui variabel independen yang paling dominan dalam mempengaruhi status kepailitan emiten adalah melihat koefisien X^2 Wald yang semakin lebih besar dan nilai *p-value* yang dimiliki semakin kecil mendekati $\alpha = 0,05$. Rasio keuangan yang lebih dominan mempengaruhi status kepailitan emiten pada klasifikasi 5 adalah variabel X25 dengan koefisien X^2 Wald = 0,962 yang memiliki *p-value* = 0,326. Sedangkan pada klasifikasi 9 bahwa rasio keuangan yang lebih dominan yaitu variabel; X40, X12, X25 dengan koefisien 1,165 dan 0,558, serta 0,358 yang memiliki *p-value* sebesar 0,280 dan 0,455, serta 0,549. Sekali lagi, meskipun variabel-variabel tersebut secara statistik tidak signifikan namun mempunyai kesesuaian tanda dengan teori yang relevan.

Perlu diketahui bahwa rasio keuangan sebagai variabel independen yang mempengaruhi status kepailitan emiten pada penelitian ini pada umumnya memiliki nilai rata-rata yang tidak jauh berbeda (hasil uji t untuk dua sampel independen dapat dilihat pada Tabel 4.10). Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.10 dapat diketahui pada industri barang konsumsi (klasifikasi 5) bahwa variabel independen berupa rasio laba bersih terhadap penjualan (X12) memiliki nilai rata-rata 0,01817 pada status pailit dan 0,08825 pada status tidak pailit. Sedangkan untuk rasio laba operasi terhadap total utang (X25) memiliki nilai rata-rata 0,07299 pada status pailit dan 0,4997 pada status tidak pailit.

Dengan melihat hasil *Levene test* dapat diketahui bahwa varians populasi dari kedua sampel tersebut diasumsikan sama atau tidak sama. Untuk X12 nilai $F = 0,001$ dan memiliki $p\text{-value} = 0,972$ (lebih besar dari 0,05 atau tidak signifikan) dengan nilai $t\text{-hitungnya} = -1,391$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rata-rata dari rasio “*net income to sales*” sebagai *proxy* dari “*profitability*” pada industri yang diamati mempunyai rata-rata relatif sama secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit. Untuk X25 bahwa nilai $F = 2,055$ dan memiliki $p\text{-value} = 0,164$ (lebih besar dari 0,05 atau tidak signifikan) dengan nilai $t\text{-hitungnya} = -1,399$.

TABEL 4.10

**HASIL UJI t UNTUK DUA SAMPEL INDEPENDEN
DARI VARIABEL BEBAS**

Klassifikasi	Variabel independen	Rata-rata rasio		Levene test		t - test			
		pailit	tidak pailit	varians sama		Means sama		Means tidak sama	
				F hit.	Signif.	t hit.	Signif.	t hit.	Signif.
Kelima	X12	0,01817	0,08825	0,001	0,972 ✓	-1,391	0,176 ✓	-1,336	0,292
	X25	0,07299	0,4997	2,055	0,164 ✓	-1,399	0,174 ✓	-3,309	0,006
Kesembilan	X12	-3,9874	-0,0213	30,168	0,000 * ✓	-2,519	0,019	-1,176	0,305 ✓
	X25	0,03646	0,1686	2,893	0,102 ✓	-1,514	0,144 ✓	-2,729	0,012
	X36	0,1443	0,2904	0,841	0,369 ✓	-0,973	0,340 ✓	-1,3	0,222
	X40	-3,4512	-0,103	8,741	0,007 * ✓	-2,897	0,008	-1,559	0,191 ✓

Keterangan : * Signifikan pada $\alpha = 5\%$. ✓ = nilai yang dirujuk.

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, (1998), data yang diolah, 2001.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio "*operating income to total liabilities*" sebagai *proxy* dari "*indebtedness*" pada industri yang diamati mempunyai rata-rata yang tidak berbeda secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit.

Pada perusahaan perdagangan dan jasa (klasifikasi 9) dapat diketahui bahwa nilai rata-rata rasio laba bersih terhadap penjualan (X12) adalah -3,9874 untuk status pailit dan -0,0213 untuk status tidak pailit. Dari segi rasio laba operasi terhadap total utang (X25) memiliki nilai rata-rata adalah 0,03646 untuk status pailit dan 0,1686 untuk status tidak pailit. Dari segi rasio modal sendiri terhadap total asset (X36) memiliki nilai rata-rata 0,143 untuk status pailit dan 0,2904 untuk status tidak pailit. Dari segi rasio laba bersih terhadap asset tetap (X40) memiliki nilai rata-rata - 3,4512 untuk status pailit dan -0,1030 untuk tidak pailit.

