

RASIO-RASIO KEUANGAN YANG MENGINDIKASIKAN
PROBABILITAS KEGAGALAN PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
DALAM INDUSTRI JASA NONKEUANGAN YANG *LISTING* DI
BURSA EFEK INDONESIA

Peneliti:

AMELINA APRICIA SJAM, S.E., M.M.



**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KRISTEN MARANATHA
BANDUNG**

2009

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. a) Judul Penelitian : Rasio-rasio Keuangan yang Mengindikasikan Probabilitas Kegagalan Perusahaan-perusahaan dalam Industri Jasa Nonkeuangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia
- b) Jenis Penelitian : Empiris
2. Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen
3. Pusat/ Bidang Studi : Manajemen
4. Peneliti : Amelina Apricia Sjam, S.E., M.M.
5. NIK : 520123
6. Pangkat/ Golongan Ruang: Penata Muda Tk. I/ III B
7. Sumber dana penelitian : Universitas Kristen Maranatha
8. Biaya Penelitian :
9. Waktu Penelitian : Februari 2009 – Juli 2009

Bandung, Juli 2009

Menyetujui,

Dekan Fakultas Ekonomi,

Universitas Kristen Maranatha



Tedy Wahyusaputra, S.E., M.M.

Peneliti,



Amelina Apricia Sjam, S.E., M.M.

Mengetahui,

Ketua LPPM,

Universitas Kristen Maranatha



Ir. Yusak Gunadi Santoso, M.M.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	vii
ABSTRAK.....	viii
BAB	
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Kegunaan Penelitian.....	5
1.5 Rerangka Pemikiran.....	6
1.6 Perumusan Hipotesis.....	15
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 <i>Defining Service</i>	18
2.2 <i>Stages of Business Failure</i>	23
2.2.1 <i>Financial Distress</i>	23
2.2.2 <i>Failure, Insolvency, Default</i>	26

2.2.3	<i>Bankruptcy</i>	31
2.3	<i>Detection of Failure Tendencies</i>	34
2.4	<i>Altman's Z-Score Model</i>	43
2.5	<i>Financial Ratios</i>	46
2.5.1	<i>Liquidity Ratios</i>	49
2.5.2	<i>Solvency Ratios</i>	52
2.5.3	<i>Profitability Ratios</i>	55
2.5.4	<i>Activity Ratios</i>	57
2.5.5	<i>Market Value Ratios</i>	62
III.	OBJEK DAN METODE PENELITIAN	
3.1	Jenis Penelitian.....	65
3.2	Populasi dan Sampel.....	65
3.3	Rentang Waktu Penelitian.....	67
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	67
3.5	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	68
3.6	Jenis dan Sumber Data.....	69
3.7	Teknik Analisis Data.....	70
IV.	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1	Klasifikasi Objek Penelitian.....	76
4.2	Pemilihan Variabel Independen yang Digunakan.....	77
4.3	Persamaan Diskriminan.....	79
4.4	Klasifikasi Observasi.....	80
4.5	Pengujian Kemampuan Prediksi Model Diskriminan.....	87

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....91

5.2 Saran.....92

DAFTAR PUSTAKA.....ix

LAMPIRAN.....xii

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Perbedaan antara Manufaktur dan Jasa.....	19
2.2 <i>Role of Services in an Economy</i>	20
3.1 <i>Description of Database Variables</i>	72
3.2 Kriteria dan Jumlah Sampel Penelitian.....	74
4.1 Variabel Independen.....	77
4.2 Variabel Dependen.....	77
4.3 <i>Variables in the Analysis</i>	78
4.4 <i>Variables Entered/Removed</i>	79
4.5 <i>Classification Function Coefficients</i>	80
4.6 <i>Functions at Group Centroids</i>	81
4.7 <i>Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients</i>	82
4.8 <i>Classification Results</i>	87
4.9 Z-Score Perusahaan Jasa Nonkeuangan yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2005.....	87
4.10 Hasil Klasifikasi Perusahaan Jasa Nonkeuangan yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2005..	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Daftar Nama Perusahaan Sampel Analisa	xii
2 Daftar Nama Perusahaan Sampel Prediksi.....	xv
3 <i>Variables Not in the Analysis</i>	xvii

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan model pemrediksi probabilitas kegagalan perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan adalah tahun 2003-2004, sehingga diperoleh ukuran sampel $n = 114$ unit. Selanjutnya sampel diklasifikasikan sebagai perusahaan gagal jika memiliki *retained earnings* negatif, dan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak gagal jika memiliki *retained earnings* positif.

Multiple discriminate analysis terhadap 114 sampel analisa menghasilkan fungsi diskriminan sebagai model pemrediksi probabilitas kegagalan perusahaan. Rasio keuangan yang berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan adalah rasio profitabilitas, yaitu *Return on Investment* (ROI). Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI merupakan rasio keuangan yang dominan mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan.

Dengan menggunakan nilai *cutoff* = - 0,3605, perusahaan dengan nilai *Z-Score* < - 0,3605 dikelompokkan sebagai perusahaan gagal. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* > - 0,3605 dikelompokkan sebagai perusahaan tidak gagal. Sedangkan perusahaan jasa nonkeuangan yang memiliki *Z-Score* = - 0,3605 berada di ambang gagal (*gray area*).

Ketepatan pengklasifikasian model diskriminan terhadap sampel analisa adalah 70,2%. Sedangkan tingkat akurasi prediksi model diskriminan terhadap probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 adalah sebesar 64,91%.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Comparative ratio analysis dan *ratio trend analysis* adalah teknik-teknik untuk menempatkan perusahaan-perusahaan dalam skala kualitas kredit relatif. Banyak analis tidak perlu untuk melihat persoalan ini secara lebih mendalam, namun tidak mungkin menganalisa kredit dengan memuaskan tanpa melihat dua persoalan fundamental.

Pertama, terdapat pertanyaan mengenai bagaimana menetapkan rencana peringkat seperti peringkat obligasi pada tingkat pertama. Kedua, terdapat masalah mengenai indikator-indikator yang saling bertentangan. Misalnya permasalahan bagaimana seorang analis mengevaluasi suatu perusahaan yang memiliki peringkat baik dalam *fixed-charge coverage* tetapi buruk dalam *leverage* keuangan. Pendekatan yang lebih tepat membutuhkan sesuatu yang lebih ilmiah daripada sekedar pendapat subjektif seorang analis bahwa *coverage* harus ditimbang dua kali sama berat dengan *leverage*, atau sebaliknya.

Solusi untuk kedua permasalahan ini terletak pada pembentukan suatu hubungan statistik antara rasio-rasio keuangan dan kegagalan. Yang pertama adalah mengumpulkan data mengenai pengalaman kegagalan dari populasi. Selanjutnya, metode statistik digunakan untuk menentukan rasio-rasio keuangan yang bisa diandalkan dalam memprediksikan kegagalan. Dengan menggunakan model yang didapatkan dari prediktor-prediktor terbaik, kemudian seorang analis dapat memberikan peringkat kepada

perusahaan-perusahaan berdasarkan seberapa dekat profil keuangan suatu perusahaan menyerupai profil perusahaan yang gagal.

Altman (1968) adalah orang pertama yang menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk membuat suatu model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi. Altman menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan, dimana 33 perusahaan gagal dan 33 perusahaan sukses. Altman's Z-Score Model menghasilkan tingkat akurasi 95.0%, dimana model tersebut adalah:

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5$$

dimana: $X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X_4 = \text{market value of equity} / \text{total liabilities}$

$X_5 = \text{sales} / \text{total assets}$

Altman mengkombinasikan rasio-rasio keuangan tertentu yang dia yakini memiliki kekuatan prediksi paling *superior*, bukan hanya sekedar rasio keuangan secara individu. Altman mengambil 5 rasio, memberi bobot berdasarkan urutan rasio keuangan yang paling penting, kemudian mengkombinasikan rasio-rasio keuangan tersebut untuk memperoleh Z-Score.

Jika Z-Score kurang dari 1.8, maka perusahaan tersebut memiliki risiko *failure* yang tinggi, dan jika tidak ada tindakan perbaikan yang dilakukan, perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam jangka waktu 2 tahun. Jika Z-Score antara 1.8 dan 3.0, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam *gray area*, dimana perusahaan masih

memiliki risiko *failure*. Jika *Z-Score* lebih besar daripada 3.0, maka perusahaan memiliki peluang *failure* yang rendah.

Sjam (2006) menggunakan Altman's *Z-Score Model* untuk mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*. Sampel analisa adalah perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2002-2003.

Sjam (2006) menggunakan 24 rasio keuangan yang kemudian diseleksi menjadi 6 rasio keuangan yang paling efisien membedakan antar kelompok perusahaan yang gagal dan yang tidak gagal. Dari enam rasio keuangan yang membentuk model pemrediksi kegagalan perusahaan, tiga diantaranya adalah rasio profitabilitas, yaitu *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Operating Profit Margin (OPM)*. Sedangkan tiga rasio lainnya adalah rasio aktivitas, yang diwakili oleh *Account Payable Turnover (APT)*, serta rasio nilai pasar yang diwakili oleh *Price Earnings Ratio (PER)* dan *Dividend Payout Ratio (DP)*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model tersebut mampu memrediksikan probabilitas kegagalan suatu perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 sebesar 66,67%.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *ROI*, *ROE*, *OPM*, *APT*, *PER*, dan *DP* merupakan rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public* selama tahun 2002-2003. Selain itu, model tersebut memberikan tingkat akurasi yang cukup tinggi dalam memrediksikan probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public* pada tahun 2004.

Berdasarkan latar belakang tersebut penelitian ini dibuat. Peneliti menggunakan 24 rasio keuangan yang sama dengan penelitian sebelumnya, kemudian menyeleksi rasio-rasio

keuangan tersebut untuk mendapatkan rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan. Peneliti ingin mengetahui apakah rasio-rasio keuangan yang berpengaruh dari sampel analisa tahun 2002-2003 konsisten dengan rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari sampel analisa tahun 2003-2004.

Selain itu, peneliti juga ingin mengetahui seberapa besar tingkat akurasi model pemrediksi apabila sampel prediksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005.

1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio keuangan CR, QR, WCTS, CSR, DTE, DR, LR, GPM, OPM, NPM, ROI, ROE, IT, DSI, FAT, TAT, ART, ACP, APT, APP, PER, PBV, DP, dan DY berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*?
2. Rasio keuangan manakah yang berpengaruh dominan terhadap probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*?
3. Berapa tinggi tingkat akurasi *Z-Score model* dalam memprediksikan kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*.

2. Untuk mengetahui rasio keuangan yang berpengaruh dominan terhadap probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*
3. Untuk mengetahui tingkat akurasi *Z-Score model* dalam memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*

1.4 KEGUNAAN PENELITIAN

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh rasio keuangan sebagai ukuran kinerja keuangan terhadap prediksi probabilitas kegagalan perusahaan.
2. Sebagai bahan acuan dan masukan untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti lebih lanjut mengenai kinerja keuangan dalam kaitannya dengan prediksi probabilitas kegagalan perusahaan.
3. Bagi pihak manajemen, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam mengindikasikan adanya permasalahan *financial distress* dalam perusahaan, sehingga pihak manajemen dapat mengambil tindakan perbaikan dan mencegah terjadinya kegagalan.
4. Bagi para kreditur, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya selama periode pengembalian pinjaman.
5. Bagi auditor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada auditor dalam memberikan penilaian apakah suatu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan dapat terus bertahan hidup.

1.5 RERANGKA PEMIKIRAN

Perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang mampu memenuhi dan menyesuaikan diri dengan perubahan dan keinginan pasar. Untuk itu para pelaku bisnis harus mencermati perusahaannya saat ini, akan sukses atau akan mengalami kegagalan.

Berdasarkan pada tujuan tersebut, perusahaan memerlukan suatu indikator untuk memberikan indikasi adanya *financial distress* yang dapat berakibat pada kegagalan perusahaan di masa mendatang. Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk membentuk model (*Z-score Model*) yang dapat memrediksi probabilitas suatu perusahaan akan termasuk ke dalam kelompok perusahaan gagal atau tidak gagal di masa mendatang. Dengan adanya indikator tersebut, perusahaan dapat mengambil tindakan perbaikan terhadap kesulitan keuangan yang sedang dihadapi sehingga bisa menghindarkan perusahaan dari kegagalan.

O'Connor (1973, sebagaimana dikutip Machfoedz, 1994) mengindikasikan bahwa terdapat bukti bahwa ada pemikiran mula-mula dan yang paling umum mengenai informasi keuangan harus dievaluasi dalam kaitannya dengan tujuan atau kegunaan. Machfoedz (1994) juga menambahkan bahwa informasi keuangan dapat digunakan untuk membantu dalam pengambilan keputusan keuangan. Pihak-pihak eksternal perusahaan dapat menggunakan informasi ini dalam beberapa cara: untuk mengukur kinerja perusahaan, untuk memrediksi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan hubungannya dengan *return* saham dan *earnings* di masa yang akan datang. Pengetahuan atas kekuatan hubungan informasi keuangan dengan fenomena ekonomi tertentu menyediakan pengetahuan akan kegunaan nilai dari informasi tersebut dan membantu dalam pengambilan keputusan. Salah satu alat yang dapat digunakan untuk menggunakan informasi keuangan tersebut adalah analisa rasio.

Kegunaan nilai rasio keuangan dapat diuji untuk suatu tujuan tertentu. Tujuan yang dipilih dalam penelitian ini adalah untuk prediksi kegagalan, karena rasio keuangan telah banyak digunakan sebagai prediktor kegagalan (Beaver, 1966). Osteryoung et al. (1992), menyatakan bahwa rasio keuangan digunakan secara luas oleh peneliti akademis, analis keuangan, dan manajer pada bisnis kecil. Pada umumnya, para peneliti menggunakan rasio keuangan sebagai variabel prediktor dalam model yang meramalkan mengenai kesulitan dan kegagalan bisnis.

Hal serupa juga diungkapkan oleh Machfoedz (1994) yang menyatakan bahwa sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menguji kegunaan nilai (*usefulness*) informasi keuangan dengan menggunakan rasio keuangan yang dapat dihitung dari informasi dalam laporan keuangan tersebut untuk menentukan kekuatan hubungan antara rasio-rasio tersebut dengan fenomena ekonomi. Area penelitian utama di antaranya adalah prediksi kegagalan (Dambolera and Khairy, 1983; Whittred and Zimmer, 1984; Houghton, 1984; dan Robertson, 1985), prediksi peringkat obligasi (Pinches and Mingo, 1973; Lee et al. 1982), karakteristik perusahaan *merger* (Simkowitz and Monroe, 1971; Rege, 1984), serta prediksi dan hubungan dengan *return* saham biasa (O'Connor, 1973; Ou and Penman, 1989; Barlev and Livnat, 1990; dan Penman, 1992).

Berbagai pendapat dalam penggolongan rasio keuangan dapat dilihat dari variasi penggunaan variabel rasio keuangan dalam penelitian. Beaver (1966) menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan. Dengan menggunakan *dichotomous classification technique* diperoleh hasil: rasio dari aliran kas terhadap kewajiban total merupakan prediktor yang paling baik untuk menentukan kepailitan sebuah perusahaan.

Altman (1968) meneliti topik yang sama dengan Beaver dengan variasi terbaik yang membentuk persamaan adalah: *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book*

Value of Total Debt, dan Sales to Total Assets. Sampel penelitian sebanyak 66 perusahaan terdiri dari 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut. Analisis dilakukan dengan *Multivariate Discriminant Analysis*. Hasilnya, rasio keuangan *profitability, liquidity, dan solvency* bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 95% setahun sebelum bangkrut, 72% dua tahun sebelum bangkrut, 48% tiga tahun sebelum bangkrut, 29% empat tahun sebelum bangkrut, dan 36% lima tahun sebelum bangkrut.

Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk kondisi ekonomi. Hal ini akan memiliki implikasi bahwa informasi yang tercantum dalam analisa rasio keuangan mungkin kurang dapat memprediksi kegagalan perusahaan untuk jangka waktu yang terlalu jauh ke depan, terutama di negara yang kondisi ekonominya belum mapan seperti Indonesia. Di samping itu, *Altman's Z-Score Model* memiliki persentase tingkat akurasi terbesar untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan dalam satu dan dua tahun sebelum bangkrut. Oleh karena itu, penelitian ini dibatasi untuk memprediksi kegagalan perusahaan dalam satu dan dua tahun ke depan.

Peneliti telah melakukan penelitian sebelumnya dengan menggunakan periode pengamatan tahun 2002-2003. Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian sebelumnya, dimana salah satu tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah rasio-rasio keuangan pemrediksi probabilitas kegagalan perusahaan merupakan rasio-rasio keuangan yang sama dengan yang dihasilkan dari penelitian sebelumnya.

Selain itu, periode pengamatan ini dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa periode pengamatan diambil sejauh mungkin dari tahun 1997-1998, dimana pada kurun waktu tersebut terjadi krisis ekonomi di Indonesia sehingga terdapat kemungkinan data terdistorsi oleh kondisi perekonomian yang terjadi saat itu.

Altman (1968) menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* yang mengkombinasikan 5 rasio keuangan yang dikemukakan bersama dengan *Altman Z-Score*.

Altman Z-Score ini menggunakan teknik statistika untuk memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan dengan menggunakan 8 variabel dari laporan keuangan perusahaan: sebagian berasal dari *income statement* dan sebagian lainnya berasal dari *balance sheet*. Hasilnya akan mengindikasikan adanya masalah keuangan potensial dari suatu perusahaan dalam jangka waktu pendek. Kedelapan variabel dari laporan keuangan perusahaan tersebut adalah *earnings before interest and taxes*, *total assets*, *net sales*, *market value of equity*, *total liabilities*, *current assets*, *current liabilities*, dan *retained earnings*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan yang termasuk ke dalam kriteria gagal dan kelompok perusahaan dengan kriteria tidak gagal. Variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan perbedaan kedua kelompok perusahaan gagal dan tidak gagal adalah rasio-rasio keuangan, yang terdiri atas rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, serta rasio nilai pasar.

Suatu perusahaan harus mempertahankan sumber kas yang mencukupi untuk membayar seluruh tagihannya yang sah pada saat tagihan itu jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang sangat serius. Ironisnya, kondisi ini dapat saja terjadi meskipun perusahaan menghasilkan laba yang besar.

Kas dapat berupa rekening bank dengan saldo positif, atau dapat berupa fasilitas pinjaman di mana perusahaan memiliki otoritas untuk mengambilnya. Ketika kas habis, manajemen perusahaan akan sulit untuk membuat keputusan yang independen. Pihak ketiga, seperti kreditur yang belum dibayar atau bank yang memberikan pinjaman tetapi mengalami *default*, adalah pihak-pihak yang akan menentukan nasib perusahaan.

Masa depan tersebut bisa berupa kebangkrutan, restrukturisasi terpaksa, pengambilalihan secara paksa, atau perusahaan akan diizinkan untuk tetap beroperasi

dalam beberapa bentuk alternatif. Realitanya adalah bahwa manajemen telah kehilangan otoritasnya, sementara pemilik kemungkinan akan kehilangan seluruh investasinya.

Hilangnya laba seringkali menjadi penyebab langsung dari bencana ini, namun likuiditas yang sangat rendah bahkan dapat terjadi meskipun perusahaan menghasilkan laba yang baik. Jadi, perusahaan yang menguntungkan dan tumbuh dengan cepat seringkali mengalami kehabisan kas. Perusahaan ini tidak memberikan apa-apa kepada pemilik atau wirausahawan, sementara pihak lain menikmati keuntungan dari perusahaan yang dikelolanya.

Ukuran-ukuran likuiditas jangka pendek perusahaan bisa diketahui dengan cara membandingkan nilai aktiva lancar dengan nilai kewajiban lancar. Beberapa ukuran yang menjelaskan hubungan ini adalah *current ratio*, *quick ratio*, *working capital to sales ratio*, dan *cash ratio*.

Kekuatan perusahaan berarti kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam operasi yang sedang menurun. Keputusan tentang hutang / ekuitas atau *leverage* merupakan salah satu tanggung jawab besar dari manajemen. Selalu ada *trade off* antara resiko dan pengembalian. Keinginan untuk mencapai tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemegang saham harus dikendalikan oleh profil resiko perusahaan. Bahkan perusahaan yang dikelola dengan baik dapat mengalami kemerosotan posisi keuangan yang tidak diharapkan baik akibat kegagalan atau *default* kepada sebagian kreditur utama maupun memburuknya kondisi bisnis secara umum. Kemerosotan seperti itu sangat sulit diperbaiki. Manajemen harus berhati-hati dalam mempertahankan sebagian likuiditas cadangannya untuk berjaga-jaga menghadapi situasi semacam itu.

Dengan demikian, selain ukuran-ukuran likuiditas jangka pendek, perusahaan juga perlu melihat ukuran-ukuran likuiditas jangka panjang. Untuk menilai situasi jangka panjang tersebut, perusahaan melihat pada total pinjaman perusahaan, dan kemudian

menghubungkannya dengan arus kas perdagangan. Beberapa ukuran yang digunakan adalah *debt to equity ratio*, *debt ratio*, dan *leverage ratio*.

Semakin banyak hutang, semakin banyak resiko yang ditanggung. Seluruh hutang dalam neraca memberikan pihak ketiga klaim legal atas perusahaan. Klaim ini dapat berupa pembayaran bunga pada interval waktu yang teratur, ditambah pembayaran kembali pokok pinjaman selama waktu yang telah disetujui. Pokok pinjaman dapat dibayarkan kembali baik melalui angsuran periodik maupun dalam suatu jumlah *lump sum* pada saat periode pinjaman berakhir.

Hutang meningkatkan baik laba maupun resiko. Inilah tanggung jawab manajemen untuk mengelola keseimbangan yang tepat di antara keduanya. Manajemen perusahaan harus banyak memberikan perhatian pada *debt ratio* dan *debt to equity ratio* karena, jika rasio-rasio ini buruk, maka perusahaan akan memiliki masalah riil jangka panjang; salah satunya dapat menyebabkan kebangkrutan.

Istilah *leverage* keuangan digunakan untuk mencerminkan hubungan antara laba dan beban bunga tetap. Jika *leverage* keuangan tinggi, yaitu jika bunga merupakan bagian yang besar dari laba sebelum bunga, maka perubahan kecil dalam laba operasi akan sangat mempengaruhi pengembalian kepada pemegang saham. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan mengalami masa cerah ketika terjadi *booming*, tetapi secara cepat bisa jatuh ke dalam kesulitan keuangan jika terjadi resesi.

Rasio profitabilitas merupakan ukuran-ukuran yang mencerminkan keefektifan daripada manajemen suatu perusahaan. Terdapat dua jenis pengukuran untuk rasio profitabilitas, yaitu: (1) laba dalam hubungannya dengan penjualan, diukur dengan *gross profit margin*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*, serta (2) laba dalam hubungannya dengan investasi, diukur dengan *return on investment* dan *return on equity*.

Pengembalian atas investasi berkaitan dengan salah satu konsep yang paling penting dalam keuangan dunia usaha. Setiap rupiah dari nilai aktiva harus ditandingkan dengan satu rupiah ekuitas yang ditarik dari pasar keuangan. Ekuitas ini harus dibayar kembali pada suku bunga pasar. Pembayaran ini hanya dapat dilakukan bila terjadi *surplus* operasi yang bersumber dari penggunaan aktiva secara efisien. Dengan mengaitkan *surplus* ini dengan nilai aktiva atau ekuitas yang mendasarinya, perusahaan dapat menemukan cara untuk mengukur pengembalian atas investasi

Jika pengembalian atas investasi ini sama dengan atau lebih besar dari biaya ekuitas, maka perusahaan dapat terus beroperasi. Namun jika tingkat pengembalian atas investasi jangka panjangnya ternyata lebih kecil, maka perusahaan tersebut tidak memiliki masa depan.

Terdapat dua ukuran pengembalian atas investasi. Dua ukuran yang terpisah diperlukan karena keduanya menjelaskan aspek-aspek berbeda dari perusahaan dan juga dianggap penting. Pengembalian atas total aktiva (*return on investment = ROI*) memperhatikan tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan, sementara pengembalian atas ekuitas (*return on equity = ROE*) menitikberatkan pada bagaimana efisiensi operasi tersebut ditranslasi menjadi keuntungan bagi para pemilik perusahaan.

Rasio ROE bisa dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Suatu angka ROE yang baik akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru.

Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada akhirnya akan memberikan laba yang lebih besar, dan

seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya.

Pengembalian atas total aktiva (ROI) menyediakan dasar-dasar yang diperlukan oleh suatu perusahaan untuk menghasilkan ROE yang baik. Sebuah perusahaan yang tidak memiliki ROI yang baik hampir tidak mungkin menghasilkan ROE yang memuaskan. Rasio ROI ini mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan *surplus* operasi.

Rasio aktivitas menyediakan dasar dalam mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan penjualan. Beberapa ukuran untuk menjelaskan hal ini adalah *inventory turnover*, *day's sales in inventory*, *fixed asset turnover*, *total asset turnover*, *account receivable turnover*, *average collection period*, *account payable turnover*, *average payment period*.

Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Oleh karena itu, dalam penelitian ini juga dipakai beberapa rasio utama yang berkaitan dengan pasar saham. Rasio-rasio tersebut adalah rasio harga terhadap laba (*price to earnings ratio* = PER), rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value* = PBV), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio* = DPR), dan hasil dividen (*dividend yield* = DY).

Rasio harga terhadap laba (*price to earning ratio*) adalah parameter yang sering digunakan untuk nilai saham. Harga saham dibagi dengan angka EPS (*earning per share*), hasilnya adalah angka yang menunjukkan kelipatan harga saham terhadap laba.

Meskipun perhitungan rasio ini didasarkan pada angka-angka yang diperoleh di masa lalu, namun nilainya ditentukan oleh investor yang berfokus pada masa depan. Para investor terutama berkepentingan dengan prospek pertumbuhan laba. Untuk mengestimasi

hal tersebut, mereka akan mengkaji sektor industri, produk perusahaan, manajemen perusahaan, dan stabilitas keuangan serta sejarah perkembangan perusahaan.

Perusahaan tidak memiliki kendali langsung terhadap rasio PER. Perusahaan hanya dapat mempengaruhinya dalam jangka pendek dengan melakukan hubungan masyarakat (*public relations*) yang baik. Akan tetapi, dalam jangka panjang perusahaan harus memberikan pengembalian yang tinggi atas ekuitas pemegang saham untuk menjamin peringkat yang tinggi secara berkelanjutan.

Kekayaan para pemilik perusahaan dapat meningkat dalam proporsi yang sesuai. Dana segar juga dapat diperoleh pada harga yang menguntungkan. Kemungkinan terjadinya pengambilalihan secara paksa juga sangat berkurang. Dan yang lebih penting lagi, perusahaan dapat melakukan akuisisi dengan syarat yang menguntungkan dengan menggunakan saham, bukan uang tunai atau kas.

Rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value*) memberikan penilaian akhir dan, mungkin yang paling menyeluruh atas status pasar saham perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini mengikhtisarkan pandangan investor tentang perusahaan secara keseluruhan, manajemennya, labanya, likuiditasnya, dan prospek masa depan perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) memperlihatkan hubungan antara laba perusahaan dan kas yang dibayarkan untuk dividen. Perusahaan-perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk memenuhi kebutuhannya. Kebijakan tersebut akan menggambarkan sektor-sektor di mana mereka beroperasi dan strategi-strategi khusus yang diterapkan. Perusahaan yang berkembang pesat akan sangat membutuhkan kas dan hanya sedikit menggunakan kas tersebut. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang pertumbuhannya rendah tetapi stabil akan melakukan pembayaran dalam persentase yang cukup besar dari labanya.

Dividend yield bergantung pada laba dari saham. Perhitungan *dividend yield* memungkinkan investor untuk membandingkan arus kas yang akan mereka terima dari menginvestasikan suatu jumlah tetap pada berbagai saham atau jenis investasi lainnya, misalnya saham pemerintah atau properti komersil.

1.6 PERUMUSAN HIPOTESIS

Terdapat lima kelompok rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

***Liquidity Ratio* (Rasio Likuiditas)**

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat diperoleh dengan membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya lancar atau jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Rasio ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki uang yang terikat dalam harta nonproduktif, seperti kelebihan kas, sekuritas yang dapat diperdagangkan, atau persediaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1991) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan gagal adalah perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian operasi secara terus menerus sehingga membuat aktiva lancarnya menyusut atau berkurang.

Beaver (1966) menyatakan bahwa semakin besar cadangan kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin kecil probabilitas kegagalan perusahaan tersebut. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Beaver juga menunjukkan bahwa semakin besar *net liquid-asset flow* dari operasi (yaitu arus kas), maka semakin kecil probabilitas kegagalan perusahaan tersebut. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Solvency Ratio (Rasio Solvabilitas)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melakukan pembiayaan terhadap harta, yang diperoleh dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total harta atau ekuitas pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1991) menyatakan bahwa kegagalan perusahaan terjadi ketika *total liabilities* perusahaan melampaui *fair valuation* aktiva perusahaan yang nilainya ditentukan oleh kemampuan aktiva untuk memperoleh *earnings*. Beaver (1966) menyatakan bahwa semakin besar jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar probabilitas kegagalan perusahaan tersebut. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Profitability Ratio (Rasio Profitabilitas)

Terdapat dua jenis rasio profitabilitas – yang pertama menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan, dan yang kedua menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi. Secara bersama-sama, kedua jenis rasio profitabilitas ini menunjukkan efektivitas operasional perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi daripada biaya-biaya yang dikeluarkan.

Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang dalam beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Activity Ratio (Rasio Aktivitas)

Rasio ini mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan hartanya. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat harta perusahaan diubah menjadi kas atau uang tunai, yang kemudian dapat digunakan kembali sebagai modal usaha.

Penelitian Machfoedz (1994) menunjukkan bahwa rasio aktivitas mempengaruhi pendapatan di masa yang akan datang (*future earnings*). Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Market Value Ratio (Rasio Nilai Pasar)

Rasio nilai pasar adalah serangkaian rasio yang mengaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai buku per saham. Rasio ini mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi.

Brigham dan Houston (1998) menyatakan bahwa rasio nilai pasar memberi indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa mendatang. Jika rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan semuanya menunjukkan hasil yang baik, maka rasio nilai pasarnya akan tinggi, dan harga sahamnya mungkin akan setinggi yang diperkirakan. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio nilai pasar berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 DEFINING SERVICE

Banyak definisi mengenai jasa, namun semuanya mengungkapkan pokok yang sama yaitu *intangibility* dan *simultaneous consumption*. Berikut adalah beberapa definisi mengenai jasa.

Services are deeds, processes, and performances. (Valarie A. Zeithaml and Mary Jo Bitner, *Services Marketing*, New York: McGraw-Hill, 1996, p.5.)

A service is an activity or series of activities of more or less intangible nature that normally, but not necessarily, take place in interactions between customer and service employees and/or physical resources or goods and/or systems of the service provider, which are provided as solutions to customer problems. (Christian Gronroos, *Service Management and Marketing*, Lexington, Mass: Lexington Books, 1990, p.27.)

Most authorities consider the services sector to include all economic activities whose output is not a physical product or construction, is generally consumed at the time it is produced, and provides added value in forms (such as convenience, amusement, timeliness, comfort, or health) that are essentially intangible concerns of its first purchaser. (James Brian Quinn, Jordan J. Baruch, and Penny Cushman Paquette, *Scientific American*, vol. 257, no.2, December 1987, p.50)

A precise definition of goods and services should distinguish them on the basis of their attributes. A good is a tangible physical object or product that can be created and transferred; it has an existence over time and thus can be created and used later. A service is intangible and perishable. It is an occurrence or process that is created and used simultaneously or nearly simultaneously. While the customer cannot retain the actual service after it is produced, the effect of the service can be

retained. (Earl Sasser, R. Paul Olsen, and D. Daryl Wyckoff, *Management of Service Operations*, Boston: Allyn and Bacon, 1978, p.8)

A service is a time-perishable, intangible experience performed for a customer acting in the role of co-producer. (James Fitzsimmons)

Tabel 2.1
Perbedaan antara Manufaktur dan Jasa

Manufacturing	Service
• The product is tangible	• The service is intangible
• Ownership is transferred at the time of purchase	• Ownership is generally transferred
• The product can be resold	• No resale is possible
• The product can be demonstrated before purchase	• The product does not exist before purchase
• The product can be stored in inventory	• The product cannot be stored
• Production precedes consumption	• Production & consumption are simultaneous
• Production & consumption can be spatially separated	• Production & consumption must occur at the same location *)
• The product can be transported	• The product cannot be transported (though producers can be) *)
• The seller produces	• The buyer takes part directly in the production process & can indeed perform part of the production *)
• Indirect contact is possible between the company & the customer	• In most cases direct contact is needed
• The product can be exported	• The service cannot normally be exported, but the service delivery system can be *)
• Business is organized by functions, with sales & production separated	• Sales & production cannot be separated functionally *)

*) *Exception are communications services and electricity*

Schroeder (2003) mengatakan bahwa jasa diproduksi dan dikonsumsi secara bersamaan. Oleh karena itu, jasa tidak pernah ada, hanya hasil daripada jasa yang dapat diamati. Produksi dan konsumsi jasa secara simultan merupakan aspek penting dalam jasa, karena mengimplikasikan bahwa pelanggan harus berada dalam sistem produksi ketika proses produksi dilaksanakan.

Selain itu, produksi dan konsumsi secara simultan mengindikasikan bahwa kebanyakan jasa tidak dapat disimpan atau dipindahkan; jasa harus diproduksi pada saat dikonsumsi. Pengecualian adalah untuk jasa komunikasi dan listrik yang dapat disediakan dari jarak jauh. Jasa-jasa ini dapat dipindahkan, tetapi tidak dapat disimpan. Banyak jasa dapat didefinisikan sebagai tindakan-tindakan dan interaksi sosial. Interaksi antara produsen dan konsumen pada saat produksi, merupakan atribut penting daripada jasa.

Terdapat ketergantungan sektor manufaktur terhadap jasa dalam perekonomian. Banyak industri jasa yang menyediakan *transportation, banking, advertising, repair*, atau *communication* dalam rangka untuk mendukung distribusi produk-produk manufaktur. Kesuksesan manufaktur membutuhkan *feedback* yang cepat dari pasar, kemampuan untuk membuat produk-produk *customize*, dan penghantaran yang cepat – semuanya ini bergantung pada integrasi dengan jasa. Pada akhirnya, peningkatan kemampuan manufaktur untuk menghasilkan *profit* bergantung pada nilai tambah (*value-added*) yang bisa diciptakan oleh jasa.

Tabel 2.2

Role of Services in an Economy

Source: After Bruce R. Guile and James Brian Quinn, eds., Technology in Services: Policies for Growth, Trade, and Employment, Washington D.C.: National Academy Press, 1988, p.214.

Jasa-jasa terletak pada pusat aktivitas ekonomi di dalam masyarakat manapun. *Infrastructure services*, seperti transportasi dan komunikasi, adalah mata rantai penting di antara semua sektor ekonomi, termasuk konsumen akhir. Di dalam ekonomi yang kompleks, *infrastructure services* dan *distribution services* berfungsi sebagai perantara dan saluran distribusi kepada konsumen akhir. *Infrastructure services* adalah prasyarat bagi suatu perekonomian agar terindustrialisasi. Oleh karena itu, tidak ada masyarakat dapat maju tanpa jasa-jasa ini.

Di dalam ekonomi industri, perusahaan-perusahaan yang terspesialisasi dapat memberikan jasa-jasa usaha kepada perusahaan-perusahaan manufaktur lebih murah dan efisien daripada jika perusahaan manufaktur itu sendiri yang memberikan jasa-jasa. Dengan demikian, semakin sering kita menemukan *advertising*, *consulting*, dan bisnis jasa lainnya yang diberikan oleh perusahaan jasa untuk perusahaan manufaktur.

Aktivitas-aktivitas jasa sangatlah penting agar perekonomian berfungsi sehingga dapat meningkatkan kualitas hidup. Sebagai contoh, pentingnya industri perbankan untuk mentransfer dana dan industri transportasi untuk memindahkan produk makanan ke daerah yang tidak dapat memproduksi makanan tersebut. Terlebih lagi, beragam *personal services*, seperti *restaurant*, *lodging*, *cleaning*, dan *child care*, telah diciptakan untuk memindahkan fungsi-fungsi yang sebelumnya dilakukan oleh rumah tangga menjadi fungsi di dalam perekonomian.

Government services memainkan peran penting dalam menyediakan lingkungan yang stabil untuk berinvestasi dan pertumbuhan ekonomi. Jasa-jasa seperti *public education*, *health care*, *well-maintained roads*, *safe drinking water*, *clean air*, dan *public safety* adalah penting bagi perekonomian semua negara untuk dapat *survive* dan rakyatnya menjadi makmur.

Dengan demikian, jasa bukan merupakan aktivitas-aktivitas sampingan namun merupakan bagian integral dari suatu masyarakat. Jasa merupakan pusat daripada perekonomian yang sehat dan berfungsi dengan baik, serta terletak di

jantung perekonomian. Akhirnya, sektor jasa tidak hanya memfasilitasi tetapi juga memungkinkan aktivitas produksi barang sektor-sektor manufaktur. Jasa-jasa adalah kekuatan yang sangat penting untuk perubahan saat ini menuju pada perekonomian global.

Kotler (1998) mendefinisikan jasa adalah setiap tindakan atau kegiatan yang dapat ditawarkan oleh satu pihak kepada pihak lain, yang pada dasarnya tidak berwujud dan tidak mengakibatkan kepemilikan apapun. Produksinya dapat dikaitkan atau tidak dikaitkan pada satu produk fisik. Jasa memiliki empat karakteristik utama:

1. Tidak berwujud (*intangibility*)

Tidak seperti produk fisik, jasa tidak dapat dilihat, dirasa, diraba, didengar, atau dicium sebelum jasa itu dibeli. Konsumen tidak dapat melihat hasilnya sebelum membeli jasa itu. Untuk mengurangi ketidakpastian, pembeli akan mencari tanda atau bukti dari kualitas jasa. Mereka akan menarik kesimpulan mengenai kualitas jasa dari tempat, orang, peralatan, alat komunikasi, simbol, dan harga yang mereka lihat.