Dengan melihat hasil perhitungan *Levene test* bahwa rasio keuangan X12 nilai $F = 30,168$ dan memiliki *p-value* = 0,000 (lebih kecil dari 0,05 atau signifikan) dengan nilai *t*-hitungnya = -1,176. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rata-rata dari rasio "*net income to sales*" sebagai *proxy* dari "*profitability*" pada perusahaan perdagangan dan jasa yang diamati adalah relatif berbeda secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit . Untuk X25 nilai $F = 2,893$ dan memiliki *p-value* = 0,102 (lebih besar dari 0,05 atau tidak signifikan) dengan nilai *t*-hitungnya = -1,514. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rata-rata dari rasio "*operating income to total liabilities* " sebagai *proxy* dari "*indebtedness*" adalah relatif tidak berbeda secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit. Kemudian untuk X36 nilai

F = 0,841 dan memiliki p -value = 0,369 (lebih besar dari 0,05 atau tidak signifikan) dengan nilai t -hitungnya = -0,973. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rata-rata dari rasio “*networth to total asset*” sebagai *proxy* dari “*leverage*” mempunyai rata-rata yang relatif tidak berbeda secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit. Sedangkan untuk X40 nilai F = 8,741 dan memiliki p -value = 0,007 (lebih kecil dari 0,05 atau signifikan) dengan nilai t -hitungnya = -1,559. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rata-rata dari rasio “*net income to fixed asset*” sebagai *proxy* dari “*return on investment*” mempunyai rata-rata yang berbeda secara statistik baik untuk yang pailit maupun tidak pailit.

Selanjutnya melakukan pengklasifikasian menurut model regresi logistik. Hasil klasifikasi emiten sesuai model regresi logistik untuk memprediksi 1 tahun sebelum pailit dapat dilihat pada Tabel 4.11. Hasil prediksi status emiten dapat dilihat pada Tabel 4.12 dan Tabel 4.13.

Dari Tabel 4.11 pada klasifikasi 5 bahwa status emiten secara teknis pailit ada 3 sedangkan hasil prediksinya diperkirakan akan menjadi tidak pailit dikemudian hari. Ada sebanyak 24 perusahaan yang status emiten secara teknis tidak pailit dan diperkirakan akan tetap bertahan menjadi tidak pailit. Hanya ada 1 emiten yang sebelum krisis adalah tidak pailit namun selama krisis diperkirakan akan menjadi pailit. Hal ini mungkin disebabkan kondisi kesehatan perusahaan (keuangannya) pada saat sebelum krisis sudah kurang baik sehingga begitu terjadi krisis dapat mempercepat kepailitannya. Secara keseluruhan model regresi logit ini mempunyai

daya prediksi yang relatif baik dengan presisi mencapai kebenaran kira-kira sebesar 86 %.

Demikian halnya pada perusahaan klassifikasi 9 bahwa status emiten pailit secara teknis ada 5 sedangkan hasil prediksinya tetap pailit ada 3 atau 60 %, sedangkan menjadi tidak pailit ada 2 atau 40 %. Sebaliknya bahwa status emiten tidak pailit secara teknis ada 20 sedangkan hasil prediksinya menjadi pailit 0 atau 0 % dan tetap tidak pailit ada 20 atau 100 %. Secara keseluruhan daya prediksi model logit dalam memperkirakan kepailitan emiten diperkirakan mendekati kebenarannya sebesar 92 %.

TABEL 4.11

Klassifikasi Kelima			Hasil Prediksi			
			Pailit (1)	Tidak Pailit (0)	Total	% correct
Diamati	Jumlah	Pailit (1)	0	3	3	
		Tidak Pailit (0)	1	24	25	
Persentase	Persentase	Pailit	0	100	100	0,00
		Tidak Pailit	4	96	100	96,00
Keseluruhan (Overall)					85,71	
Klassifikasi Kesembilan			Hasil Prediksi			
			Pailit (1)	Tidak Pailit (0)	Total	% correct
Diamati	Jumlah	Pailit (1)	3	2	5	
		Tidak pailit (0)	0	20	20	
Persentase	Persentase	Pailit	60	40	100	60
		Tidak pailit	0	100	100	100
Keseluruhan (Overall)					92,00	

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (1998), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.12
HASIL PREDIKSI KEMUNGKINAN PERUSAHAAN BANGKRUT BERDASARKAN
MODEL REGRESI LOGISTIK TAHUN 1999 KLASIFIKASI KELIMA

No.	Kode	X12	X17	X25	X28	X36	X40	P = f(X12, X25)
1	AQUA	0.05	4.87	0.24	5.12	0.20	0.27	-2,126.57
2	CEKA	-0.35	8.80	0.35	1.51	1.89	-0.52	-1,353.73
3	DAVO	-0.09	8.48	0.19	2.20	0.16	-0.20	-1,536.64
4	DLTA	0.10	4.97	0.10	0.89	0.02	0.09	-1,776.77
5	INDF	0.05	11.24	0.21	1.72	0.67	0.09	-2,010.29
6	MWON	-0.13	9.46	1.20	2.93	0.09	-0.37	-4,981.11
7	MLBI	0.06	7.41	0.16	1.19	0.31	0.07	-1,850.09
8	SKLT	-0.85	7.31	0.00	1.90	0.05	-1.61	1,367.61
9	STTP	0.14	8.62	0.64	1.93	1.21	0.26	-3,772.81
10	SMAR	0.02	18.45	0.26	3.80	0.18	0.06	-2,078.01
11	SUBA	-0.25	2.05	-0.10	2.28	0.13	-0.57	-40.64
12	ULTJ	0.04	9.79	0.17	0.61	0.29	0.02	-1,834.05
13	BATI	0.01	17.96	0.09	5.43	0.12	0.03	-1,466.97
14	GGRM	0.11	10.33	3.80	7.14	0.00	0.78	-14,818.57
15	HMSP	-0.02	44.81	0.30	2.94	0.00	-0.06	-2,120.24
16	BYSP	-0.02	6.71	0.04	9.65	0.04	-0.23	-1,197.78
17	DNKS	-0.29	4.71	0.10	3.37	0.07	-0.98	-610.86
18	DVLA	-0.39	7.08	0.31	3.92	0.42	-1.53	-1,065.59
19	MERK	0.07	3.53	0.39	5.62	0.43	0.40	-2,728.56
20	SCPI	-0.01	6.41	-0.59	9.91	0.33	-0.11	959.94
21	SQBB	-0.48	2.89	-0.06	4.91	0.10	-2.37	500.23
22	TSPC	0.17	9.06	0.28	3.56	0.15	0.61	-2,634.44
23	MRAT	0.24	3.30	0.34	2.45	0.44	0.58	-3,026.02
24	PGIN	0.06	5.95	0.02	3.17	0.12	0.19	-1,374.23
25	TCID	0.09	5.77	0.49	3.26	0.60	0.29	-3,131.11
26	UNVR	0.06	13.77	0.51	6.80	1.86	0.44	-3,107.28
27	KICI	0.15	20.05	0.50	1.99	0.33	0.29	-3,337.80
28	KDSI	-0.01	5.50	0.29	1.40	0.11	-0.01	-2,141.02