2. Tidak terpisahkan (*inseparability*)

Umumnya jasa dihasilkan dan dikonsumsi secara bersamaan. Tidak seperti barang fisik yang diproduksi, disimpan dalam persediaan, didistribusikan lewat berbagai penjual, dan kemudian baru dikonsumsi. Jika seseorang melakukan jasa, maka penyediannya adalah bagian dari jasa. Karena klien juga hadir saat jasa itu dilakukan, interaksi antara penyedia jasa dan klien adalah ciri khusus dari pemasaran jasa. Baik penyedia maupun klien mempengaruhi hasil jasa.

3. Bervariasi (*variability*)

Karena tergantung pada siapa yang menyediakan serta kapan dan di mana jasa itu dilakukan, maka jasa sangat bervariasi.

4. Mudah lenyap (*perishability*)

Jasa tidak dapat disimpan.

2.2 STAGES OF BUSINESS FAILURE

2.2.1 *Financial Distress*

Prediksi kekuatan keuangan suatu perusahaan pada umumnya dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan, seperti investor, kreditur, auditor, pemerintah, dan pemilik perusahaan. Pihak-pihak eksternal perusahaan biasanya bereaksi terhadap sinyal *distress*, seperti penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, tagihan dari bank, dan lain sebagainya, untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan. Dengan diketahuinya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi ini.

Model sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan untuk memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Platt dan Platt (2002) menyatakan kegunaan informasi bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat menyelesaikan permasalahan mereka secara informal atau di bawah pengawasan pengadilan. Brigham dan Gapenski (1996) mendefinisikan *financial distress* meliputi:

1. **Economic failure.** *Failure* dalam pengertian ekonomi memiliki arti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi seluruh total biayanya, termasuk

cost of capital. Usaha yang berada dalam kondisi *economic failure* dapat melanjutkan operasinya selama pihak kreditur bersedia menyediakan modal dan pemiliknya bersedia menerima *rate of return* di bawah rata-rata pasar.

2. **Business failure.** Istilah *business failure* digunakan oleh Dun & Bradstreet, yang merupakan penghimpun utama *failure statistics*, untuk mendefinisikan bisnis yang telah menghentikan operasinya dengan meninggalkan kerugian bagi para krediturnya. Dengan demikian, menurut Dun & Bradstreet bisnis dapat diklasifikasikan *failure* meskipun bisnis tidak pernah memasuki *formal bankruptcy proceedings*. Menurut Dun & Bradstreet, suatu bisnis dapat juga tutup tetapi tidak diperhitungkan sebagai bisnis yang *failure*.
3. **Technical insolvency.** Suatu perusahaan dipertimbangkan sebagai perusahaan yang mengalami *technical insolvency* jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. *Technical insolvency* menunjukkan kurangnya likuiditas untuk sementara waktu, dimana jika diberikan tenggang waktu, suatu perusahaan yang mengalami *technical insolvency* mungkin dapat meningkatkan kas tunai, membayar kewajibannya, dan mampu bertahan. Di sisi lain, jika *technical insolvency* merupakan gejala awal daripada *economic failure*, mungkin *technical insolvency* merupakan satu-satunya penghentian pertama sebelum perusahaan menuju pada bencana keuangan.
4. **Insolvency in bankruptcy.** Suatu perusahaan dikatakan *insolvent in bankruptcy* ketika nilai buku dari total *liabilities* perusahaan melampaui nilai pasar sebenarnya dari asetnya. Ini adalah kondisi yang lebih serius daripada *technical insolvency* karena secara umum ini merupakan tanda *economic failure*, dan hal ini seringkali berujung pada likuidasi usaha. Suatu perusahaan yang berada dalam kondisi *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam proses hukum kebangkrutan.
5. **Legal bankruptcy.** Meskipun banyak orang menggunakan istilah kebangkrutan untuk mengacu pada perusahaan yang telah gagal, namun suatu perusahaan

tidak bangkrut secara hukum (*legally bankrupt*) kecuali perusahaan tersebut telah dinyatakan bangkrut oleh hukum yang berlaku.

Almilia (2004) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Umumnya model *financial distress* berpegang pada data-data kebangkrutan. Dalam penelitian-penelitian terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, yaitu:

1. Lau (1987) dan Hill et al. (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen
2. Asquith et al. (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*
3. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini
4. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* jika beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif
5. John et al. (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas
6. Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi
7. Wilkins (1997) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang
8. Tanata (2005) menggunakan *retained earnings* negatif untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dapat berakibat pada kegagalan perusahaan.

Penggunaan kriteria *retained earnings* ini mengacu pada UU Perseroan Terbatas tahun 1995.

9. Suja'i (2003) mengindikasikan perusahaan gagal bila *total liabilities to total assets* (TL/TA) > 1 dan aman jika $0 < TL/TA \leq 1$.

2.2.2 *Failure, Insolvency, Default*

Perusahaan bisnis yang tidak sukses dapat didefinisikan dengan sejumlah definisi dengan maksud untuk menggambarkan proses formal yang berhadapan dengan perusahaan dan/atau untuk mengkategorikan masalah ekonomi yang terjadi di dalamnya. Terdapat empat istilah umum yang ditemukan dalam literatur, yaitu *failure, insolvency, default, dan bankruptcy* (Altman, 1993).

FAILURE, berdasarkan kriteria ekonomi, berarti bahwa pencapaian *rate of return* dari *invested capital* (dengan tingkat resiko tertentu), secara signifikan dan terus menerus lebih rendah daripada *rate* umum yang berlaku untuk investasi yang serupa. Beberapa kriteria ekonomi yang berbeda juga digunakan, meliputi pendapatan yang tidak mencukupi untuk menutup biaya-biaya dan dalam kasus rata-rata *return on investment* berada di bawah *cost of capital* perusahaan.

Situasi ekonomi ini tidak menyatakan keberadaan entitas. Keputusan normatif untuk tidak melanjutkan operasi dibuat berdasarkan *expected returns* dan kemampuan perusahaan untuk menutup *variable cost*. Harus dicatat bahwa perusahaan mungkin mengalami **economic failure** selama bertahun-tahun, juga tidak pernah gagal / lalai untuk memenuhi *current obligation* karena ketidakberadaan atau hampir tidak ada hutang yang secara hukum dapat dilaksanakan (*legally enforceable debt*). Ketika perusahaan sudah tidak dapat lagi memenuhi *legally enforceable demand* dari kreditur, hal ini seringkali disebut **legal failure**. Istilah *legal* seringkali menyesatkan karena situasi tersebut, seperti dijelaskan sebelumnya, dapat saja terjadi tanpa melibatkan pengadilan formal.

Istilah **business failure** juga telah diadopsi oleh Dun & Bradstreet (D&B) – *supplier* pemimpin dalam penyediaan statistik bisnis – untuk menggambarkan berbagai macam situasi bisnis yang tidak memuaskan. Menurut D&B, *business failure* meliputi:

- Bisnis yang menghentikan operasi menyusul penyerahan atau kebangkrutan
- Mereka yang berhenti dengan kerugian bagi kreditur setelah itu adalah tindakan-tindakan seperti *execution*, penutupan, atau penyitaan
- Mereka yang secara sukarela menarik diri, meninggalkan kewajiban yang tidak dapat dibayar
- Mereka yang telah terlibat dalam tindakan pengadilan seperti berada dalam pengawasan kurator, reorganisasi
- Mereka yang secara sukarela berkompromi dengan kreditur.

INSOLVENCY adalah istilah lain yang menggambarkan kinerja perusahaan yang negatif dan secara umum digunakan secara teknis. **Technical insolvency** terjadi ketika sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi *current obligation* nya, yang menandakan kurangnya likuiditas. Walter (1957) mendiskusikan ukuran *technical insolvency* dan memunculkan teori bahwa *net cash flow* relatif terhadap *current liabilities* harus menjadi kriteria pertama yang digunakan untuk menggambarkan *technical insolvency*. *Technical insolvency* mungkin merupakan situasi sementara, meskipun seringkali hal ini segera menjadi penyebab pernyataan kebangkrutan formal.

Insolvency dalam pengertian kebangkrutan lebih penting dan mengindikasikan situasi yang terus menerus daripada sekedar situasi yang bersifat sementara. Suatu perusahaan berada dalam situasi ini jika *total liabilities* melampaui *fair valuation* dari total *asset* perusahaan. Dengan demikian, *real net worth* perusahaan adalah negatif. *Technical insolvency* dengan mudah dapat dideteksi, mengingat semakin serius situasi *insolvency* kebangkrutan menuntut analisis

penilaian yang komprehensif, dimana biasanya hal ini tidak dilakukan sampai likuidasi aset dipertimbangkan (Altman, 1993).

Newton (2003) juga mengungkapkan hal yang serupa, yaitu terdapat banyak variabel yang mempengaruhi perkembangan *business failure* melalui beberapa tahap. Tanda-tanda umum bahwa suatu bisnis mengalami kesulitan keuangan meliputi penjualan, melambatnya pertumbuhan penjualan, menurunnya *cash flow* dan posisi *net income*, serta meningkatnya hutang. Dalam situasi ini bisnis juga memiliki biaya operasi yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis yang sukses.

Ketika bisnis mengalami kerugian, aset-asetnya juga berkurang karena aset-asetnya tidak diganti. Kerugian yang terakumulasi dan aset yang tidak diganti kembali akan mengurangi kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan profitabilitas di masa depan. Kegagalan keuangan dapat dibagi paling sedikit ke dalam tiga tahap: *incubation period*, *cash shortage*, dan *insolvency*.

Pada tahap ***incubation period***, bisnis tidak akan menjadi *insolvent* dalam waktu semalam. Beberapa bisnis yang mengalami kesulitan keuangan akan berhasil melewati beberapa tahap transisi yang menuju pada kebangkrutan. Selama *incubation period*, satu atau beberapa masalah serius mungkin berkembang tanpa disadari oleh pihak luar, dan dalam beberapa kasus, bahkan tidak diketahui oleh pihak manajemen.

Perkembangan selama *incubation period* dapat meliputi perubahan permintaan produk, biaya *overhead* yang meningkat terus-menerus, metode produksi yang telah usang, peningkatan persaingan, manajer-manajer dalam posisi kunci tidak kompeten, anak perusahaan yang tidak menguntungkan atau diakuisisi, *overexpansion* tanpa *working capital* yang memadai, departemen penagihan kredit yang tidak kompeten, fasilitas perbankan yang tidak memadai, kurangnya komunikasi terutama dengan orang-orang yang melakukan operasi.

Kerugian ekonomi sering terjadi selama *incubation period*; yaitu, *actual return on assets* lebih rendah daripada *rate of return* normal perusahaan. Pada tahap ini, manajemen perlu memikirkan penyebab-penyebab kegagalan. Manajemen harus menemukan alternatif-alternatif apabila penyebab kegagalan tidak dapat diperbaiki.

Jika masalah dapat dikenali dan diperbaiki pada tahap ini, maka bisnis akan memiliki peluang yang jauh lebih baik untuk dapat bertahan hidup. Pertama, jika perencanaan ulang dapat dilakukan pada tahap ini, maka hal ini akan lebih efektif. Selanjutnya, memperbaiki penyebab kegagalan pada tahap *incubation period* tidak akan terlalu sulit dibandingkan pada tahap selanjutnya. Terakhir, tingkat kepercayaan masyarakat tidak akan menurun secara drastis jika tindakan dilakukan selama tahap awal ini. Dalam beberapa keadaan, kerugian ekonomi mungkin tidak terjadi sampai memasuki tahap dimana bisnis mengalami kekurangan kas.

Tahap ***cash shortage*** dimulai ketika bisnis tidak dapat memenuhi kewajibannya. Entitas bisnis dapat saja memiliki aset fisik yang melampaui *liabilities* dan nilai pendapatan, tetapi tetap dalam kondisi yang masih membutuhkan uang tunai. Masalah ini terjadi karena aset yang dimiliki tidak cukup likuid dan modal yang dibutuhkan terikat dalam piutang dan *inventory*. Seringkali bisnis tidak dapat memperoleh dana untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Jika bisnis ingin dipertahankan, maka manajemen membutuhkan bantuan spesialis bisnis atau keuangan untuk membuat rencana untuk memperbaiki penyebab yang ada, bertemu dengan kreditur utama dan memohon dukungan mereka, dan berusaha untuk mendapatkan pembiayaan tambahan. Jika pemasukan modal baru yang diperlukan dapat diperoleh, dan langkah yang tepat dilakukan untuk memperbaiki penyebab utama, maka masih terdapat peluang untuk dapat bertahan hidup, mencapai pertumbuhan di masa depan, serta memperoleh kemakmuran. Jika pembiayaan tambahan tidak dapat diperoleh, maka tindakan di luar pengadilan secara umum akan memberikan solusi yang lebih baik pada tahap ini dibandingkan setelah bisnis memburuk menjadi *total insolvency*.

Pada tahap **insolvency**, tujuan manajemen untuk memperoleh tambahan dana telah terbukti tidak berhasil, dan nilai *total assets* lebih kecil daripada *total liabilities*. Perusahaan yang telah berada dalam tahap *total insolvency* seringkali melalui titik dimana perusahaan sudah tidak dapat kembali seperti semula serta tidak dapat melakukan reorganisasi.

Van Horne (1995) mendefinisikan *cash insolvency* sebagai ketidakmampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya pada saat jatuh tempo. Selain itu, Van Horne juga menjelaskan *insolvency rule* berdasarkan kaidah hukum. Beberapa negara melarang pembayaran *cash dividend* jika perusahaan berada dalam keadaan *insolvent*. Berdasarkan *legal*, *insolvency* didefinisikan sebagai nilai *liabilities* yang tercatat melampaui nilai aset yang tercatat; atau berdasarkan *technical*, *insolvency* adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar para krediturnya pada saat kewajiban-kewajibannya jatuh tempo.

Oleh karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya lebih bergantung pada likuiditasnya daripada modalnya, pembatasan *technical insolvency* memberikan perlindungan bagi para kreditor. Ketika kas terbatas, suatu perusahaan dilarang memperlakukan pemegang saham dengan lebih baik, sementara itu merugikan para krediturnya.

Pihak internal manajemen perusahaan harus menyadari bahwa bisnis tidak selalu berjalan lancar. Kenyataannya beberapa perusahaan mengalami *financial distress* dan gagal. Istilah "*failure*" memiliki pengertian yang samar-samar, terutama karena terdapat berbagai macam derajat kegagalan.

Suatu perusahaan dianggap sebagai perusahaan yang mengalami **technical insolvency** jika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Namun, kondisi ini mungkin hanya bersifat sementara dan dapat diperbaiki. *Technical insolvency* hanya menunjukkan kurangnya likuiditas. **Insolvency in bankruptcy** berarti bahwa *liabilities* perusahaan melampaui asetnya.

Dengan kata lain, *shareholders' equity* di dalam perusahaan adalah negatif. **Financial failure** meliputi seluruh kemungkinan antara dua ekstrem tersebut.

Altman (1993) mengemukakan kondisi lain perusahaan yang tidak dapat dihindari berhubungan dengan *distress* adalah **DEFAULT**. *Default* dapat bersifat teknis dan/atau hukum dan selalu meliputi hubungan antara *debtor firm* dan *creditor class*. **Technical default** mengambil tempat dimana debitur melanggar kondisi suatu perjanjian dengan kreditur serta dapat diambil tindakan hukum. Sebagai contoh, pelanggaran perjanjian pinjaman, seperti *current ratio* atau *debt ratio* debitur, merupakan dasar untuk *technical default*. Dalam kenyataan, *default* seperti ini biasanya dinegosiasikan kembali dan digunakan untuk memberikan sinyal memburuknya kinerja perusahaan. Jarang pelanggaran ini menjadi katalisator untuk suatu *formal default* atau mulainya kebangkrutan.

Ketika perusahaan melalaikan jadwal pembayaran pinjaman, biasanya kewajiban bunga periodik, lebih seperti *formal default*, meskipun ini bukan selalu hasil akhirnya. Pembayaran bunga dapat dilalaikan dan ditambahkan kepada peminjam dalam suatu transaksi tersendiri, seperti *bank loan*, tanpa *formal default* diumumkan. Namun untuk masyarakat pemegang obligasi, ketika perusahaan melalaikan pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok, dan masalah ini tidak “disembuhkan” dalam 30 hari, surat berharga tersebut kemudian “*in default*”. Perusahaan dapat meneruskan beroperasi sementara perusahaan mencoba *distressed restructuring* dengan kreditur dan mencegah pengumuman kebangkrutan formal.

2.2.3 **Bankruptcy**

Widjaja (2003) menyatakan bahwa dalam tata bahasa Indonesia, kepailitan berarti segala hal yang berhubungan dengan pailit. Di dalam Undang-undang Kepailitan tidak ditemukan satu rumusan atau ketentuan yang menjelaskan pengertian maupun definisi dari kepailitan atau pailit.

Dalam *Black's Law Dictionary*, pailit atau *bankrupt* adalah “*the state or condition of a person (individual, partnership, corporation, municipality) who is unable to pay its debt as they are, or become due. The term includes a person against whom an involuntary petition has been filed, or who has filed a voluntary petition, or who has been adjudged a bankrupt.*”

Dalam pengertian yang diberikan dalam *Black's Law Dictionary* tersebut, dapat dilihat bahwa pengertian pailit dihubungkan dengan ketiadamampuan untuk membayar dari seorang (debitur) atas utang-utangnya yang telah jatuh tempo. Ketidamampuan tersebut harus disertai dengan suatu tindakan nyata untuk mengajukan, baik yang dilakukan secara sukarela oleh debitur sendiri, maupun atas permintaan pihak ketiga (di luar debitur), suatu permohonan pernyataan pailit ke pengadilan.

Maksud dari pengajuan permohonan kepailitan tersebut adalah suatu bentuk pemenuhan asas publisitas dari keadaan tidak mampu membayar dari seorang debitur. Tanpa adanya permohonan tersebut ke pengadilan, maka pihak ketiga yang berkepentingan tidak pernah tahu keadaan tidak mampu membayar dari debitur. Keadaan ini kemudian diperkuat dengan suatu putusan pernyataan pailit oleh hakim pengadilan, baik itu yang merupakan putusan yang mengabulkan ataupun menolak permohonan kepailitan yang diajukan.

Dari rumusan yang diberikan dalam Pasal 1 Undang-undang Kepailitan dapat diketahui bahwa pernyataan pailit merupakan suatu putusan pengadilan. Ini berarti bahwa sebelum adanya suatu putusan pernyataan pailit oleh pengadilan, seorang debitur tidak dapat dinyatakan berada dalam keadaan pailit. Dengan adanya pengumuman putusan pernyataan pailit tersebut, maka berlakulah ketentuan Pasal 1131 Kitab Undang-undang Hukum Perdata jo. Pasal 1132 Kitab Undang-undang Hukum Perdata atas seluruh harta kekayaan debitur pailit, yang berlaku umum bagi semua kreditur konkuren dalam kepailitan, tanpa terkecuali, untuk memperoleh pembayaran atas seluruh piutang-piutang konkuren mereka.

Sutantio (1996) menyatakan kepailitan adalah eksekusi massal yang ditetapkan dengan keputusan hakim, yang berlaku serta merta, dengan melakukan penyitaan umum atas semua harta orang yang dinyatakan pailit, baik yang ada pada waktu pernyataan pailit, maupun yang diperoleh selama kepailitan berlangsung, untuk kepentingan semua kreditur, yang dilakukan dengan pengawasan pihak yang berwajib.

Selain manusia, badan hukum sebagai subjek hukum yang mempunyai kekayaan terpisah dari kekayaan perseronya juga dapat dinyatakan pailit. Dengan pernyataan pailit, organ badan hukum tersebut akan kehilangan hak untuk mengurus kekayaan badan hukum. Pengurusan harta kekayaan badan hukum yang dinyatakan pailit beralih pada kuratornya. Karena itu menurut pasal 24 UU Kepailitan, gugatan hukum yang bersumber pada hak dan kewajiban harta kekayaan debitur pailit, harus diajukan pada kuratornya.

Menurut pasal 113 UU Kepailitan, apabila yang dinyatakan pailit adalah suatu Perseroan Terbatas, koperasi atau badan hukum lain seperti perkumpulan, atau yayasan yang mempunyai status badan hukum, maka pengurus yang mempunyai kewajiban untuk mempertanggungjawabkan kepailitan tersebut. Terhadap pernyataan pailit yang dimintakan oleh persero suatu firma, maka pengadilan yang berwenang adalah pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum firma tersebut.

Altman (1993) menyatakan *bankruptcy* mengacu pada posisi *net worth* perusahaan. Jenis lain yang dapat diobservasi adalah pengumuman formal kebangkrutan di *Federal District Court*, disertai dengan petisi untuk melikuidasi aset atau usaha untuk memperbaiki program. Prosedur hukum selanjutnya adalah mengacu pada *bankruptcy reorganization*. *Judicial reorganization* adalah prosedur formal yang biasanya merupakan ukuran terakhir dari serangkaian usaha perbaikan.

2.3 DETECTION OF FAILURE TENDENCIES

Agar efektif, manajemen tidak dapat menunggu sampai berada pada tahap *total insolvency* untuk bertindak. Beberapa alat tersedia untuk mendeteksi bukti kegagalan bisnis, tetapi alat-alat tersebut tidak dapat menemukan penyebab dari suatu kegagalan. Penekanannya harus pada penemuan dan perbaikan penyebab; tidak cukup hanya memperbaiki gejalanya.

Melalui audit, penyiapan laporan, dan jasa-jasa pihak lain, akuntan independen bisnis haruslah seorang yang profesional untuk mengetahui adanya tendensi ke arah kegagalan bisnis. Melalui pelatihan dan pengalaman, akuntan harus memiliki wawasan pengetahuan untuk mengidentifikasi masalah dan meminta pihak manajemen untuk memberikan perhatian pada masalah tersebut. Pada titik ini, sangatlah penting akuntan meminta dengan tegas kepada manajemen untuk melakukan tindakan perbaikan untuk mengembalikan bisnis ke jalur yang benar.

Salah satu tugas penting manajemen atau investor setelah akhir tahun adalah menganalisa laporan keuangan perusahaan. Analisa laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain, baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif, dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam, yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat. Informasi yang diperoleh dari hubungan-hubungan ini menambah informasi dari data yang ada, sehingga lebih bermanfaat bagi para pengambil keputusan.

Bernstein (1983) menyatakan bahwa analisa laporan keuangan mencakup penerapan metode dan teknik analitis atas laporan keuangan dan data lainnya untuk melihat hubungan tertentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan.

Foster (1986) mengemukakan bahwa analisa laporan keuangan berarti mempelajari hubungan-hubungan di dalam suatu set laporan keuangan pada suatu

saat tertentu dan kecenderungan-kecenderungan dari hubungan ini sepanjang waktu.

Helfert (1982) menyatakan bahwa analisa laporan keuangan merupakan alat yang digunakan dalam memahami masalah dan peluang yang terdapat di dalam laporan keuangan. Helfert menekankan bahwa analisa laporan keuangan adalah pada arus dana dalam suatu sistem bisnis. Dari gambaran arus dana ini terlihat prestasi perusahaan, proyeksi, optimalisasi modal, dan sumber dana perusahaan.

Yulia (2003) mengemukakan bahwa analisa laporan keuangan yang dilakukan dimaksudkan untuk menambah informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan. Tujuan analisa laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara eksplisit dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (implisit)
3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung di dalam laporan keuangan
4. Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan, baik dikaitkan dengan komponen *intern* perusahaan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
5. Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, pemeringkatan (*rating*)
6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan. Dengan kata lain, apa yang dimaksudkan dari suatu laporan keuangan merupakan tujuan analisa laporan keuangan, antara lain:
 - a) Dapat menilai prestasi perusahaan
 - b) Dapat memproyeksikan keuangan perusahaan

- c) Dapat menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu: posisi keuangan (aset, hutang, dan modal), hasil usaha perusahaan (hasil dan biaya), likuiditas, solvabilitas, aktivitas, rentabilitas atau profitabilitas, indikator pasar modal.
 - d) Menilai perkembangan dari waktu ke waktu
 - e) Melihat komposisi struktur keuangan dan arus dana
7. Dapat menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis
 8. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya, atau dengan standar industri normal atau standar ideal
 9. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya
 10. Bisa juga memprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan di masa yang akan datang

Dari sudut lain, Bernstein (1983) mengemukakan tujuan analisa laporan keuangan adalah:

1. *Screening*, analisa dilakukan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilih kemungkinan investasi atau *merger*
2. *Understanding*, memahami perusahaan, kondisi keuangan, dan hasil usahanya
3. *Forecasting*, analisa digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang
4. *Diagnosis*, analisa dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan atau masalah lain dalam perusahaan
5. *Evaluation*, analisa digunakan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain dalam mengelola perusahaan

Harahap (1998) mengemukakan teknik dalam analisa laporan keuangan sebagai berikut:

1. Metode Komparatif

Metode ini digunakan dengan memanfaatkan angka-angka laporan keuangan dan membandingkannya dengan angka-angka laporan keuangan lainnya. Perbandingan ini dapat dilakukan melalui perbandingan dalam beberapa tahun (*horizontal*); perbandingan satu tahun buku (*vertical*) yang dibandingkan adalah unsur-unsur yang terdapat dalam laporan keuangan; perbandingan dengan perusahaan yang terbaik; perbandingan dengan angka-angka standar industri yang berlaku (*industrial norm*) dimana standar ini belum ada di Indonesia namun sudah ada perusahaan khusus yang melakukan pemeringkatan yaitu Perfindo; perbandingan dengan *budget* (anggaran perusahaan).

2. *Trend Analysis-horizontal*

Metode ini menggambarkan situasi perusahaan pada suatu waktu tertentu dan dari gambaran ini sebenarnya dapat dilihat kecenderungan (*trend*) situasi perusahaan di masa yang akan datang melalui gerakan yang terjadi pada masa lalu sampai masa kini. Analisa ini harus menggunakan teknik perbandingan laporan keuangan beberapa tahun dan dari sini digambarkan *trend*-nya. *Trend analysis* ini biasanya dibuat melalui grafik. Dan untuk itu perlu dibantu oleh pengetahuan statistik, misalnya menggunakan *linear programming*, rumus *chi square*, rumus $y = a + bx$.

3. *Common Size Financial Statement* (laporan bentuk awam)-*vertical*

Metode ini adalah merupakan metode analisa yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk persentase. Persentase itu biasa dikaitkan dengan suatu jumlah yang dinilai penting, misalnya *asset* untuk neraca, penjualan untuk laporan laba rugi.

4. Metode *Index Time Series*

Dalam metode ini dihitung indeks dan digunakan untuk mengkonversikan angka-angka laporan keuangan. Biasanya ditetapkan tahun dasar yang diberi indeks 100. Beranjak dari tahun dasar ini maka dibuat indeks tahun-tahun lainnya sehingga dapat dibaca dengan mudah perkembangan angka-angka laporan keuangan perusahaan tersebut pada periode lain.

Untuk menghitung indeks, maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Indeks tahun } t = \frac{\text{Angka Laporan Keuangan tahun } t}{\text{Angka Dasar}} \times 100\%$$

5. Analisa Rasio

Rasio keuangan adalah perbandingan antara pos-pos tertentu dengan pos lain yang memiliki hubungan signifikan. Rasio keuangan menyederhanakan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini kita dapat menilai hubungan antara pos tertentu dengan membandingkannya dengan rasio lain sehingga dapat memberikan penilaian. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengukur likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

6. *Analytical Review* (analisa hubungan) / *Transactional Analysis*

Analytical review digunakan dalam menganalisa laporan keuangan dengan cara melihat hubungan antara satu pos dengan pos lainnya dilihat secara rasional. Misalnya dapat dianalisa bahwa jika ada pengecatan gedung pasti biaya kantor atau biaya pemeliharaan gedung naik. Jika perusahaan *go public* tahun ini pasti modal naik dan biaya *go public* muncul. Jadi hubungan transaksi dan pos itu dikaji secara rasional.

7. Model Analisa: Prediksi atau *Rating*

Dalam literatur akuntansi, para akademisi atau peneliti sering melakukan penelitian dengan tujuan untuk memprediksi suatu keadaan dengan menggunakan data historis, biasanya laporan keuangan. Mereka mengamati laporan keuangan beberapa tahun dan mencoba melihat fenomena khusus yang ada di dalamnya dan kemudian mengambil kesimpulan dalam bentuk model-model prediksi. Beberapa model prediksi adalah:

a) *Bond Rating*

Model ini digunakan untuk menghitung peringkat obligasi yang dipasarkan di pasar modal. Peringkat ini dikategorikan berturut-turut, misalnya dalam bentuk AAA, AA, A, BBB, BB, B, dan seterusnya. Model dan peringkat ini telah dikenal di Indonesia meskipun belum banyak dimanfaatkan. Model untuk peramalan tingkat kualitas obligasi yang dijual di pasar modal yang dibuat oleh Ahmed Belkaoui disebut *Belkaoui's Bond Rating Model*.

b) *Bankruptcy Model*

Model ini memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi dengan rasio keuangan, maka akan diketahui angka tertentu yang akan menjadi patokan untuk memprediksi kapan kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut. Model untuk meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan yang dibuat oleh Altman disebut *Altman's Bankruptcy Prediction Model*. Model ini disebut juga dengan *Altman's Z-Score*.

c) *Net Cash Flow Prediction Model*

Model ini dirancang untuk mengetahui berapa besar arus kas masuk bersih perusahaan tahun depan. Bernstein dan Maksy merumuskan model untuk meramalkan *net cash flow* dari operasi perusahaan di tahun mendatang disebut *Bernstein and Maksy's Net Cash Flow Next Year Prediction Model*.

d) *Take Over Prediction Model*

Model ini dimaksudkan untuk mengetahui kapan kemungkinan perusahaan diambil alih oleh perusahaan lainnya. Model untuk menilai perusahaan yang akan diambil alih (*take over*) dibuat oleh Ahmed Bekaoui, sehingga disebut *Belkaoui's Take Over Prediction Model*.

Model-model prediksi kebangkrutan dikembangkan dengan menggunakan *statistical technique* khususnya *multiple discriminant analysis*. Teknik statistik digunakan untuk menentukan bobot rasio-rasio keuangan dan diskriminan antara perusahaan yang gagal dan perusahaan yang sukses. Beberapa model prediksi kebangkrutan adalah sebagai berikut:

ALTMAN MODEL (U.S., 1968)

Edward I. Altman (1968) adalah orang pertama yang berhasil menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk membuat suatu model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi. Dengan menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan, dimana 33 perusahaan gagal dan 33 perusahaan sukses. Model Altman menghasilkan tingkat akurasi 95.0%, dimana model tersebut adalah:

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5$$

$$Z < 1.8; \text{diklasifikasikan sebagai perusahaan "failed"}$$

Dimana: $A = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$B = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$C = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$D = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$

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

SPRINGATE (CANADIAN, 1978)

Model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L. V. Springate. Dengan mengikuti prosedur yang dikembangkan oleh Altman, Springate menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk memilih 4 dari 19 rasio keuangan, yang terbaik membedakan antara perusahaan yang diprediksikan gagal dengan perusahaan yang benar-benar gagal. Model Springate adalah:

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

$$Z < 0.862; \text{diklasifikasikan sebagai perusahaan "failed"}$$

Dimana: $A = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$B = \text{Net Profit Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$C = \text{Net Profit Before Taxes} / \text{Current Liabilities}$

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

Model ini memiliki tingkat akurasi 92.5% dengan menggunakan 40 perusahaan yang diuji oleh Springate. Botheras (1979) menguji *Springate Model* terhadap 50 perusahaan yang memiliki aset rata-rata \$2.5 juta dan hasilnya memberikan tingkat akurasi 88.0%. Sands (1980) menguji *Springate Model* terhadap 24 perusahaan yang memiliki aset rata-rata \$63.4 juta dan memberikan tingkat akurasi 83.3%.

FULMER MODEL (U.S., 1984)

Fulmer (1984) menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk mengevaluasi 40 rasio keuangan pada 60 perusahaan, dimana 30 adalah perusahaan gagal dan 30 sisanya adalah perusahaan sukses. Ukuran aset rata-rata perusahaan sampel adalah \$455,000. Model tersebut adalah:

$$H = 5.528 (V1) + 0.212 (V2) + 0.073 (V3) + 1.270 (V4) - 0.120 (V5) \\ + 2.335 (V6) + 0.575 (V7) + 1.083 (V8) + 0.894 (V9) - 6.075$$

$H < 0$; diklasifikasikan sebagai perusahaan “*failed*”

Dimana: $V1 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$V2 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

$V3 = \text{EBT} / \text{Equity}$

$V4 = \text{Cash Flow} / \text{Total Debt}$

$V5 = \text{Debt} / \text{Total Assets}$

$V6 = \text{Current Liabilities} / \text{Total Assets}$

$V7 = \text{Log Tangible Total Assets}$

$V8 = \text{Working Capital} / \text{Total Debt}$

$V9 = \text{Log EBIT} / \text{Interest}$

BLASZTK SYSTEM (CANADIAN, 1984)

Dari sekian model yang dikemukakan di sini, ini adalah satu-satunya *business failure prediction method* yang tidak dikembangkan dengan menggunakan *multiple discriminate analysis*. Sistem ini dikembangkan oleh William Blaszk pada tahun 1984. Inti daripada sistem ini adalah rasio-rasio keuangan untuk perusahaan yang dievaluasi, dihitung, diberi bobot, dan kemudian dibandingkan dengan rasio rata-rata perusahaan dalam industri yang sama yang diberikan oleh Dun&Bradstreet. Salah satu kekuatan metode ini adalah membandingkan perusahaan yang dievaluasi dengan perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama.

CA-SCORE (CANADIAN, 1987)

Model ini dikembangkan di bawah pengarahannya oleh Jean Legault dari University of Quebec, Montreal, dengan menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis*. Sebanyak 30 rasio keuangan dianalisa dengan menggunakan 173 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki *annual sales* antara \$1-20 juta. Model tersebut adalah:

$$\begin{aligned} \text{CA-Score} = & 4.5913 \text{ (*shareholders' investments (1) / total assets (1))} \\ & + 4.5080 \text{ (earnings before taxes and extraordinary items} \\ & + \text{financial expenses (1) / total assets (1))} + 0.3936 \text{ sales (2) /} \\ & \text{total assets (2))} - 2.7616 \end{aligned}$$

CA-Score < - 0.3; diklasifikasikan sebagai perusahaan "failed"

Dimana: (1) *Figures from previous period*

(2) *Figures from two previous periods*

* *Shareholders' investments is calculated by adding to shareholders' equity the net debt owing to directors*

Model ini memiliki rata-rata tingkat reliabilitas sebesar 83%.

2.4 ALTMAN'S Z-SCORE MODEL

Comparative ratio analysis dan *ratio trend analysis* adalah teknik-teknik untuk menempatkan perusahaan-perusahaan dalam skala kualitas kredit relatif. Banyak analis tidak perlu untuk melihat persoalan ini secara lebih mendalam, namun tidak mungkin menganalisa kredit dengan memuaskan tanpa melihat dua persoalan fundamental.

Pertama, terdapat pertanyaan mengenai bagaimana menetapkan rencana peringkat seperti peringkat obligasi pada tingkat pertama. Kedua, terdapat masalah mengenai indikator-indikator yang saling bertentangan. Misalnya permasalahan bagaimana seorang analis mengevaluasi suatu perusahaan yang memiliki peringkat baik dalam *fixed-charge coverage* tetapi buruk dalam *leverage* keuangan. Pendekatan yang lebih tepat membutuhkan sesuatu yang lebih ilmiah daripada sekedar pendapat subjektif seorang analis bahwa *coverage* harus ditimbang dua kali sama berat dengan *leverage*, atau sebaliknya.

Solusi untuk kedua permasalahan ini terletak pada pembentukan suatu hubungan statistik antara rasio-rasio keuangan dan kegagalan. Yang pertama adalah

mengumpulkan data mengenai pengalaman kegagalan dari populasi. Selanjutnya, metode statistik digunakan untuk menentukan rasio-rasio keuangan yang bisa diandalkan dalam memprediksikan kegagalan. Dengan menggunakan model yang didapatkan dari prediktor-prediktor terbaik, kemudian seorang analis dapat memberikan peringkat kepada perusahaan-perusahaan berdasarkan seberapa dekat profil keuangan suatu perusahaan menyerupai profil perusahaan yang gagal.

Salah satu model untuk memprediksikan kegagalan adalah *Altman's Z-Score Model*, sebagai berikut:

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5$$

dimana: $X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X_4 = \text{market value of equity} / \text{total liabilities}$

$X_5 = \text{sales} / \text{total assets}$

Altman (1968) menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksikan kebangkrutan suatu perusahaan. Altman mengambil 66 sampel perusahaan manufaktur yang terdiri atas 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut.

Altman mengkombinasikan rasio-rasio keuangan tertentu yang dia yakini memiliki kekuatan prediksi paling *superior*, bukan hanya sekedar rasio keuangan secara individu. Altman mengambil 5 rasio, memberi bobot berdasarkan urutan rasio keuangan yang paling penting, kemudian mengkombinasikan rasio-rasio keuangan tersebut untuk memperoleh *Z-Score*.

Jika *Z-Score* kurang dari 1.8, maka perusahaan tersebut memiliki resiko *failure* yang tinggi, dan jika tidak ada tindakan perbaikan yang dilakukan, perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam jangka waktu 2 tahun. Jika *Z-Score* antara 1.8 dan 3.0, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam *gray area*,

dimana perusahaan masih memiliki resiko *failure*. Jika *Z-Score* lebih besar daripada 3.0, maka perusahaan memiliki peluang *failure* yang rendah.