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, (1998), data yang diolah, 2001.

TABEL 4.13

HASIL PREDIKSI KEMUNGKINAN PERUSAHAAN BANGKRUT BERDASARKAN
MODEL REGRESI LOGISTIK TAHUN 1999 KLASIFIKASI KESEMBILAN

No.	Kode	X12	X17	X25	X28	X36	X40	P=f(X12,X25,X36,X40)
1	AKRA	-0.33	14.90	0.09	8.60	0.48	-2.84	-934.12
2	AGIS	0.03	2.77	0.00	19.68	0.65	0.54	-2,363.24
3	ASGR	-0.02	7.64	0.24	4.46	0.07	-0.11	-3,335.63
4	EPMT	-0.09	9.19	0.11	23.59	0.03	-2.05	-1,532.94
5	INTD	-0.33	53.74	0.07	34.91	0.13	-11.35	3,044.89
6	INTA	0.00	1.77	0.09	3.45	0.02	0.00	-2,446.62
7	LTLS	0.14	12.84	0.60	5.24	0.52	0.74	-6,451.81
8	MDRN	-0.02	17.01	0.37	9.53	0.12	-0.17	-4,202.57
9	KONI	0.10	19.17	0.68	1.55	0.31	0.15	-6,548.02
10	TGKA	0.28	8.00	0.18	15.31	0.18	4.28	-5,294.68
11	TURI	0.01	35.77	0.05	4.49	0.17	0.02	-2,215.92
12	WICO	0.19	19.93	0.06	8.18	0.04	1.54	-3,151.89
13	GRIV	0.20	4.83	0.00	0.60	0.09	0.12	-2,200.02
14	HERO	-0.05	0.00	0.10	47.72	0.37	-2.39	-1,519.93
15	MPPA	-0.03	0.00	0.07	3.59	0.19	-0.12	-2,240.38
16	MTSM	-0.60	13.19	0.04	2.24	0.25	-1.35	-749.02
17	RALS	0.07	1,328.17	0.25	3.73	1.22	0.27	-4,164.73
18	TKGA	-0.03	0.00	0.20	17.37	0.96	-0.48	-3,256.12
19	FAST	-0.05	24.19	-0.02	6.43	0.20	-0.34	-1,575.82
20	SHID	-0.07	2.06	0.01	0.35	0.09	-0.02	-1,836.61
21	MAMI	-17.39	24.02	-0.01	0.11	0.05	-1.90	23,247.90
22	STTI	0.06	124.20	0.07	0.80	0.11	0.05	-2,443.17
23	MTDL	-0.11	18.28	0.23	10.08	0.15	-1.08	-2,743.41
24	ANSI	-2.08	11.21	-0.03	1.30	0.02	-2.70	2,410.58
25	BMTR	-0.24	2.90	0.10	0.55	0.11	-0.13	-2,097.48

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, (1998), data yang diolah, 2001.

Dari Tabel 4.12 dapat diketahui nama perusahaan yang diprediksi kemungkinan akan pailit pada klasifikasi kelima ada 3 yaitu kode; SKLT, SCPI, dan SQBB. Dari hasil perhitungan model prediksi tersebut dapat diketahui bahwa status emiten kode MWON yang bergerak di bidang bumbu masak dan tepung terigu bahwa semula pailit secara teknis, namun setelah diprediksi hasilnya mungkin akan menjadi tidak pailit pada periode yang diprediksi.

Keadaan ini dapat diinterpretasikan bahwa emiten MWON apabila mampu memperbaiki rasio laba operasi terhadap utang, maka kemungkinan akan tidak pailit selama periode prediksi (tahun 1999). Sebaliknya emiten SCPI yang beroperasi di bidang industri farmasi bahwa semula secara teknis tidak pailit, namun setelah diprediksi hasilnya mungkin akan pailit jika tidak memperbaiki manajemen keuangannya. Sedangkan status emiten dengan kode SKLT dan SQBB yang beroperasi di bidang industri makanan ringan dan farmasi kemungkinannya tetap akan pailit baik secara teknis maupun hasil prediksinya.