Ketika Altman menggunakan 5 rasio, rasio yang memiliki bobot terbesar adalah ROAM (*return on assets managed*). Alasan untuk ini adalah ROAM diperhitungkan sebagai rasio kemampuan (*competency*) manajemen dan setiap perusahaan sadar akan fakta bahwa penyebab utama *business failure* adalah ketidakmampuan (*incompetence*) manajemen.

Feinberg (2001) menjelaskan kegunaan *Altman's Z-Score Model* bagi berbagai pihak, seperti investor, lembaga pemberi pinjaman, *supplier*, manajer, dan wirausahawan. Model ini memungkinkan mereka yang bermaksud memberikan kredit untuk mengambil keputusan lebih bijaksana, dan bagi para pemimpin perusahaan yang berada dalam situasi bisnis yang sulit, untuk menghindari *insolvency* dan *illiquidity* selagi masih ada kesempatan untuk berubah.

Namun, kenyataan bahwa suatu bisnis memiliki kecenderungan *failure*, tidak berarti bahwa bisnis akan terhindar dari *failure*. Hal ini berarti hanya jika usaha penyelamatan segera dilakukan, maka suatu perusahaan akan terhindar dari *failure*. Pertanda *failure* secara umum diabaikan ketika bisnis menjadi makmur dan hanya diperhatikan pada masa depresi atau resesi, yaitu ketika sudah terlambat untuk menghindari bencana. Dengan demikian, sangatlah penting untuk menggunakan alat prediksi secara berkesinambungan, bahkan ketika kebutuhan akan alat prediksi tersebut tidak kelihatan.

Pengembangan dari *Z-Score Model* adalah *Zeta model*, yang dikembangkan oleh Altman bersama dengan rekan-rekannya, dimana tingkat akurasi terbesar dicapai dengan menggunakan variabel-variabel:

$$X_1 = \text{earnings before interest and taxes (EBIT) / total assets}$$

$$X_2 = \text{standard error of estimates of EBIT / total assets (normalized) for 10 years}$$

$$X_3 = \text{EBIT / interest charges}$$

$X_4 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_5 = \text{current assets} / \text{current liabilities}$

$X_6 = \text{five-year average market value of equity} / \text{total capitalization}$

$X_7 = \text{total tangible assets, normalized}$

2.5 FINANCIAL RATIOS

Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan perlu untuk menjalankan pemeriksaan terhadap berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang sering digunakan untuk melakukan hal tersebut adalah rasio keuangan, atau sering disebut juga suatu indeks yang menghubungkan dua buah data keuangan dengan membagi salah satu dengan yang lainnya (Van Horne, 1998). Informasi mengenai rasio keuangan tersebut bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan.

Dari banyak laporan perusahaan yang diterbitkan untuk para pemegang saham, laporan keuangan tahunan adalah yang paling penting. Menurut Brigham et. al. (1999), hal tersebut dikarenakan laporan keuangan memberikan dua jenis informasi, yaitu (1) adanya bagian verbal, biasanya disajikan dalam bentuk surat dari *chairman*, yang menggambarkan hasil operasi perusahaan selama tahun yang telah berlalu dan mendiskusikan pengembangan baru yang akan mempengaruhi operasi perusahaan di masa yang akan datang, dan (2) sajian empat laporan keuangan dasar – neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas. Secara bersama-sama keempat laporan tersebut memberikan gambaran operasi dan posisi keuangan perusahaan.

Data verbal dalam poin pertama dan data kuantitatif dalam poin kedua sama pentingnya. Laporan keuangan melaporkan apa yang sebenarnya terjadi terhadap harta, laba, dan dividen selama beberapa tahun terakhir, yang juga berusaha dijelaskan oleh pernyataan verbal mengapa hal-hal tersebut dapat terjadi.

Menurut Van Horne (1998), rasio harus dihitung karena dengan cara itu kita akan mendapatkan perbandingan yang dapat dibuktikan lebih berguna daripada angka mentah. Foster (1986) juga pernah mengeluarkan pernyataan yang serupa, bahwa salah satu akibat yang terjadi karena pemakaian analisis laporan keuangan adalah masalah perbandingan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang berbeda ukurannya. Untuk itu, Foster mengusulkan adanya *common-size statement* yang pada dasarnya hampir mirip dengan perhitungan rasio keuangan, yaitu mengubah angka-angka mentah pada laporan keuangan ke dalam bentuk persentase.

Analisa rasio adalah salah satu cara pemrosesan dan penginterpretasian informasi akuntansi, yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan angka yang lain dari suatu laporan keuangan. Menurut Jones et. al. (1996), *financial statement analysis is the process of looking beyond the face of financial statement to gather ever more information.*

Suhardito et. al. (2000) juga menambahkan bahwa dengan analisa rasio ini dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan di bidang keuangan. Analisis rasio keuangan dapat dipakai sebagai sistem peringatan awal (*early warning system*) terhadap kemunduran kondisi keuangan dari suatu perusahaan. Analisis rasio dapat membimbing investor membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi di masa mendatang.

Machfoedz (1995) mengatakan bahwa rasio keuangan yang digunakan oleh bermacam-macam pembuat keputusan berbeda-beda sesuai dengan keputusan yang mereka buat. Beberapa penelitian yang meneliti mengenai rasio keuangan sebagai dasar untuk membandingkan kinerja di antaranya Davidson et. al. (1988) dan Lere (1991). Dari sudut pandang pengguna eksternal, rasio keuangan digunakan

untuk menentukan pembelian saham suatu perusahaan, peminjaman kas, atau untuk meramal kekuatan keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Secara umum, ada dua jenis rasio keuangan yang biasa digunakan. Jenis pertama mengikhtisarkan beberapa aspek dari kondisi keuangan pada suatu waktu – yaitu pada saat neraca dipersiapkan. Jenis ini disebut rasio neraca (*balance-sheet ratios*), karena baik pembilang maupun penyebut dari setiap rasio diambil dari neraca (*stock item*).

Jenis kedua mengikhtisarkan kinerja perusahaan selama satu periode waktu, biasanya setahun. Rasio ini disebut dengan rasio laporan laba rugi atau rasio laporan laba rugi/neraca (*income statement ratios or income statement/balance sheet ratios*). Disebut rasio laporan laba rugi jika membandingkan satu “*flow*” *item* pada laporan laba rugi dengan *flow item* lainnya pada laporan laba rugi. Sementara jika membandingkan *flow item* sebagai numerator dengan *stock item* sebagai denominator disebut dengan rasio laporan laba rugi/neraca.

Secara umum ada enam kelompok rasio keuangan (Weston and Copeland, 1995):

1) *Liquidity ratio* (rasio likuiditas), biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Rasio ini dapat diperoleh dengan membandingkan kewajiban jangka pendek mereka dengan sumber daya lancar atau jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Semakin tinggi rasio ini dapat berarti perusahaan memiliki banyak uang yang terikat dalam harta nonproduktif, seperti kelebihan kas, sekuritas yang dapat diperdagangkan, atau persediaan.

2) *Leverage ratio* (*solvency ratio*), rasio ini digunakan untuk mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melakukan pembiayaan terhadap harta, yang diperoleh dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total harta atau sekuritas pemegang saham.

- 3) *Profitability ratio* (rasio profitabilitas), yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Ada dua jenis – yang pertama menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan, dan yang kedua menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi. Secara bersama-sama, kedua jenis rasio profitabilitas ini menunjukkan efektivitas operasional perusahaan.
- 4) *Activity ratio* (rasio aktivitas), dikenal juga dengan nama rasio efisiensi (*efficiency ratio*) atau rasio perputaran (*turnover ratio*), yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan hartanya.
- 5) *Growth ratio* (rasio pertumbuhan), yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di dalam pertumbuhan ekonomi dan industri.
- 6) *Valuation ratio* (rasio penilaian), yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi. Rasio penilaian (*valuation*) merupakan ukuran yang paling lengkap tentang prestasi perusahaan, karena mencerminkan rasio resiko (dua rasio yang pertama) dan rasio pengembalian (tiga rasio berikutnya). Rasio penilaian sangat penting oleh karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

2.5.1 Liquidity Ratios

Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan pada pasar yang aktif dan oleh karena itu dapat dengan segera dikonversikan menjadi kas pada harga pasar saat ini. Posisi likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek, dan kemungkinan perusahaan memiliki masalah dalam memenuhi kewajiban ini.

Current Ratio (X_1)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas dan pos lancar lain untuk memenuhi semua kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.

Pada umumnya aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo, pajak akrual, dan beban akrual lainnya (terutama upah).

Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat, meminjam dari bank, dan lain sebagainya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar, maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan. Karena rasio lancar memberikan indikator terbaik atas besarnya klaim kreditor jangka pendek yang dapat ditutup oleh aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas relatif lebih cepat, maka hal ini paling banyak digunakan untuk mengukur *solvency* jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Interpretasi: kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Quick Ratio (X_2)

Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar.

Persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, dan jika terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian. Oleh karena itu, pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan merupakan hal yang penting.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Interpretasi: kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid (*quick assets*). Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Working Capital to Sales Ratio (X₃)

Jika *current ratio* dan *quick ratio* hanya menggunakan angka neraca, maka rasio ini memperhitungkan operasi berjalan dengan melibatkan laporan laba rugi. Angka penjualan mencerminkan, untuk tingkat tertentu, arus kas operasi yang melalui keseluruhan sistem. Karena itu, rasio ini menghubungkan likuiditas *surplus* jangka pendek dengan arus kas operasi tahunan.

Rasio ini seringkali menyoroti kecenderungan yang diabaikan oleh rasio lainnya. Sangatlah mungkin untuk memiliki *current ratio* atau *quick ratio* yang stabil ketika rasio ini menurun. Hal ini mungkin terjadi jika penjualan meningkat secara cepat tetapi tingkat modal kerja bersifat statis. Kondisi yang dikenal sebagai “*overtrading*” ini dapat saja terjadi.

Ketentuan umum untuk menilai kecukupan modal kerja adalah *current assets* sekurang-kurangnya, dua kali dari *current liabilities*. Namun ini bukanlah rasio mati, karena setiap bisnis memiliki karakter yang berbeda dan karena itu memiliki modal kerja yang berbeda pula.

$$\text{Working Capital to Sales Ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Current liabilities}}{\text{Sales}}$$

Interpretasi: kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, melakukan ekspansi volume bisnisnya, dan meraih keuntungan dari setiap Rupiah penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Cash Ratio (X₄)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya dengan kas dan efek yang tersedia.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash \& equivalents}}{\text{Current liabilities}}$$

Interpretasi: kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

2.5.2 Solvency Ratios

Pembiayaan dengan utang atau *leverage* keuangan, memiliki tiga implikasi penting: (1) Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko sebagian besar berada pada kreditur, (3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Perusahaan yang menggunakan utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada pemegang saham dengan dua alasan: (1) Karena bunga mengurangi laba operasi, maka penggunaan utang mengakibatkan tagihan pajak yang lebih rendah dan menyisakan lebih banyak laba bersih yang tersedia bagi investor, (2) Jika tingkat pengembalian yang diharapkan atas aktiva (EBIT / total aktiva) melebihi suku bunga utang, maka perusahaan pada umumnya dapat menggunakan utang untuk membeli aktiva, membayar bunga utang, dan kemudian sisanya akan menjadi bonus bagi pemegang saham. Kedua pengaruh ini meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan atas ekuitas perusahaan. Jadi, utang dapat digunakan untuk “meningkatkan” tingkat pengembalian atas ekuitas.

Akan tetapi, *leverage* keuangan dapat memberikan hasil yang sebaliknya. Jika penjualan lebih rendah dan biaya lebih tinggi dari yang diharapkan, maka pengembalian atas aktiva juga akan lebih rendah. Dalam kondisi ini, perusahaan *leverage* akan mempunyai pengembalian atas ekuitas yang menurun dengan tajam, dan akan mengalami kerugian.

Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal, tetapi mereka menghadapi resiko kerugian ketika perekonomian berada dalam masa resesi. Jadi, perusahaan dengan rasio utang yang rendah akan memiliki resiko yang kecil, tetapi mereka juga memiliki kesempatan untuk meningkatkan pengembalian atas ekuitas. Prospek pengembalian yang tinggi sangat diinginkan oleh investor, tetapi mereka enggan menghadapi resiko. Oleh karena itu, keputusan penggunaan utang mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan resiko.

Debt to Equity (X₅)

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk

memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Interpretasi: bagian dari setiap Rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Semakin rendah rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Debt Ratio (X₆)

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham.

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Interpretasi: berapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Semakin rendah rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Leverage Ratio (X₇)

Rasio ini disebut juga rasio penutupan (*coverage ratio*), mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT).

Rasio ini ditentukan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga.

Rasio ini mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. Kegagalan dalam memenuhi kewajiban ini dapat mengakibatkan adanya tindakan hukum dari kreditur perusahaan, dan mungkin menimbulkan kebangkrutan.

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Interest}}$$

Interpretasi: besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga utang jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

2.5.3 Profitability Ratios

Sawir (2000) menyatakan bahwa kemampulabaan (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan.

Gross Profit Margin (X_3)

Rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba kotor dengan penjualan bersih.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Net Sales}}$$

Interpretasi: Laba kotor per Rupiah penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Operating Profit Margin (X₉)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba operasi dalam hubungannya dengan penjualan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba usaha atau laba operasi dengan penjualan bersih.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Net Sales}}$$

Interpretasi: laba operasi per Rupiah penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Net Profit Margin (X₁₀)

Rasio ini adalah hasil akhir operasi suatu perusahaan untuk suatu periode dan merupakan indikator yang efektif untuk menarik kesimpulan mengenai kemampuan manajemen perusahaan. Rasio ini mengindikasikan berapa banyak laba bersih yang diperoleh dari setiap Rupiah penjualan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Interpretasi: keuntungan bersih per Rupiah penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Return on Investment (X₁₁)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang dipergunakan. Teori ini didasarkan pada

pendapat bahwa karena aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditur, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal itu (Sawir, 2000). Rasio ini merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (*Earning After Tax*) dengan total aktiva

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Interpretasi: kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan *aktiva* untuk menghasilkan keuntungan bersih. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Return on Equity (X₁₂)

Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa efisien ekuitas pemegang saham digunakan di dalam perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (*Earning After Tax*) dengan modal sendiri.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Interpretasi: kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

2.5.4 Activity Ratios

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya atau memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva, maka biaya

modalnya akan menjadi terlalu tinggi, dan akhirnya laba akan menurun. Di sisi lain, jika aktiva terlalu rendah, maka penjualan yang menguntungkan akan hilang.

Rasio aktivitas dapat digunakan untuk menilai kecepatan *current accounts* – *inventory*, *account receivable*, dan *account payable* – diubah atau dikonversikan menjadi penjualan atau kas (uang tunai). Ukuran-ukuran likuiditas secara umum tidak memadai dan *liabilities* dapat berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan yang sesungguhnya.

Inventory Turnover (X₁₃)

Merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan perusahaan menggunakan persediaan untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

Interpretasi: kemampuan dana yang tertanam dalam *inventory* berputar dalam suatu periode tertentu, atau likuiditas dari *inventory* dan tendensi untuk adanya *overstock*. Semakin tinggi rasio ini berarti perputaran persediaan semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Day's Sales in Inventory (X₁₄)

Merupakan rasio yang mengukur waktu rata-rata *inventory* disimpan di dalam perusahaan, yaitu lamanya waktu *inventory* berada di gudang sebelum berubah menjadi penjualan dan pada akhirnya menghasilkan uang tunai atau kas.

$$\text{Day's Sales in Inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Cost of Goods Sold} / 360}$$

Interpretasi: periode menahan persediaan rata-rata atau periode rata-rata persediaan barang berada di gudang. Semakin rendah rasio ini berarti periode menahan barang di gudang semakin singkat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Fixed Assets Turnover (X₁₅)

Rasio ini mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa Rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap Rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap.

Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Jika perputarannya lambat (rendah), kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan oleh hal-hal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai *output* yang akan diperoleh (Sawir, 2000).

$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}}$

Interpretasi: Semakin tinggi rasio ini berarti penggunaan *fixed assets* semakin efisien, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Total Assets Turnover (X₁₆)

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa Rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap Rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Jika perputarannya lambat, ini menunjukkan bahwa

aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual (Sawir, 2000).

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Interpretasi: kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan *aktiva* berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Semakin tinggi rasio ini berarti perputaran *aktiva* total semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Account Receivable Turnover (X₁₇)

Merupakan rasio yang mengukur berapa kali piutang berputar sepanjang tahun. Karena *account receivable* hanya berkenaan dengan *credit sales*, seringkali direkomendasikan bahwa *annual sales* hanya meliputi penjualan kredit. Namun dalam banyak kasus, *total sales* digunakan karena perincian penjualan kredit dan tunai tidak tersedia dalam laporan keuangan tahunan.

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Annual Sales}}{\text{Account Receivables}}$$

Interpretasi: kemampuan dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio ini berarti perputaran piutang semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Average Collection Period (X₁₈)

Rasio ini mengukur efisiensi pengelolaan piutang perusahaan, rata-rata jangka waktu penagihan adalah rata-rata jangka waktu lamanya perusahaan harus menunggu pembayaran setelah melakukan penjualan. Rasio ini dapat dibandingkan dengan persyaratan penjualan. Karena sering sulit mendapatkan data penjualan

kredit maka digunakan total penjualan. Satu tahun dapat diasumsikan 360 hari atau 365 hari, kedua angka ini digunakan dalam lingkup keuangan dan perbedaannya tidak akan mempengaruhi keputusan yang dihasilkan.

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Account Receivables}}{\text{Annual Sales} / 360}$$

Interpretasi: periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.

Semakin tinggi rasio ini berarti periode pengumpulan piutang semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Account Payable Turnover (X_{19})

Merupakan rasio yang mengukur berapa kali hutang berputar sepanjang tahun. *Turnover* yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kekurangan uang untuk membayar tagihan-tagihannya.

$$\text{Account Payable Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Account Payable}}$$

Interpretasi: kemampuan dana yang diperoleh dari hutang berputar dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio ini berarti perputaran hutang semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

Average Payment Period (X_{20})

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur waktu rata-rata yang diperlukan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya.

$$\text{Average Payment Period} = \frac{\text{Account Payables}}{\text{Cost of Goods Sold} / 360}$$

Interpretasi: periode rata-rata yang diperlukan untuk membayar hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti periode pembayaran hutang semakin cepat, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya.

2.5.5 Market Value Ratios

Rasio nilai pasar (*market value ratios*) adalah serangkaian rasio yang mengaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai buku per saham. Rasio-rasio ini memberi indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa mendatang. Jika rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas perusahaan semuanya menunjukkan hasil yang baik, maka rasio nilai pasarnya akan tinggi, dan harga sahamnya mungkin akan setinggi yang diperkirakan (Brigham dan Houston, 1998).

Price Earnings Ratio (X_{21})

Merupakan rasio untuk membandingkan antara harga saham dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham.

Rasio ini digunakan secara luas oleh pelaku pasar modal untuk menilai suatu harga saham. Pada prinsipnya *price to earning ratio* memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap Rupiah perolehan laba perusahaan. *Price to Earning Ratio* (PER) adalah rasio harga per saham terhadap laba per saham; rasio ini menunjukkan berapa Rupiah/Dollar yang harus dibayar investor untuk setiap Rp 1/\$1 laba periode berjalan.