Kemudian dari Tabel 4.13 dapat diketahui status emiten pada klasifikasi 9 ada 3 yang diprediksi kemungkinan akan pailit yaitu kode; INTD yang bergerak di bidang jasa dan perdagangan peralatan photo, MAMI yang beroperasi dibidang pembangunan hotel dan pusat perbelanjaan, ANSI yang bergerak dibidang restoran dan perdagangan peralatan peternakan ayam. Status emiten INTD, MAMI, dan ANSI baik secara teknis maupun hasil prediksi tetap kemungkinannya akan pailit.

Sedangkan emiten kode AKRA dan WICO semula statusnya pailit secara teknis, namun setelah diprediksi hasilnya kemungkinan akan tidak pailit.

Hasil analisis tersebut dapat diinterpretasikan bahwa emiten kode INTD, MAMI, dan ANSI kinerja keuangannya cukup rawan akan mengalami kepailitan. Untuk mengatasi kondisi kinerja keuangan yang cukup rawan tersebut perlu meningkatkan efisiensi operasi agar mampu bersaing dan kalau mungkin juga melakukan restrukturisasi utang. Dengan demikian hipotesis alternatif 2 yaitu; beberapa perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa diprediksi kemungkinan mengalami pailit selama terjadi krisis ekonomi di Indonesia adalah cukup kuat untuk diterima.

Pembahasan lebih luas untuk memperbaiki kinerja keuangan emiten dapat diuraikan beberapa hal berikut ini :

Kinerja keuangan perusahaan jangka pendek yang diukur melalui rasio lancar (CR) seluruhnya lebih rendah dibanding dengan rasio standar kinerja keuangan yang sehat bahkan ada yang berada di bawah rasio standar tidak sehat atau bangkrut yaitu 1,86 pada pengamatan periode kedua untuk klasifikasi 5 (industri barang konsumsi), serta pengamatan periode pertama dan periode kedua pada klasifikasi 9 (perdagangan dan jasa). Kondisi ini dapat diartikan bahwa perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa telah mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Apabila kondisi ini tidak cepat diatasi maka kemungkinannya besar dapat dinyatakan pailit dan akhirnya dapat dilikuidasi.

Kinerja yang paling buruk dialami perusahaan klasifikasi 9 terutama bagi perusahaan yang memiliki modal kerja neto (*net working capital*) yang negatif, sebab apabila modal kerja neto negatif berarti aktiva lancar tidak dapat menjamin utang lancar. Selain itu bagi perusahaan yang memiliki kas dan aktiva cair (*quick asset*) yang relatif sedikit juga dapat mempengaruhi penurunan kinerja keuangan, disebabkan karena jumlah persediaan adalah relatif lebih besar dibanding seluruh aktiva lancarnya. Selanjutnya apabila jumlah persediaan relatif lebih besar, juga akan menurunkan perputaran persediaan (X13) yang sekaligus berakibat pada penurunan rasio aktivitas.

Kemudian dari segi penyelesaian utang jangka panjang yang diukur dengan rasio aktiva terhadap utang (ADR) atau disebut juga rasio *Leverage atau Solvency* bahwa pada perusahaan klasifikasi 9 selalu lebih rendah dari rasio standar keuangan tidak bangkrut, namun masih berada di atas standar rasio keuangan yang bangkrut baik pada pengamatan periode pertama dan periode kedua. Rendahnya kinerja keuangan perusahaan klasifikasi 9 dari segi ADR disebabkan karena beberapa perusahaan memiliki total utang lebih besar dari total asset, dan utang tersebut relatif lebih besar dalam bentuk utang jangka pendek. Kondisi keuangan seperti ini dapat mengelompokkan perusahaan kedalam kondisi pailit secara teknis. Pada penelitian ini jumlah perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang pailit secara teknis ada 5 atau 20 % dari jumlah sampel klasifikasi 9.

Dari segi profitabilitas total yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada perusahaan klasifikasi 5 pengamatan periode pertama cukup baik, sebab berada di atas rasio standar keuangan yang sehat atau tidak bangkrut. Pada periode pengamatan kedua bahwa kinerja keuangan menurun dan berada di bawah rasio standar keuangan yang tidak bangkrut, namun masih belum tergolong bangkrut. Demikian juga halnya pada perusahaan klasifikasi 9 bahwa kinerja keuangan sangat buruk terutama pada pengamatan periode kedua yang berada di bawah rasio standar keuangan yang bangkrut yaitu -5 %. Kondisi ini terjadi karena secara umum proporsi laba bersih terhadap total assetnya adalah sangat rendah, dan terdapat beberapa perusahaan memperoleh laba bersih yang negatif pada tahun 1998 dan 1999. Apabila dibahas lebih lanjut bahwa rasio margin laba kotor (X9) masih seluruhnya positif, namun untuk rasio kinerja laba operasi (X10) beberapa perusahaan memiliki rasio yang negatif sebagai akibat dari laba operasi sudah negatif. Kondisi ini mungkin disebabkan oleh karena perusahaan tidak dapat menekan biaya-biaya operasi. Sedangkan kemungkinan lain yang dapat memperburuk kinerja ini adalah *over investment* yang diukur dengan *sales to fixed assets* (X28) dan *net income to fixed assets* (X40).

Dari segi profitabilitas internal yang diukur dengan ROE bahwa kinerja keuangan perusahaan pada klasifikasi 5 berada di atas rasio standar keuangan yang sehat pada pengamatan periode pertama. Namun pada pengamatan periode kedua rasio ROE sudah berada di bawah rasio standar keuangan yang sehat. Demikian

halnya pada perusahaan klasifikasi 9 bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio ROE selalu lebih rendah dari rasio standar keuangan yang sehat, namun belum ada rasio keuangan yang diamati berada di bawah rasio standar keuangan yang bangkrut. Kondisi ini dapat diartikan bahwa perusahaan klasifikasi 9 belum dapat secara maksimal memperoleh laba bersih dengan cara menambah modal dari ekuitas. Pengukuran yang lebih memadai yaitu *net income to net worth* (X 37) yang jumlahnya lebih separoh dari seluruh sampel memiliki rasio tersebut kurang dari 0,09 atau 9 % pada tahun 1999. Akan tetapi kinerja keuangan dari segi ROE lebih baik dibanding ROA, hal ini masuk akal karena penggunaan modal dari ekuitas akan menanggung biaya modal yang lebih rendah jika dibanding dari utang. Dalam hal ini peranan pelaku pasar modal sangat penting bagi perusahaan yang *go-public* untuk menghimpun tambahan dana melalui emisi saham, dengan tujuan agar perusahaan memiliki ekuitas yang relatif lebih besar dibanding dengan utang untuk membiayai operasionalnya.

Kemudian dari hasil perhitungan menggunakan model regresi logistik untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan 1 tahun kedepan bahwa agar kemungkinan status emiten akan pailit semakin kecil, maka perusahaan harus dapat meningkatkan perbandingan antara penjualan terhadap aktiva tetap (X28) dan rasio *net worth* terhadap *total assets* (X36). Meningkatkan rasio penjualan terhadap aktiva tetap adalah dengan cara mengoptimalkan kapasitas produksi yang terpasang untuk

menambah unit produk yang tersedia untuk dijual dan akhirnya meningkatkan penjualan tunai.

Kebijakan yang lain adalah merubah struktur kekayaan yaitu dengan cara menjual aktiva tetap yang kurang produktif dan hasilnya digunakan untuk menambah aktiva lancar. Struktur keuangan dan struktur utang juga perlu diperbaiki melalui peningkatan rasio *networth to total asset* (X36) yang dilakukan dengan cara menambah modal pemilik (*networth*) untuk menambah asset. Dengan demikian rasio *leverage* berupa *DER* akan semakin rendah, yang berarti kinerja keuangan perusahaan semakin baik disebabkan karena pembiayaan perusahaan kebanyakan didanai melalui modal sendiri atau ekuitas. Struktur utang dapat diperbaiki dengan cara mengalihkan utang menjadi bentuk saham atau melakukan emisi saham baru yang hasilnya digunakan untuk membayar utang.

Perbaikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan tersebut di atas sangat relevan dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu: Penelitian Manak C Gupta dan Huefner Roland J (1972) yang menggunakan rasio perputaran persediaan. Libby Robert (1975) menggunakan rasio; modal kerja neto terhadap asset, modal kerja neto terhadap penjualan, aktiva cair terhadap penjualan, aktiva cair terhadap asset, aktiva cair terhadap utang lancar. Selain itu hasil penelitian William H Beaver (1968) bahwa rasio-rasio asset tidak likuid dalam bentuk ; utang terhadap asset, pengembalian terhadap asset, dan kas terhadap total

utang, lebih baik dibanding rasio-rasio asset likuid untuk memprediksi kegagalan perusahaan.

Penelitian William L Meginson, et.al., (1994) dan Yaw Mensah M (1984) menggunakan rasio-rasio; profitabilitas dalam bentuk ROA dan ROE untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Beberapa rasio yang digunakan yaitu; *return on equity, return on sales, fixed asset turnover*, juga relevan digunakan dalam penelitian ini. Kemudian penelitian Mark E Zmijewski (1984), Edward I Altman (1994), dan Lisa R Gilbert (1990), yang memanfaatkan rasio-rasio; *liquidity, leverage, profitability, general efficiency* untuk pembentukan model prediksi kebangkrutan atau kepailitan adalah relevan digunakan dalam penelitian ini.

Dalam kondisi krisis ekonomi di Indonesia hendaknya emiten berusaha meminimalkan utang dalam bentuk mata uang dolar Amerika Serikat. Terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat telah menimbulkan kerugian akibat selisih kurs yang cukup besar selain kerugian akibat operasional usaha. Kondisi ini dapat diketahui dari informasi yang diungkapkan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (2000) untuk kinerja keuangan emiten yang diprediksi kemungkinan akan pailit menurut hasil penelitian ini yaitu periode tahun 1999 adalah sebagai berikut :

Pada klasifikasi 5 bahwa emiten kode SKLT menderita kerugian sebesar Rp 112,8 milyar pada tahun 1998 dan tahun 1999 sebesar Rp 4,2 milyar yang ditimbulkan pengeluaran suku bunga dan kerugian selisih kurs. Kemudian emiten

kode SCPI bahwa tahun 1998 menderita rugi sebesar Rp 658 juta dan tahun 1999 rugi sebesar Rp 6,484 milyar. Sedangkan emiten kode SQBB menderita rugi sebesar Rp 35,6 milyar pada tahun 1998 dan sebesar Rp 4,2 milyar pada tahun 1999.