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Stock price}}{\text{Earnings per share}}$$

Price to Earning Ratio (PER) semakin tinggi semakin baik jika disebabkan oleh kenaikan *Earnings per Share* (EPS). Kenaikan EPS menyebabkan investor

tertarik untuk membeli saham, sehingga kenaikan harga sahamnya lebih tinggi daripada kenaikan EPS.

Price to Earning Ratio (PER) adalah lebih tinggi pada perusahaan yang kemungkinan pertumbuhannya tinggi, jika hal-hal lain tidak berubah, tetapi rasio-rasio tersebut rendah pada perusahaan yang risikonya tinggi. Jadi, semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya (Brigham dan Houston, 1998).

***Price to Book Value* (X_{22})**

Rasio ini menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*). Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya (Sawir, 2000).

Rasio ini dapat digunakan untuk menilai apakah suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. Suatu saham disebut *undervalued* bilamana harga sahamnya di bawah nilai buku perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya dikatakan *overvalued* apabila harga saham melebihi nilai buku. Untuk mengetahui apakah suatu saham termasuk *undervalued* atau *overvalued*, dapat digunakan rumus:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value}}$$

Price to Book Value (PBV) adalah rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang suatu perusahaan. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya relatif tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi daripada perusahaan lain yang

tingkat pengembaliannya rendah. Jadi, semakin tinggi rasio ini, maka kinerja perusahaan semakin baik; dan sebaliknya (Brigham dan Houston, 1998)

Dividend Payout Ratio (X₂₃)

Merupakan rasio yang mengindikasikan persentase dari pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan persentase laba yang diperoleh yang dibayarkan sebagai dividen. Rasio ini merupakan perbandingan antara dividen tunai per tahun dengan pendapatan per tahun atau dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends to common shareholders}}{\text{Net Income available to common shareholders}}$$

Dividend Yield (X₂₄)

Merupakan rasio untuk membandingkan dividen per tahun yang diantisipasi dengan harga pasar saham. Perkiraan harga saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan teknik *dividend yield*.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Stock Price}}$$

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 JENIS PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*. Rasio-rasio keuangan tersebut digunakan untuk membentuk suatu model untuk memprediksi suatu perusahaan akan termasuk ke dalam kelompok perusahaan gagal atau tidak gagal di masa mendatang.

Variabel independennya adalah rasio-rasio keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel *dummy* dengan dua nilai untuk membedakan kelompok perusahaan gagal atau tidak gagal.

Karena tujuan penelitian adalah ingin mengetahui pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen, maka jenis penelitian yang dipergunakan adalah penelitian kausal.

3.2 POPULASI DAN SAMPEL

Tan (2002) meneliti tentang pengaruh koefisien respon laba akuntansi terhadap harga saham dalam masa krisis ekonomi di Indonesia. Peneliti berusaha meminimalkan bias dalam penelitian ini dengan hanya memilih perusahaan manufaktur dan tidak memilih perusahaan perbankan, asuransi, *real estate*, dan sekuritas, mengingat banyaknya regulasi yang harus mereka ikuti.

Ernyan dan Husnan (2002) dalam penelitiannya mengenai perbandingan *underpricing* penerbitan saham perdana perusahaan keuangan dan nonkeuangan di pasar modal Indonesia, menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh (berbagai)

lembaga yang mengatur sektor keuangan. Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan/atau Bank Indonesia.

Na'im dan Rakhman (2000) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan. Penelitian ini mengeluarkan perusahaan perbankan dari sampel karena perusahaan perbankan memiliki kriteria pengungkapan yang relatif lebih rumit dibanding dengan perusahaan lain. Selain itu, perusahaan perbankan cenderung memiliki rasio hutang atas modal yang relatif sangat tinggi. Dimasukkannya perusahaan perbankan ke dalam sampel dikhawatirkan akan mengganggu hasil penelitian.

Hal ini juga dikemukakan oleh Claessens, Djankov, dan Klapper (2002) yang menyebutkan bahwa analisa regresi atas kemungkinan sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan menjadi bangkrut menyoroati peran kepemilikan bank dan afiliasi kelompok bisnis. Dengan mengendalikan pengukuran-pengukuran keuangan khusus, seperti *leverage*, *size*, dan *return on assets*, mereka menemukan bahwa kemungkinan kebangkrutan berhubungan secara negatif dengan perusahaan yang dimiliki oleh bank atau yang berafiliasi dengan suatu kelompok bisnis.

Hal ini menunjukkan bahwa keunggulan informasi atau keunggulan sumber kredit yang berhubungan dengan pasar internal mendorong *out-of-court renegotiation* dan pembatasan penggunaan prosedur-prosedur kebangkrutan formal untuk *bank-owned* dan *group-affiliated firms*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa nonkeuangan, yaitu perusahaan-perusahaan jasa selain *banking*, *credits agencies other than bank*, *securities*, *insurance* dan *real estate*. Sampel analisa penelitian adalah perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003-2004, sedangkan sampel validasi adalah perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005.

Sampel penelitian yang merupakan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan, terbagi ke dalam enam kelompok industri, yaitu *mining and mining services*, *transportation*

services, telecommunication, hotel and travel services, holding and other investment company, serta others. Pengelompokan industri jasa nonkeuangan ini mengacu pada *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research*. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan sampel untuk keenam kelompok industri jasa nonkeuangan memiliki rata-rata rasio keuangan yang tidak ekstrim antar kelompok industri satu dan lainnya.

Objek penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kecuali *banking, credits agencies other than bank, securities, insurance and real estate*. Hal ini disebabkan karena banyak peraturan pemerintah yang ikut mengatur industri-industri tersebut, sehingga validitas data diragukan.

3.3 RENTANG WAKTU PENELITIAN

Data yang berupa rasio-rasio keuangan terpilih dari perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang *go public*, didapatkan dalam beberapa periode waktu tertentu, yaitu tahun 2003, 2004 dan 2005.

3.4 TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel analisa (*analysis sample*) dan sampel validasi / sampel prediksi (*validation sample / predicted sample*) dengan beberapa kriteria tertentu, yaitu:

- Sampel adalah perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan, yaitu perusahaan jasa di luar *banking, credits agencies other than bank, securities, insurance* dan *real estate*
- Sampel adalah perusahaan yang *go public* pada tahun 2003, 2004, dan 2005. Perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2003 dan 2004 digunakan sebagai sampel analisa, dan perusahaan yang *listing* di BEJ pada tahun 2005 digunakan sebagai sampel validasi
- Perusahaan yang dipilih memiliki akhir tahun fiskal pada bulan Desember
- Data yang dibutuhkan tersedia selama periode 2003-2005

3.5 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri atas:

- Variabel Y merupakan *dependent variable* yang berskala nominal (kategori). Dalam melakukan prediksi kegagalan perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia, ditentukan dua kelompok, yaitu:

Y = 1; jika perusahaan gagal (berdasarkan kriteria yang digunakan)

Y = 2; jika perusahaan tidak gagal (berdasarkan kriteria yang digunakan)

Kode-kode tersebut bertujuan untuk mengkuantitatifkan definisi Y (*dependent variable*) yang sifatnya kualitatif, yaitu perusahaan gagal dan perusahaan tidak gagal. Nilai Y ini diidentikan dengan nilai Z yang diperoleh dari perhitungan persamaan diskriminan yang disebut dengan *Z-score*, yang kemudian akan memprediksikan apakah suatu perusahaan gagal (*failure*) atau tidak gagal (*non failure*)

- Variabel X merupakan *independent variable* yang berskala rasio. Dalam penelitian ini digunakan rasio-rasio keuangan yang mengacu pada model Altman, di mana rasio-rasio ini digunakan untuk memprediksi kegagalan perusahaan. Namun demikian, tujuan penelitian ini bukan mengembangkan model, melainkan menjadikan dasar analisis diskriminan untuk memprediksi kegagalan suatu perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan mencakup (Weston and Copeland, 1995):

1) *Liquidity ratio* (rasio likuiditas)

Biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Rasio ini dapat diperoleh dengan membandingkan kewajiban jangka pendek mereka dengan sumber daya lancar atau jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Semakin tinggi rasio ini dapat berarti perusahaan memiliki banyak uang yang terikat dalam harta nonproduktif, seperti kelebihan kas, sekuritas yang dapat diperdagangkan, atau persediaan.

2) *Leverage ratio (solvency ratio)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melakukan pembiayaan terhadap harta, yang diperoleh dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total harta atau sekuritas pemegang saham.

3) *Profitability ratio (rasio profitabilitas)*

Mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Ada dua jenis – yang pertama menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan, dan yang kedua menunjukkan profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi. Secara bersama-sama, kedua jenis rasio profitabilitas ini menunjukkan efektivitas operasional perusahaan.

4) *Activity ratio (rasio aktivitas)*, dikenal juga dengan nama rasio efisiensi (*efficiency ratio*) atau rasio perputaran (*turnover ratio*), yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan hartanya.

5) *Valuation ratio (rasio penilaian)*, yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi. Rasio penilaian sangat penting oleh karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

3.6 JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang sudah dalam bentuk publikasi, dimana data-data dalam laporan keuangan tersebut diasumsikan *credible*. Data bersumber dari:

- Data laporan keuangan publikasian (*annual report*) untuk periode satu tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember, berupa neraca dan laporan laba rugi dari tahun 2003 sampai tahun 2005. Data laporan keuangan tahun 2003 dan 2004 digunakan untuk

membentuk *Z-Score Model*, dan data laporan keuangan tahun 2005 digunakan untuk melakukan validasi terhadap *Z-Score Model*

- Rasio-rasio keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003 sampai tahun 2005

3.7 TEKNIK ANALISIS DATA

Multiple Discriminant Analysis (MDA) adalah teknik multivariat yang tepat jika satu variabel dependen adalah *dichotomous* atau *multichotomous*, dan dengan demikian *nonmetric*. Sama seperti *multiple regression*, variabel independen diasumsikan *metric*. Analisis diskriminan dapat diterapkan dalam situasi dimana sampel total dapat dibagi ke dalam kelompok berdasarkan pada *nonmetric dependent variable*. Tujuan utama *multiple discriminant analysis* adalah untuk memahami perbedaan antar kelompok dan memprediksikan kemungkinan suatu entitas (individu atau objek) termasuk ke dalam kelas atau kelompok tertentu berdasarkan pada beberapa *metric independent variables*.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang bersifat *dichotomous* dan *nonmetric* adalah kelompok perusahaan jasa nonkeuangan yang gagal dan tidak gagal. Sedangkan *metric independent variables* terdiri atas:

- *Current Ratio* (CR)
- *Quick Ratio* (QR)
- *Working Capital to Sales Ratio* (WCTS)
- *Cash Ratio* (CSR)
- *Debt to Equity Ratio* (DTE)
- *Debt Ratio* (DR)
- *Leverage Ratio* (LR)
- *Gross Profit Margin* (GPM)
- *Operating Profit Margin* (OPM)
- *Net Profit Margin* (NPM)
- *Return on Investment* (ROI)

- *Return on Equity (ROE)*
- *Inventory Turnover (IT)*
- *Day's Sales in Inventory (DSI)*
- *Fixed Assets Turnover (FAT)*
- *Total Assets Turnover (TAT)*
- *Account Receivables Turnover (ART)*
- *Average Collection Period (ACP)*
- *Account Payable Turnover (APT)*
- *Average Payment Period (APP)*
- *Price Earnings Ratio (PER)*
- *Price to Book Value (PBV)*
- *Dividend Payout (DP)*
- *Dividend Yield (DY)*

Tujuan analisis diskriminan sebenarnya ingin menjawab tiga hal sebagai berikut:

- 1) Mengidentifikasi variabel-variabel yang mampu membedakan antara kedua kelompok
- 2) Menggunakan variabel-variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung variabel baru atau indeks yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok
- 3) Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indeks untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa mendatang ke dalam satu dari kedua kelompok. Analisis diskriminan adalah salah satu teknik yang dapat menjawab ketiga hal ini.

Kedua kelompok perusahaan gagal dan tidak gagal dapat dipisahkan secara nyata dilihat dari rasio-rasio keuangan. Melihat perbedaan dua kelompok perusahaan berdasarkan kombinasi rasio-rasio keuangan secara bersama-sama disebut dengan analisis multivariat. Variabel yang memberikan pembeda (diskriminan) terbaik disebut dengan variabel diskriminan (*discriminator variable*). Mengidentifikasi sekelompok variabel yang dapat

menjadi pembeda terbaik kedua kelompok perusahaan adalah tujuan utama dari analisis diskriminan.

Tabel 3.1
Description of Database Variables

<i>Financial Performance Measurements</i>	<i>Variable Description</i>			<i>Variable Type</i>
INDEPENDENT VARIABLES				
Likuiditas	X ₁	<i>Current ratio</i>	<i>CR</i>	<i>Metric</i>
Likuiditas	X ₂	<i>Quick ratio</i>	<i>QR</i>	<i>Metric</i>
Likuiditas	X ₃	<i>Working capital to sales ratio</i>	<i>WCTS</i>	<i>Metric</i>
Likuiditas	X ₄	<i>Cash ratio</i>	<i>CR</i>	<i>Metric</i>
Solvabilitas	X ₅	<i>Debt to equity ratio</i>	<i>DTE</i>	<i>Metric</i>
Solvabilitas	X ₆	<i>Debt ratio</i>	<i>DR</i>	<i>Metric</i>
Solvabilitas	X ₇	<i>Leverage ratio</i>	<i>LR</i>	<i>Metric</i>
Profitabilitas	X ₈	<i>Gross profit margin</i>	<i>GPM</i>	<i>Metric</i>
Profitabilitas	X ₉	<i>Operating profit margin</i>	<i>OPM</i>	<i>Metric</i>
Profitabilitas	X ₁₀	<i>Net profit margin</i>	<i>NPM</i>	<i>Metric</i>
Profitabilitas	X ₁₁	<i>Return on Investment</i>	<i>ROI</i>	<i>Metric</i>
Profitabilitas	X ₁₂	<i>Return on Equity</i>	<i>ROE</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₃	<i>Inventory turnover</i>	<i>IT</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₄	<i>Day's sales in inventory</i>	<i>DSI</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₅	<i>Fixed assets turnover</i>	<i>FAT</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₆	<i>Total assets turnover</i>	<i>TAT</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₇	<i>Account receivable turnover</i>	<i>ART</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₈	<i>Average collection period</i>	<i>ACP</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₁₉	<i>Account payable turnover</i>	<i>APT</i>	<i>Metric</i>
Aktivitas	X ₂₀	<i>Average payment period</i>	<i>APP</i>	<i>Metric</i>
Nilai Pasar	X ₂₁	<i>Price earnings ratio</i>	<i>PER</i>	<i>Metric</i>
Nilai Pasar	X ₂₂	<i>Price to book value</i>	<i>PBV</i>	<i>Metric</i>
Nilai Pasar	X ₂₃	<i>Dividend payout</i>	<i>DP</i>	<i>Metric</i>
Nilai Pasar	X ₂₄	<i>Dividend yield</i>	<i>DY</i>	<i>Metric</i>

DEPENDENT VARIABLES				
Group 1	Y_1	Perusahaan gagal (<i>failure</i>)		Nonmetric
Group 2	Y_2	Perusahaan tidak gagal (<i>non failure</i>)		Nonmetric

Langkah-langkah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Melakukan klasifikasi terhadap objek penelitian, apakah suatu perusahaan termasuk ke dalam kelompok perusahaan gagal (kelompok 1) atau kelompok perusahaan tidak gagal (kelompok 2)

Altman (1968) mendefinisikan *failure*, berdasarkan kriteria ekonomi, berarti bahwa pencapaian *rate of return* dari *invested capital*, dengan tingkat resiko tertentu, secara signifikan dan berkesinambungan lebih rendah daripada *rate* umum yang berlaku untuk investasi yang serupa. Beberapa kriteria ekonomi yang berbeda juga digunakan. *Economic failure* memiliki arti bahwa pendapatan tidak mencukupi untuk menutup biaya-biaya dan dalam kasus rata-rata tingkat pengembalian atas investasi berada di bawah *cost of capital* perusahaan.

Penelitian dari Altman (1968) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan (*retained earnings*) akan mempengaruhi kebangkrutan secara negatif. Artinya semakin besar *profit* kumulatif yang dihasilkan perusahaan, modal perusahaan semakin besar sehingga perusahaan semakin mampu bertahan dan semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut.

Definisi serupa diungkapkan oleh Brigham dan Gapenski (1991) yang mendefinisikan *economic failure* sebagai kegagalan dalam pengertian ekonomi yang memiliki arti bahwa pendapatan sebuah perusahaan tidak mampu menutupi semua total biayanya termasuk biaya modal.

Istilah *business failure* juga telah diadopsi oleh Dun & Bradstreet (D&B) – *supplier* yang menyediakan statistik untuk bisnis – untuk menggambarkan berbagai macam situasi bisnis yang tidak memuaskan. Menurut D&B, *business failure* meliputi bisnis yang menghentikan operasi menyusul penyerahan atau kebangkrutan; perusahaan yang berhenti

dengan meninggalkan kerugian bagi kreditur setelah itu diikuti tindakan-tindakan seperti *execution*, penutupan, atau penyitaan; perusahaan yang secara sukarela menarik diri dan meninggalkan kewajiban yang tidak dapat dibayar; atau perusahaan yang telah terlibat dalam tindakan pengadilan seperti berada dalam pengawasan kurator dan reorganisasi.

Tanata (2005) menggunakan persamaan regresi linier serta analisis diskriminan yang bertujuan untuk mengindikasikan kegagalan perusahaan tekstil dan garmen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Tanata mengelompokkan perusahaan gagal dan tidak gagal dengan menggunakan kriteria *retained earnings* negatif sebagai perusahaan gagal dan *retained earnings* positif sebagai perusahaan tidak gagal. Kriteria ini mengacu pada Undang-undang Perseroan Terbatas no.1 tahun 1995, Bab IX tentang Pembubaran Perseroan dan Likuidasi, pasal 117 ayat (1) yang berbunyi:

Pengadilan Negeri dapat membubarkan perseroan atas permohonan kreditor berdasarkan alasan: 1) perseroan tidak mampu membayar utangnya setelah dinyatakan pailit; atau 2) harta kekayaan perseroan tidak cukup untuk melunasi seluruh utangnya setelah pernyataan pailit dicabut.

Berdasarkan definisi dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka pengklasifikasian perusahaan gagal dan tidak gagal dilakukan berdasarkan *retained earnings*. Perusahaan dengan *retained earnings* negatif diklasifikasikan sebagai perusahaan gagal, sedangkan perusahaan dengan *retained earnings* positif diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak gagal.

Tabel 3.2
Kriteria dan Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria	Tahun 2003	Tahun 2004	Total
<i>Retained Earnings (+)</i>	30	32	62
<i>Retained Earnings (-)</i>	27	25	52
Total	57	57	114

2) Melakukan pemilihan variabel independen yang terbaik mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan. Pemilihan variabel independen ini dilakukan dengan menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis*.