Pada klasifikasi 9 bahwa emiten kode INTD menderita rugi sebesar Rp 32,39 milyar tahun 1998 dan memperoleh laba sebesar Rp 8,7 milyar pada tahun 1999. Keuntungan tersebut diperoleh dari selisih kurs dan metode penangguhan pembayaran utang pada banknya. Kemudian emiten kode MAMI menderita rugi baik tahun 1998 dan tahun 1999 masing-masing sebesar Rp 262,8 milyar dan Rp 30,3 milyar. Sedangkan emiten kode ANSI memperoleh laba sebesar Rp 131,4 milyar pada tahun 1999, namun satu tahun sebelumnya yaitu tahun 1998 menderita rugi sebesar Rp 1,2 trilyun akibat kerugian selisih kurs. Berdasarkan pembahasan ini cukup jelas diketahui bahwa krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia telah memperburuk kinerja keuangan beberapa emiten, bahkan hasil prediksi mengindikasikan ada kemungkinan emiten akan mengalami pailit apabila tidak segera memperbaiki kinerja operasi dan manajemen keuangannya.

Adapun implikasi penelitian ini adalah bahwa salah satu tujuan perusahaan *go-public* di Bursa Efek Jakarta adalah melakukan penawaran saham dan obligasi untuk memperoleh tambahan dana membiayai operasi perusahaan. Dengan demikian pihak manajemen emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hendaknya dapat mempertahankan kondisi kinerja keuangan yang sehat dan mengungkapkan informasi akuntansi keuangan dari laporan keuangan yang dipublikasikan dalam bentuk

suplemen. Dengan demikian berdasarkan informasi keuangan yang diperoleh dari pasar modal tersebut para investor dimungkinkan dapat menyusun *portfolio* investasi surat berharga secara tepat dan menguntungkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Setelah menganalisis data dan membahas hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan sangat bermanfaat untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan industri barang konsumsi, perdagangan dan jasa yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta apakah tergolong sehat atau tidak. Selain itu rasio keuangan juga dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan suatu perusahaan akan pailit pada periode 1 tahun kedepan. Adapun hasil temuan penelitian ini bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diamati selama krisis ekonomi yaitu:

1. Dari segi kinerja keuangan jangka pendek dalam bentuk rasio lancar (CR) bahwa rata-rata rasio lancar lebih kecil dibanding dengan rasio standar keuangan yang sehat, dan perbedaan tersebut bersifat signifikan. Temuan ini konsisten terhadap penelitian Mas'ud Machfoed (1999). Kemudian dari segi rasio total asset terhadap total utang (ADR) bahwa rata-rata ADR lebih besar dibanding rasio standar keuangan yang sehat namun bersifat tidak signifikan untuk industri barang konsumsi. Sedangkan untuk perdagangan, jasa dan investasi bahwa rata-rata ADR lebih kecil dibanding rasio standar keuangan yang sehat dan bersifat signifikan. Temuan ini kurang konsisten terhadap penelitian Mas'ud Machfoed (1999). Selanjutnya dari segi rasio profitabilitas total (ROA) dan profitabilitas

internal (ROE) bahwa rata-rata ROA dan ROE lebih kecil dibanding rasio standar keuangan yang sehat, namun perbedaan tersebut tidak signifikan. Temuan ini kurang konsisten terhadap penelitian Mas'ud Machfoedz (1999).

2. Kinerja keuangan perusahaan industri barang konsumsi pada umumnya lebih baik dibanding dengan perusahaan perdagangan dan jasa, baik pada periode sebelum dan selama krisis ekonomi. Rata-rata rasio profitabilitas industri barang konsumsi adalah positif, sedangkan perusahaan perdagangan dan jasa adalah negatif yang berarti menderita rugi. Dengan demikian teori mengenai karakteristik permintaan barang industri merupakan turunan dari permintaan terhadap barang konsumsi, kurang dapat dipertahankan pada kondisi krisis ekonomi.
3. Dalam penelitian ini dengan menggunakan model regresi logistik *binary* untuk memprediksi kemungkinan perusahaan akan bangkrut dalam periode 1 tahun kedepan ditemukan bahwa rasio keuangan yang kemungkinan mempengaruhi kepailitan emiten yaitu rasio : *net income to sales* (X12), *operating income to total liabilities* (X25), *net worth to total assets* (X36) dan *net incme to fixed assets* (X40). Daya prediksi model *logit* diperkirakan mencapai 86 % pada industri barang konsumsi dan 92,00 % pada perdagangan dan jasa.
4. Variabel-variabel operasional (independen) yang diduga menentukan kepailitan emiten dalam penelitian ini ditemukan tidak signifikan. Namun demikian kesemua variabel tersebut memiliki kesesuaian tanda dengan teori-teori yang terkait.

Dengan demikian model logistik dapat dikatakan mampu memotret fenomena emiten dalam bursa saham yang diamati.

5.2. Saran

Berdasarkan temuan hasil penelitian ini, dapat dikemukakan saran manajerial sebagai berikut:

1. Manajer keuangan perusahaan emiten, perlu menilai kinerja keuangan perusahaannya dengan menggunakan analisis perbedaan rata-rata rasio keuangan terhadap indikator keuangan yang sehat dan relevan dengan bidang usahanya. Apabila kinerja keuangan perusahaan lebih rendah dari rasio standar keuangan yang sehat, maka hendaknya melakukan efisiensi operasi secara keseluruhan untuk meningkatkan profitabilitas.
2. Manajer perusahaan emiten juga perlu memprediksi kemungkinan perusahaan akan mengalami pailit secara teknis pada masa mendatang. Apabila perusahaan diprediksi kemungkinan akan mengalami kepailitan, maka perlu pertimbangan untuk melakukan; restrukturisasi utang untuk meningkatkan likuiditas dan solvabilitas. Kemudian jika kondisi kesehatan keuangan perusahaan tidak dapat lagi diperbaiki, maka perlu mengajukan kepailitan secara sukarela sehingga perusahaan dikenakan delisting. Dengan demikian dapat dihindari kerugian para investor yang membeli efek di Bursa Efek Jakarta pada masa mendatang.