Peneliti mencoba menggunakan tingkat signifikansi (α) mulai dari 0,01, kemudian secara bertahap menaikkan tingkat signifikansi, yaitu sebesar 0,01 pada setiap tahap. Penentuan tingkat signifikansi ini berpatokan pada tingkat akurasi prediksi *Z-Score model*, yaitu yang memberikan tingkat akurasi prediksi yang terbesar. Dalam penelitian ini ditentukan *maximum significance value* 0,12 sebagai syarat *entry* variabel ke dalam model, dimana *Z-Score model* memberikan tingkat akurasi prediksi yang terbesar pada tingkat signifikansi 0,12.

Stepwise regression adalah proses *step-by-step* yang dimulai dengan membuat suatu model persamaan regresi dengan satu variabel prediktor kemudian menambahkan prediktor-prediktor pada setiap *step*; atau membuat suatu model persamaan regresi dengan seluruh variabel prediktor kemudian menghilangkan prediktor-prediktor pada setiap *step*, menguji kelayakan model pada setiap *step* sampai tidak ada lagi *significant predictors* yang belum masuk ke dalam model.

3) Membuat persamaan diskriminan:

$$Z = a + W_1X_1 + W_2X_2 + W_3X_3 + \dots + W_iX_i$$

Dimana:

Z = *discriminant z-score*

a = *intercept*

W = bobot diskriminan

X = variabel independen

4) Menggunakan hasil model diskriminan untuk memprediksi kegagalan perusahaan jasa yang *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2005, dengan demikian dapat diketahui tingkat akurasi daripada model dalam memprediksikan kegagalan suatu perusahaan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 KLASIFIKASI OBJEK PENELITIAN

Untuk mendapatkan model pemrediksi kegagalan perusahaan, maka digunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk memilih beberapa variabel dari keseluruhan variabel independen, yang terbaik mempengaruhi probabilitas kegagalan suatu perusahaan.

Stepwise multiple discriminate analysis terhadap 114 sampel analisa menghasilkan fungsi diskriminan sebagai model pemrediksi. Model prediksi berupa persamaan diskriminan:

$$Z = a + W_1X_1 + W_2X_2 + W_3X_3 + \dots + W_iX_i$$

Dimana: $Z = \text{discriminant } Z\text{-score}$

$a = \text{intercept}$

$W = \text{bobot diskriminan}$

$X = \text{variabel independen}$

Objek penelitian diklasifikasikan ke dalam salah satu kategori, yaitu kategori perusahaan gagal (*failure*) atau kategori perusahaan tidak gagal (*non failure*). Pengklasifikasian perusahaan gagal dan tidak gagal dilakukan dengan mengacu pada *retained earning* perusahaan. Perusahaan dengan *retained earnings* negatif diklasifikasikan sebagai perusahaan gagal, sedangkan perusahaan dengan *retained earnings* positif diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak gagal.

Variabel independen berupa rasio-rasio keuangan dan variabel dependen yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Variabel Independen

Lambang Variabel	Ukuran Kinerja Keuangan	Rasio-rasio Keuangan
X ₁	Likuiditas	<i>Current ratio</i>
X ₂	Likuiditas	<i>Quick ratio</i>
X ₃	Likuiditas	<i>Working capital to sales</i>
X ₄	Likuiditas	<i>Cash ratio</i>
X ₅	Solvabilitas	<i>Debt to equity ratio</i>
X ₆	Solvabilitas	<i>Debt ratio</i>
X ₇	Solvabilitas	<i>Leverage ratio</i>
X ₈	Profitabilitas	<i>Gross profit margin</i>
X ₉	Profitabilitas	<i>Operating profit margin</i>
X ₁₀	Profitabilitas	<i>Net profit margin</i>
X ₁₁	Profitabilitas	<i>Return on Investment</i>
X ₁₂	Profitabilitas	<i>Return on Equity</i>
X ₁₃	Aktivitas	<i>Inventory turnover</i>
X ₁₄	Aktivitas	<i>Day's sales in inventory</i>
X ₁₅	Aktivitas	<i>Fixed assets turnover</i>
X ₁₆	Aktivitas	<i>Total assets turnover</i>
X ₁₇	Aktivitas	<i>Account receivable turnover</i>
X ₁₈	Aktivitas	<i>Average collection period</i>
X ₁₉	Aktivitas	<i>Account payable turnover</i>
X ₂₀	Aktivitas	<i>Average payment period</i>
X ₂₁	Nilai Pasar	<i>Price earnings ratio</i>
X ₂₂	Nilai Pasar	<i>Price to book value</i>
X ₂₃	Nilai Pasar	<i>Dividend payout</i>
X ₂₄	Nilai Pasar	<i>Dividend yield</i>

Tabel 4.2
Variabel Dependen

VARIABEL DEPENDEN	Keterangan
Kelompok gagal (<i>failure</i>)	<i>Group 1</i>
Kelompok tidak gagal (<i>non failure</i>)	<i>Group 2</i>

4.2 PEMILIHAN VARIABEL INDEPENDEN YANG DIGUNAKAN

Dari seluruh variabel independen yang ada, dipilih beberapa variabel yang mempengaruhi probabilitas suatu perusahaan gagal atau tidak gagal. Untuk menentukan variabel mana yang secara signifikan mempengaruhi, maka digunakan analisis diskriminan dengan metode *stepwise*. Dengan teknik ini, ditentukan batas tingkat signifikansi dimana variabel dapat masuk ke dalam model. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,12.

Dalam pengolahan data dengan metode diskriminan ini, pada mulanya belum ada variabel yang masuk ke dalam model dan pada *step* pertama program mengambil satu variabel dengan tingkat signifikansi terkecil (terbaik) untuk dimasukkan ke dalam model. Seluruh variabel independen yang tersisa dimasukkan kembali ke dalam proses pengujian. Pada *step* kedua, program kembali mengambil satu variabel dengan tingkat signifikansi terkecil (terbaik) untuk dimasukkan ke dalam model. Seluruh variabel independen yang tersisa dimasukkan kembali ke dalam proses pengujian, dan seterusnya sampai tidak ada lagi variabel dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,12 yang belum dimasukkan ke dalam model.

Tabel 4.3
Variables in the Analysis

Step		Tolerance	Sig. of F to Remove
1	ROI	1.000	.045

Dari hasil *stepwise*, variabel yang signifikan adalah ROI, dimana variabel ini mampu membedakan kedua kelompok perusahaan berdasarkan pada nilai maksimum *Mahalanobis distance*.

Variabel-variabel independen yang tidak masuk ke dalam model adalah variabel-variabel independen dengan tingkat signifikansi lebih besar daripada 0,12, artinya variabel-variabel independen tersebut jatuh pada daerah penolakan (*rejection region*) hipotesis *null*. Hal ini berarti variabel independen yang dimasukkan ke dalam model secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Oleh karena tujuan penelitian ini adalah ingin menentukan variabel-variabel yang paling efisien dalam membedakan antar kedua kelompok perusahaan, maka digunakan prosedur *stepwise*. *Mahalanobis distance* akan digunakan untuk prosedur

stepwise guna menentukan variabel yang memiliki kekuatan terbesar mendiskriminasi.

Tabel 4.4
Variables Entered/Removed^{a,b,c,d}

Step	Entered	Min. D Squared					
		Statistic	Between Groups	Exact F			
				Statistic	df1	df2	Sig.
1	ROI	1.444	Gagal and Tidak Gagal	4.620	1	18.000	.045

At each step, the variable that maximizes the Mahalanobis distance between the two closest groups is entered.

- a. Maximum number of steps is 48.
- b. Maximum significance of F to enter is .12.
- c. Minimum significance of F to remove is .121.
- d. F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

Prosedur *stepwise* dimulai dengan memasukkan variabel yang akan memaksimumkan *Mahalanobis distance* antar kelompok, dimana semakin besar jarak maka semakin besar perbedaan antar kelompok. Dalam hal ini *maximum significance value* 0,12 digunakan sebagai syarat *entry* variabel dan *Mahalanobis D Squared* digunakan untuk memilih variabel. Nilai maksimum *Mahalanobis distance D Squared* ternyata jatuh pada variabel ROI (*return on investment*).

4.3 PERSAMAAN DISKRIMINAN

Output model memberikan persamaan diskriminan bagi kedua kelompok sebagai berikut:

Tabel 4.5

Classification Function Coefficients

	KELOMPOK	
	Gagal	Tidak Gagal
ROI	.157	.441
(Constant)	-.913	-2.432

Fisher's linear discriminant functions

Persamaan 1 (Perusahaan Gagal)

$$Z = -0,913 + 0,157 \text{ ROI}$$

Persamaan 2 (Perusahaan Tidak Gagal)

$$Z = -2,432 + 0,441 \text{ ROI}$$

4.4 KLASIFIKASI OBSERVASI

Analisis diskriminan adalah teknik statistik yang tepat untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan rata-rata sejumlah variabel independen kedua kelompok perusahaan. Untuk melakukan hal itu, analisis diskriminan mengalikan setiap variabel independen dengan bobotnya, kemudian menjumlahkan semuanya. Hasilnya adalah *discriminant Z-Score* untuk setiap perusahaan. Dengan merata-ratakan *discriminant Z-Score* untuk seluruh perusahaan dalam suatu kelompok, maka akan didapatkan rata-rata kelompok. Rata-rata kelompok ini dinamakan *centroid*. Karena dalam penelitian ini terdapat dua kelompok perusahaan, maka terdapat dua nilai *centroid* seperti yang diperlihatkan pada Tabel 4.6.

Klasifikasi dari observasi secara esensial akan mengurangi pembagian ruang diskriminan ke dalam dua *region*. Nilai skor diskriminan yang membagi ruang ke dalam dua *region* disebut nilai *cutoff*. Nilai *cutoff* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2}$$

Dimana Z_j adalah rata-rata *score* diskriminan kelompok j . Rumus ini berasumsi jumlah sampel kedua kelompok sama. Dalam penelitian ini, jumlah kedua kelompok sama (kelompok gagal = 57; kelompok tidak gagal = 57), maka untuk menghitung nilai *cutoff* dilakukan dengan menggunakan nilai *centroid* dengan rumus:

$$\text{Nilai } Cutoff = \frac{n_1 Z_2 + n_2 Z_1}{n_1 + n_2}$$

Dimana:

Z_1 = nilai *centroid* kelompok perusahaan gagal

Z_2 = nilai *centroid* kelompok perusahaan tidak gagal

n_1 = jumlah sampel kelompok perusahaan gagal

n_2 = jumlah sampel kelompok perusahaan tidak gagal

Tabel 4.6

Functions at Group Centroids

KELOMPOK	Function
	1
Gagal	-.961
Tidak Gagal	.240

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

Tampilan *ouput* SPSS memberikan nilai *centroid* untuk kelompok gagal sebesar $-0,961$ dan nilai *centroid* untuk kelompok tidak gagal sebesar $0,240$. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *score* diskriminan kelompok tidak gagal lebih tinggi daripada rata-rata *score* diskriminan kelompok gagal. Jadi perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan tidak gagal jika *score* diskriminannya lebih tinggi daripada nilai *cutoff* dan perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan gagal jika *score* diskriminannya lebih kecil daripada nilai *cutoff*.

Nilai *cutoff* dihitung:

$$\frac{57 (0,240) + 57 (-0,961)}{57 + 57} = - 0,3605$$

Dengan demikian, nilai *cutoff* yang dihasilkan adalah sebesar – 0,3605. Ini berarti jika nilai *Z-score* < - 0,3605 maka perusahaan tersebut diprediksikan akan mengalami kegagalan. Jika *Z-score* > - 0,3605 maka perusahaan tersebut diprediksikan tidak gagal . Sedangkan perusahaan jasa yang memiliki *Z-Score* = - 0,3605 berada di ambang gagal (*gray area*), atau dengan kata lain perusahaan tersebut masih memiliki peluang untuk gagal.

Pendekatan untuk mengintepretasikan fungsi diskriminan yaitu dengan melihat pada besarnya *standardized discriminant weight* (kadang-kadang mengacu pada *discriminant coefficient*) yang diberikan pada setiap variabel. Ketika tanda (positif atau negatif) diabaikan, setiap bobot menunjukkan kontribusi relatif variabel-variabel tersebut terhadap fungsi.

Variabel-variabel independen dengan bobot yang relatif lebih besar memberikan kontribusi lebih besar terhadap kekuatan mendiskriminasi daripada variabel dengan bobot yang lebih kecil. Sedangkan tanda positif atau negatif menunjukkan bahwa suatu variabel memberikan kontribusi positif atau negatif.

Menilai pentingnya variabel diskriminan dan arti dari fungsi diskriminan dapat dilakukan dengan menilai fungsi diskriminan *standardize*.

Tabel 4.7
Standardized Canonical Discriminant
Function Coefficients

	Function
	1
ROI	1.000

Tabel *standardized canonical discriminant function* menunjukkan bahwa besarnya koefisien ROI (*Return on Investment*) = 1,000.

Koefisien yang sudah distandardisasi digunakan untuk menilai pentingnya variabel diskriminator secara relatif dalam membentuk fungsi diskriminan. Semakin tinggi koefisien yang telah distandardisasi, maka semakin besar kontribusi variabel tersebut dibandingkan variabel lainnya terhadap model, dan sebaliknya.

Semakin tinggi (positif) nilai ROI suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki probabilitas kegagalan semakin kecil. Sebaliknya, semakin rendah (negatif) nilai ROI suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki probabilitas kegagalan semakin besar.

Dengan menggunakan *stepwise multiple discriminate analysis*, diperoleh satu variabel independen yang digunakan untuk membuat fungsi diskriminan sebagai model pemrediksi. Variabel independen tersebut adalah ROI dimana rasio ini mewakili rasio profitabilitas.

Tan (2002) menyatakan bahwa penilaian kinerja dan karakteristik keuangan perusahaan dimaksudkan untuk menilai keberhasilan perusahaan sebagai badan usaha. Kinerja keuangan perusahaan digambarkan oleh rasio-rasio profitabilitas dan aktivitas, sedangkan karakteristik keuangan perusahaan digambarkan oleh rasio-rasio likuiditas dan solvabilitas. Dalam penelitian ini, variabel independen yang membentuk persamaan diskriminan merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio profitabilitas.

Liquidity Ratio (Rasio Likuiditas)

Hasil pengujian diskriminan terhadap *liquidity ratio* ternyata memberikan hasil yang tidak sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Rasio likuiditas yang diwakili oleh CR, QR, WCTS, dan CSR, ternyata tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan suatu perusahaan.

Tan (2002) mengemukakan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Karena rasio ini digunakan untuk memberikan ukuran-ukuran jangka pendek, maka hal inilah yang memungkinkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Solvency Ratio (Rasio Solvabilitas)

Hasil pengujian diskriminan terhadap *solvency ratio* ternyata memberikan hasil yang tidak sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Rasio solvabilitas yang diwakili oleh DTE, DR, dan LR, ternyata tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan suatu perusahaan.

Pihak pemberi pinjaman jangka panjang (*current lender*) maupun *potential lender*, seperti bank dan *bondholder* tertarik dengan rasio-rasio solvabilitas. Ketika rasio solvabilitas bisnis meningkat secara signifikan, risiko *bondholder* dan *lender* meningkat karena banyak kreditur bersaing untuk sumber daya perusahaan jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Pemegang saham juga peduli pada jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan karena *bondholder* dibayar terlebih dahulu sebelum pemegang saham.

Gallagher dan Andrew (2000) menyatakan bahwa rasio solvabilitas bergantung pada banyak faktor, termasuk jenis usaha (*type of business*) serta jumlah risiko yang akan dapat ditolerir oleh *lender* dan *stockholder*. Secara umum, perusahaan yang *profitable* dalam bisnis yang stabil dapat menangani lebih banyak hutang – dan rasio solvabilitas yang lebih tinggi – daripada perusahaan yang sedang bertumbuh dalam bisnis yang tidak stabil. Hal inilah yang memungkinkan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Profitability Ratio (Rasio Profitabilitas)

Hasil pengujian diskriminan terhadap *profitability ratio* ternyata memberikan hasil yang sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Rasio profitabilitas ternyata berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan. Rasio profitabilitas ini diwakili oleh ROI.

Peningkatan dividen berbanding lurus dengan peningkatan *net income* atau dividen dibayarkan berdasarkan suatu jumlah tertentu yang tetap pada setiap periode. Hal ini menunjukkan jika terjadi peningkatan *net income* maka terjadi juga peningkatan *retained earnings*. Demikian juga sebaliknya, jika terjadi penurunan *net income*, maka *retained earnings* akan menurun juga. Hal ini menunjukkan bahwa *net income* mempengaruhi *retained earnings* suatu perusahaan. Dengan demikian, ROI berpengaruh secara positif terhadap probabilitas kegagalan suatu perusahaan.

Terdapat tiga rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, yaitu *gross profit margin* (GPM), *operating profit margin* (OPM), dan *net profit margin* (NPM). Dari ketiga rasio ini, hanya OPM yang berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan, sedangkan GPM dan NPM tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

White, Sondhi, dan Fried (1998) menyatakan bahwa OPM memberikan informasi mengenai profitabilitas dari operasi perusahaan, yaitu yang berasal dari “*core business*” perusahaan, tidak termasuk dampak dari investasi (pendapatan dari penjualan aset), *financing (interest expense)*, dan pajak. Sedangkan NPM sudah terpengaruh oleh *interest expense* dan pajak. Sementara itu, GPM hanya menunjukkan hubungan antara penjualan dan biaya produksi. Hal-hal inilah yang memungkinkan rasio-rasio ini tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Activity Ratio (Rasio Aktivitas)

Hasil pengujian diskriminan terhadap *activity ratio* ternyata memberikan hasil yang tidak sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Rasio aktivitas ternyata tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

White, Sondhi, dan Fried (1998) menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara langsung. Di sisi lain, besarnya *retained earnings* suatu perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh besarnya laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Hal inilah yang memungkinkan rasio-rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Market Value Ratio (Rasio Nilai Pasar)

Hasil pengujian diskriminan terhadap *market value ratio* ternyata memberikan hasil yang tidak sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Rasio nilai pasar ternyata tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Brigham dan Ehrhardt (2002) mengemukakan bahwa rasio PBV digunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan, dimana investor semata-mata menilai hanya dengan melihat pada *market value* saham perusahaan, bukan pada *retained earnings* yang diperoleh perusahaan. Begitu juga dengan rasio DY yang digunakan oleh investor hanya untuk membandingkan dividen terakhir yang mereka terima dengan nilai pasar saham sebagai indikator *return* dari saham mereka. Hal inilah yang memungkinkan PBV dan DY tidak berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan.

Tujuan lain dari analisis diskriminan adalah mengklasifikasikan observasi di masa mendatang ke dalam satu dari dua kelompok perusahaan. *Output* SPSS memberikan nilai tingkat akurasi klasifikasi sebesar 70,2%. Ringkasan hasil klasifikasi dapat dilihat pada *classification matrix*. Hasil matrik klasifikasi

menunjukkan bahwa 80 observasi telah diklasifikasikan secara benar dan 34 observasi diklasifikasikan salah. Jadi ketepatan pengklasifikasian dari model diskriminan adalah (80/114) atau 70,2%.