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yaitu ; **Pertama**, standar rasio keuangan yang sehat diadopsi dari hasil penelitian pada perusahaan di luar negeri, sehingga bagi pihak-pihak yang akan memakai atau menggunakan temuan hasil penelitian ini perlu berhati-hati dalam melakukan generalisasi atau analogi untuk aplikasi pada kasus di dalam negeri. **Kedua**, perbandingan jumlah perusahaan yang pailit dan tidak pailit kurang seimbang dan sampelnya kecil, sehingga diduga menyebabkan koefisien variabel independen yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan kepailitan emiten tidak ada yang signifikan. **Ketiga**, selain analisis rasio keuangan memiliki keunggulan, juga memiliki kelemahan sebagai akibat; perbedaan praktek akuntansi pada tiap-tiap perusahaan (misalnya dalam metode penilaian persediaan), rata-rata rasio standar empiris mungkin tidak memberikan target rasio yang diinginkan setiap perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, maka dianjurkan beberapa hal berikut ini :

1. Para peneliti berikutnya , jika akan mereplikasi perlu menggunakan rasio standar kinerja keuangan yang sehat dan relevan terhadap perusahaan di Indonesia. Dengan demikian pengungkapan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang diteliti akan lebih akurat.
2. Para peneliti berikutnya dalam menggunakan model prediksi kebangkrutan, mengusahakan jumlah sampel cukup besar dan proporsi antara perusahaan yang pailit dengan tidak pailit mendekati seimbang supaya memperoleh model statistik

yang lebih fit (*goodness of fit*). Dengan demikian dimungkinkan nilai koefisien variabel independen bersifat signifikan.

3. Para pihak yang berkepentingan menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan hendaknya tidak terfokus pada analisis rasio keuangan saja. Perlu mempertimbangkan penambahan analisis dari perspektif bukan keuangan misalnya kepuasan konsumen (*consumer satisfaction*) yang akan mempengaruhi kelangsungan usaha. Dengan demikian informasi yang diberikan akan lebih akurat apabila digunakan dalam proses pembuatan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus R. Sartono , (1996), *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasinya*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Altman, Edward I. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*, September, pp : 589 – 609.
- Altman, Edward I, et.al., (1994), "Corporate Distress Diagnosis : Comparison Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks (The Italian Experience)", *Journal of Banking and Finance*, pp.505 – 525.
- Aristides Katappo,dkk, (1997), *Pasar Modal Indonesia, Reirospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Cetakan Pertama, Jakarta: BEJ- Pustaka Sinar Harapan.
- Barnes Paul,(1987) "The Analysis and Use of Financial Ratios : A Review Article," *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter, pp .444 – 461. .
- Beaver William H (1966). "Financial Ratios as Predictor of Failure: Emperical Research in Accounting," *Supplement to Journal of Accounting Researh*. pp : 71-111.
- _____, (1968), "Market Price, Financial Ratios, and Prediction of Failure". *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 59 - 82
- _____,(1968), "Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure", *The Accounting Review*, January, pp. 113 – 122
- Bank Indonesia, (1995-2000), *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, Jakarta. Indonesia.
- Bertina Sjabadhyni, Rufus Patty Wutun , (1999), *Perubahan Perilaku Konsumen : Tinjauan Dari Perspektif Psikologi Ekonomi*, Usahawan No. 01. Tahun XXVIII, Januari.
- Biro Pusat Statistik, (1995-1999), *Statistik Indikator Ekonomi*, Jakarta Indonesia.
- Brigham Eugene F.,(1991), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih bahasa A.Q. Khalid, Jilid Satu, Edisi Ketujuh,Cetakan Ketiga,Jakarta: Erlangga.

Bursa Efek Jakarta, (1995-1999), *Fact Book*, Jakarta Indonesia.

_____, (1998-2000), *JSX Statistics*, Jakarta Indonesia.

_____, (1995-1999), *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Indonesia.

Cole David C and Slade Betty F, (1998), "Why has Indonesia's Financial Crisis been so Bad" ?, *Bulletin Of Indonesian Economic Studies*, Vol.34 No.2, pp.61-66

D.E. Sumual (1999) , *Pengaruh Krisis Ekonomi Terhadap Perilaku Konsumsi Masyarakat Indonesia*, Usahawan No. 01. Tahun XXVIII, Januari.

Dambolera Ismael G and Sarkis Khoiry J. (1980), "Ratio Stability and Corporate Failure," *Journal of Finance*, September, pp. 1017-1026.

Deakin Edward B,(1976), "Distribution of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence" *The Accounting Review*, January, pp.90-96.

Djarwanto Ps., (1998), *Soal Jawab Statistik, Bagian Statistik Induktif*, Edisi Kedua, Cetakan Ketiga, Yogyakarta; Liberty.

Elly Hutabarat,(1998), *Strategi Pemberdayaan Sektor Pariwisata Melalui PR* , Usahawan, No. 11 Tahun XXVII, Nopember.

Ezzamel M., Mar Molinero C., and Beecher A (1990), "On The Distributional Properties of Financial Ratios," *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter, pp. 463-482

Gilbert-Lisa R, et.al., (1990), "Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress", *Journal of Business & Accounting*, pp. 161-162

Grenville Stephen, (2000)," Monetary Policy and The Exchange Rate During The Crisis", *Bulletin Of Indonesian Economic Studies*, Vol.36. No.2, pp.43-60

Gupta Manak C., and Ronald J. Huefner (1972). "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics" *Journal of Accounting Research*, pp. 77-95.

Holmen Jay S., (1988)," Using Financial Ratios to Predict Bankruptcy : An Evaluation of Classic Models Using Recent Evidence", *Akron Business and Economic Review*, Vol. 19, No. 1, Spring , pp. 52 – 63.

Horne Van,(1995), *Financial Management and Policy* , Tenth Edition, Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice Hall.Inc.

Houghton~Keith.A., and David R. Woodliff (1987). "Financial Ratios : The Prediction of Corporate Success and Failure", *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter, pp : 537-553.

Ilya Avianti,(2000)," Model Prediksi Kepailitan Emiten Di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Indikator-indikator Keuangan", Ringkasan Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran Bandung.

J. Supranto , (1999), *Perilaku Konsumen Dalam Era Krisis*,Usahawan No. 01. Tahun XXVIII, Januari.

Jansen H Sinamo, (1998),*Mencari Kekuatan di Balik Krisis* , Majalah Manajemen , September.

Keown,Arthur J., et.al., (1999), *Basic Financial Management, (Seven Edition)*; DiIndonesiakan Oleh Chairul D. Djakman, Jakarta: Salemba Empat.

Kwast Myron L and Rose John T.,(1982),"Pricing, Operating Efficiency and Profitability Among Large Commercial Banks", *Journal of Banking and Finance*, pp. 233-254.

Lau Hon-Shiang ,et.al., (1995), "On Modeling Cross Sectional Distributions of Financial Ratios" *Journal of Business Finance & Accounting*, June, pp.521-549.

Libby Robert, (1975), "Accounting Ratios and The Prediction of Failure : Some Behavioral Evidence", *Journal of Accounting Research*, Vol. 13 No.1, pp. 150-161.

Lisa R Gilbert, et.al., (1990), "Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress" *Journal of Bussiness Finance and Accounting*, Spring, pp. 161 - 171.

Mas'ud Machfoedz (1999). "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan Yang Go-public Di Pasar Modal ASEAN," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 1, pp. 56-72.

- _____,(1998). "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 1, pp. 37-49.
- _____(1994). "The Usefulness of Financial Ratios in Indonesia" *Journal Kelola*, September, pp. 94-110.
- McLeod Ross H, (1997) , "Postscript to The Survey of Recent Developments: On Causes and Cures for The Rupiah Crisis", *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol.33 No.3, December, pp. 35-52.
- Meginson Wiliam L., et.al.,(1994)," The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis". *The Journal of Finance*. Vol. XLIX. No. 2. June. pp. 403-450.
- Mensah Yaw M., (1984), "An Examination of The Stationarity of Multivariate Bankruptcy Prediction Models : A Methodological Study", *Journal of Accounting Research*, Vol.22 No. 1, Spring , pp. 380 – 394.
- Miranda Qamaruzzaman, (1998), *Prospek Pengembangan Pariwisata Pantai dan Bahari*, Usahawan, No. 11 Tahun XXVII, Nopember.
- Mulyadi dan Johny Setiawan,(1999), *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen, Sistem Pelipatgandaan Kinerja Perusahaan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Aditya Media.
- O'Connor Melviv C (1973). "On The Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock." *The Accounting Review*, April, pp : 339 – 352.
- Opler Tim C and Titman Sheridan, (1994)"Financial Distress and Corporate Performance"*The Journal of Finance*, Vol. XLIX, No. 3. July, pp.1015-1041
- Ou Jane A. and Stepen H. Penman (1989). "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.II, No. 4, pp. 295-330.
- Shim Jae K, (1992), "Forecasting Corporate Bankruptcy Do It Your Self", *The Journal of Business Forecasting*, Spring, pp.21-22.
- Simons Robert, (2000), *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy*, New Jersey : Prentice Hall,Inc.

Singgih Santoso, (2000), *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta; PT. Elex Media Komputindo.

Sri Mulyani Indrawati, (1999), *Prospek Ekonomi Pasca Era Transformasi - Reformasi*, Reformasi BUMN Dalam Perspektif Krisis Ekonomi Makro, - Jakarta: Pusat Reformasi dan Pengembangan BUMN

Stepen H, Penman,(1991), "Return to Fundamentals" *Unpublished Paper for Annual Conference of The Accounting Association of Australia and New Zealand*, July.

Sumiyarto, (2000), *Tinjauan Atas Kinerja Sektor Perdagangan Eceran (Ritel) Relatif Terhadap Sektor Perdagangan Sebelum dan Selama Krisis Dengan Metode Ordinal Time Series Analysis*, Usahawan, No. 05 Tahun XXIX, Mei.

Zmijewski, Mark.E (1984). "Methodological Issues Related to Estimation of Financial Distress Model", *Journal of Accounting Research*, pp. 59-82.