Tabel 4.8
Classification Results^{b,c}

			Predicted Group Membership		Total
			Gagal	Tidak Gagal	
Original	Count	Gagal	51	1	52
		Tidak Gagal	33	29	62
	%	Gagal	98.1	1.9	100.0
		Tidak Gagal	53.2	46.8	100.0
Cross-validated ^a	Count	Gagal	50	2	52
		Tidak Gagal	34	28	62
	%	Gagal	96.2	3.8	100.0
		Tidak Gagal	54.8	45.2	100.0

a. Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b. 70,2% of original grouped cases correctly classified.

c. 68,4% of cross-validated grouped cases correctly classified.

4.5 PENGUJIAN KEMAMPUAN PREDIKSI MODEL DISKRIMINAN

Untuk menguji apakah persamaan diskriminan yang terbentuk mampu memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, maka digunakan sampel validasi sebanyak 57 perusahaan jasa nonkeuangan pada tahun 2005.

Hasil pengolahan data untuk pengujian persamaan diskriminan adalah:

Tabel 4.9
Z-Score Perusahaan Jasa Nonkeuangan yang *Listing* di BEI tahun 2005

Emiten	Kelompok	ROI	Z-Score
1	<i>Non Failure</i>	13,15	3,3672
2	<i>Failure</i>	-1,34	-1,1234
3	<i>Non Failure</i>	7,43	0,8446

4	Non Failure	0,00	-2,4320
5	Failure	-12,20	-2,8284
6	Non Failure	3,87	-0,7253
7	Non Failure	16,37	4,7872
8	Non Failure	4,84	-0,2976
9	Failure	6,86	0,1640
10	Non Failure	16,45	4,8225
11	Non Failure	3,91	-0,7077
12	Non Failure	6,32	0,3551
13	Non Failure	8,16	1,1666
14	Non Failure	0,24	-2,3262
15	Non Failure	6,20	0,3022
16	Non Failure	0,68	-2,1321
17	Non Failure	8,07	1,1269
18	Failure	-16,84	-3,5569
19	Non Failure	10,60	2,2426
20	Non Failure	18,88	5,8941
21	Non Failure	0,62	-2,1586
22	Failure	-9,48	-2,4014
23	Failure	-2,40	-1,2898
24	Non Failure	9,20	1,6252
25	Non Failure	4,95	-0,2491
26	Non Failure	12,86	3,2393
27	Non Failure	3,13	-1,0517
28	Non Failure	2,71	-1,2369
29	Failure	-7,58	-2,1031
30	Failure	0,08	-0,9004
31	Non Failure	5,64	0,0552
32	Non Failure	1,01	-1,9866
33	Non Failure	9,59	1,7972
34	Non Failure	1,83	-1,6250
35	Non Failure	4,16	-0,5974
36	Non Failure	1,51	-1,7661
37	Failure	-7,14	-2,0340
38	Non Failure	0,89	-2,0395
39	Failure	-16,83	-3,5553
40	Failure	-5,99	-1,8534
41	Non Failure	4,20	-0,5798
42	Non Failure	0,39	-2,2600
43	Non Failure	4,82	-0,3064
44	Failure	-7,11	-2,0293
45	Non Failure	4,95	-0,2491
46	Non Failure	1,98	-1,5588
47	Failure	-8,75	-2,2868
48	Failure	-51,27	-8,9624
49	Failure	-16,64	-3,5255
50	Failure	-0,53	-0,9962

51	Non Failure	0,35	-2,2777
52	Failure	0,36	-0,8565
53	Non Failure	5,22	-0,1300
54	Non Failure	0,37	-2,2688
55	Failure	7,33	0,2378
56	Failure	3,42	-0,3761
57	Failure	-6,40	-1,9178

Keterangan: $Z\text{-score} < - 0,3605$ = perusahaan diprediksikan gagal
 $Z\text{-score} = - 0,3605$ = perusahaan di ambang gagal (*gray area*)
 $Z\text{-score} > - 0,3605$ = perusahaan diprediksikan tidak gagal

Berdasarkan tabel di atas, perusahaan jasa yang diindikasikan mengalami kegagalan usaha adalah perusahaan yang memiliki nilai $Z\text{-Score} < - 0,3605$. Sedangkan perusahaan jasa yang diindikasikan tidak mengalami kegagalan usaha adalah perusahaan yang memiliki $Z\text{-Score} > - 0,3605$, sedangkan perusahaan jasa yang memiliki $Z\text{-Score} = - 0,3605$ berada di ambang gagal (*gray area*).

Data aktual menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok gagal (yang memiliki *retained earnings* negatif) sebanyak 20 perusahaan dan berdasarkan $Z\text{-score}$, yang termasuk ke dalam kategori gagal sebanyak 18 perusahaan dan sisanya sebanyak 2 perusahaan termasuk ke dalam kategori tidak gagal.

Perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok tidak gagal (yang memiliki *retained earnings* positif) sebanyak 37 perusahaan dan berdasarkan $Z\text{-score}$, yang termasuk ke dalam kategori tidak gagal sebanyak 19 perusahaan dan sisanya sebanyak 18 perusahaan termasuk ke dalam kategori gagal.

Tabel 4.10
Hasil Klasifikasi Perusahaan Jasa Nonkeuangan yang Listing di BEI tahun 2005

<i>Predicted</i> \ <i>Actual</i>	Gagal	Tidak Gagal	Total
Gagal	18	2	20
Tidak Gagal	18	19	37
Total			57

Tingkat akurasi persamaan diskriminan adalah sebesar $(37/57) \times 100\% = 64,91\%$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa persamaan diskriminan mampu memprediksikan probabilitas kegagalan suatu perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sebesar 64,91%.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diberikan kesimpulan sebagai hasil akhir dari pengujian yang telah dilakukan pada bab empat. Selain itu juga akan dipaparkan keterbatasan dalam penelitian ini, juga riset anjuran yang diusulkan untuk peneliti selanjutnya.

5.1 KESIMPULAN

Dalam penelitian ini, peneliti berusaha mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*. Selain itu, peneliti juga ingin mengetahui rasio keuangan manakah yang berpengaruh dominan terhadap probabilitas kegagalan suatu perusahaan, serta ingin mengetahui tingkat akurasi *Z-Score model* dalam memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mendapatkan model pemrediksi kegagalan perusahaan, maka digunakan *stepwise multiple discriminate analysis* untuk memilih beberapa variabel dari keseluruhan variabel independen, yang terbaik mempengaruhi probabilitas kegagalan suatu perusahaan.

Variabel independen yang berpengaruh terhadap probabilitas kegagalan dan ketidakkagalan perusahaan adalah rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROI (*Return on Investment*).

Stepwise multiple discriminate analysis terhadap 114 sampel perusahaan jasa nonkeuangan menghasilkan fungsi diskriminan sebagai model pemrediksi. Model pemrediksi berupa persamaan diskriminan untuk perusahaan gagal: $Z = - 0,913 + 0,157 \text{ ROI}$ dan persamaan diskriminan untuk perusahaan tidak gagal: $Z = - 2,432 + 0,441 \text{ ROI}$.

Sjam (2006) dalam penelitian mengenai rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi probabilitas keuangan perusahaan menggunakan sampel penelitian yang sama dengan

penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya terhadap sampel analisa tahun 2002-2003 menunjukkan bahwa koefisien ROI merupakan rasio keuangan yang paling dominan mempengaruhi probabilitas kegagalan suatu perusahaan. Dengan demikian, rasio ROI untuk sampel analisa tahun 2003-2004 masih konsisten menjadi rasio keuangan yang dominan mempengaruhi probabilitas keuangan perusahaan.

Model Z-Score memberikan tingkat akurasi dalam memprediksikan probabilitas kegagalan sampel analisa, yaitu perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di BEI tahun 2003-2004 sebesar 70,2%. Sementara itu, model diskriminan ini mampu memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan jasa nonkeuangan yang *listing* di BEI tahun 2005 sebagai sampel validasi, yaitu sebesar 64,91%.

5.2 SARAN

Dari hasil penelitian ini, peneliti menyarankan kepada pihak manajemen perusahaan untuk melakukan pengendalian terhadap kondisi keuangan perusahaan untuk menghindari kondisi kesulitan keuangan. Untuk mencegah perusahaan dari kesulitan keuangan dan kegagalan, ukuran yang perlu diperhatikan adalah ukuran profitabilitas yaitu *return on investment*, namun tetap memperhatikan juga ukuran rasio-rasio keuangan lainnya. Dari model yang telah terbentuk, perusahaan harus tetap mempertahankan agar nilai *Z-Score* tetap berada di atas batas kritis, yaitu berada di atas $-0,3605$.

Dari kesimpulan dan keterbatasan penelitian, akan terbuka peluang baru bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini. Ada beberapa usulan yang diberikan oleh peneliti, sehubungan dengan penelitian lanjutan dari permasalahan penelitian ini.

Pertama, *model Z-Score* yang diperoleh dari penelitian ini memberikan tingkat akurasi yang cukup tinggi dalam memprediksikan probabilitas kegagalan perusahaan-perusahaan jasa nonkeuangan yang sudah *go public*. Namun, model ini belum tentu dapat memberikan tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksikan probabilitas kegagalan

perusahaan di luar industri jasa nonkeuangan atau pun untuk perusahaan-perusahaan yang belum *go public*. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel analisa di luar industri jasa nonkeuangan untuk memperoleh *model Z-Score* yang sesuai dengan karakteristik industrinya.

Kedua, penelitian ini menggunakan *retained earnings* sebagai dasar dalam mengklasifikasikan suatu perusahaan termasuk ke dalam kategori gagal atau tidak gagal. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan kategori yang lain dalam mengklasifikasikan suatu perusahaan, seperti adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen, arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini, laba bersih operasi yang negatif dalam beberapa tahun, perubahan harga ekuitas, pemberhentian operasi atas wewenang pemerintah, dan lain sebagainya. Dengan menggunakan dasar pengklasifikasian selain *retained earnings*, diharapkan model diskriminan akan memberikan tingkat akurasi prediksi yang lebih tinggi.

Ketiga, dalam penelitian ini diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan sampel untuk keenam kelompok industri jasa nonkeuangan memiliki rata-rata rasio keuangan yang tidak ekstrim antar kelompok industri satu dan lainnya. Variabel-variabel independen yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan rasio-rasio keuangan yang umum digunakan oleh kelompok industri jasa nonkeuangan. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan ukuran-ukuran lainnya yang lebih spesifik dengan industrinya.

Keempat, penelitian ini tidak mencari penyebab daripada kegagalan suatu perusahaan. Kegagalan tersebut dapat disebabkan oleh faktor mikro, misalnya kinerja perusahaan yang buruk, namun dapat juga disebabkan oleh faktor makro ekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, subsidi pemerintah, dan lain sebagainya. Faktor-faktor tersebut mungkin akan mempengaruhi cara perusahaan beroperasi dan pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat memperhitungkan faktor-faktor mikro dan makro ekonomi yang juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi probabilitas kegagalan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana S., *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 no. 1, Januari 2004.
- Altman, Edward I., *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: a complete guide to predicting and avoiding distress and profiting from bankruptcy*, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc., 1993.
- Beaver, William H., *Financial Ratios as Predictor of Failure*, Journal of Accounting Research.
- Black, Ken, *Business Statistics: For Contemporary Decision Making*, 4th edition, Wiley, 2004.
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., *Financial Management: Theory and Practice*, 10th edition, Thomson Learning, Inc., 2002
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., *Intermediate Financial Management*, 5th edition, The Dryden Press, Orlando, 1996.
- Brigham, Eugene F., Houston Joel F., *Manajemen Keuangan*, edisi kedelapan, Penerbit Erlangga, 2001.
- Claessens S., Djankov S., Klapper L., *Resolution of Corporate Distress in East Asia*, Journal of Empirical Finance, May 2002.
- Ediningsih, Sri I., *Rasio Keuangan dan Prediksi Pertumbuhan Laba: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, AA YKPN, volume 7, no.1, Februari 2004.
- Ernyan, Husnan S., *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17, no. 4, 2002.
- Fitzsimmons, James A., Fitzsimmons, Mona J., *Service Management: Operations, Strategy, Information Technology*, 5th edition, McGraw-Hill International Edition, 2006.
- Foster G., *Financial Statement Analysis*, 2nd edition, Prentice-Hall International Inc., 1986.
- Fridson, M., Alvarez, F., *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3rd editon, John Wiley and Sons, Inc., 2002.
- Fuady, Munir, *Hukum Pailit 1998: Dalam Teori dan Praktek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.
- Gallagher, Timothy J., Andrew, Joseph D. Jr., *Financial Management: Principles and Practice*, 2nd edition, Prentice Hall, 2000.

- Gitman, Lawrence J., *Principles of Managerial Finance*, 6th edition, Harper Collins Publishers, 1991.
- Hair, Anderson, Tatham, Black, *Multivariate Data Analysis*, 5th edition, Prentice-Hall International Inc., 1998.
- Institute for Economic and Financial Research, *Indonesian Capital Market Directory*, 2006.
- Machfoedz, M., *Financial Ratios Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*, Kelola no. 7/III/1994.
- Meyer R., *The New Debt Problem: Lessons From The Past?*, paper presented to 12th INFID Conference, September 1999.
- Na'im, Ainun., Rakhman, Fu'ad., *Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, vol. 15, no.1, 2000.
- Newton, Grant W., *Corporate Bankruptcy: Tools, Strategies, and Alternatives*, John Wiley and Sons, Inc., 2003.
- Osteryoung, J., R. L. Constand, and D. Nast, *Financial Ratios in Large Public and Small Private Firms*, Journal of Small Business Management, July 1992.
- Schroeder, Roger G., *Operations Management: Contemporary Concepts and Cases*, 2nd edition, McGraw-Hill International Edition, 2003.
- Sawir, Agnes, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT SUN, 2000.
- Siamat, D., *Manajemen Lembaga Keuangan*, edisi kelima, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005.
- Sjam, Amelina A., *Analisis Perbandingan Manajemen Keuangan pada Industri Manufaktur dan Industri Jasa di Indonesia*, 2003, Skripsi, tidak dipublikasikan.
- _____, *Pengaruh Rasio-rasio Keuangan Sebagai Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Probabilitas Kegagalan Perusahaan-perusahaan Jasa Nonkeuangan yang Listing di Bursa Efek Jakarta*, 2006, Thesis, tidak dipublikasikan.
- Suja'i A., *Pendugaan Model Pemrediksi Tingkat Kegagalan Perusahaan sebagai Alat Pengendalian Manajemen: Studi Kasus pada Perusahaan Miscellaneous Industry Group di Indonesia*, Jurnal IPS dan Pengajarannya, Universitas Negeri Malang, Maret 2003 (tahun 38, no. 1).
- Tan, Kwang En, *Pengaruh Koefisien Respon Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia*, Jurnal Ilmiah Akuntansi, Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, vol. 2, no. 1, November 2002.
- _____, *Perbandingan Kinerja dan Karakteristik Keuangan Perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta dan Stock Exchange of Singapore*, 2002, Tesis, tidak Dipublikasikan.

Tanata, Yonathan M., *Faktor-faktor yang Mengindikasikan Kegagalan Perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen yang Listing di Bursa Efek Jakarta*, 2005, Tesis, tidak dipublikasikan.

Undang-undang (UU) nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Van Horne, James C., Wachowichz JR, John M., *Fundamentals of Financial Management*, ninth edition, Prentice Hall International Inc., 1995.

Walsh, Ciaran., *Key Management Ratios*, edisi ketiga, Penerbit Erlangga, 2003.

Waluyo, Bernadette, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, Mandar Maju, Bandung, 1999.

Warren C., Reeve J., Fess P., *Pengantar Akuntansi*, edisi 21, Penerbit Salemba Empat, 2005.

White, Gerald I., Sondhi, Ashwinpaul C., Fried, Dov., *The Analysis and Use of Financial Managements*, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc., 1998.

Widjaja, Gunawan., *Seri Hukum Bisnis: Tanggung Jawab Direksi Atas Kepailitan Perseroan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2003.

Yani, Ahmad., Widjaja, Gunawan., *Seri Hukum Bisnis: Kepailitan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1999.

Yulia, *Peranan Bankruptcy Model Altman's Z-Score sebagai Dasar untuk Menilai Kinerja*, 2003, Skripsi, tidak dipublikasikan.

www.bankruptcyaction.com/insolart1.htm

www.bized.ac.uk/compfact/ratios/investor8.htm

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL PREDIKSI

No.	Tahun 2005
1	PT Aneka Tambang Tbk
2	PT Apexindo Pratama Duta Tbk
3	PT Bumi Resources Tbk (PT Bumi Modern)
4	PT Central Korporindo International Tbk
5	PT Citatah Industri Marmer Tbk
6	PT Energi Mega Persada Tbk
7	PT Internasional Nickel Indonesia (INCO) Tbk
8	PT Medco Energi Internasional
9	Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
11	PT Timah Persero Tbk
12	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
13	PT Berlian Laju Tanker Tbk
14	PT Centris Multi Persada Pratama Tbk
15	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
16	PT Mitra Rajasa Tbk
17	PT Rig Tenders Tbk
18	PT Steady Safe Tbk
19	PT Samudera Indonesia Tbk
20	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
21	PT Zebra Nusantara Tbk
22	Bakrie Telecom
23	Excelmindo Pratama
24	Infoasia Teknologi Global
25	INDOSAT
26	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk
28	PT Bayu Buana Tbk
29	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk
30	PT Panorama Sentrawisata Tbk
31	PT Plaza Indonesia Realty Tbk
32	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk
33	Alakasa Industrindo
34	PT Bimantara Citra Tbk
35	PT Bakrie & Brothers Tbk
36	Palm Asia Corpora
37	PT Abdi Bangsa Tbk
38	PT Arona Binasejati Tbk
39	PT Asiana International Tbk (PT Asiana Multikreasi Tbk)
40	Bumi Teknokultura Unggul
41	PT Centrin Online Tbk
42	PT Cipta Panelutama Tbk
43	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
44	PT Dyviacom Intrabumi Tbk
45	PT Fortune Indonesia Tbk
46	PT Gema Grahasarana Tbk
47	Indosiar Karya Media
48	PT Indoexchange Dotcom Tbk
49	PT Integrasi Teknologi Tbk

50	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
51	Korpora Persada
52	Limas Centric Indonesia
53	PT Lippo E-Net Tbk (Lippo Life)
54	Rukun Raharja
55	Radiant Utama
56	PT Surya Citra Media Tbk
57	PT Tempo Inti Media Tbk

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL ANALISA

No.	Tahun 2003
1	PT Aneka Tambang Tbk
2	PT Apexindo Pratama Duta Tbk
3	PT Bumi Resources Tbk (PT Bumi Modern)
4	PT Central Korporindo International Tbk
5	PT Citatah Industri Marmer Tbk
6	PT Energi Mega Persada Tbk
7	PT Internasional Nickel Indonesia (INCO) Tbk
8	PT Medco Energi Internasional
9	Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
11	PT Timah Persero Tbk
12	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
13	PT Berlian Laju Tanker Tbk
14	PT Centris Multi Persada Pratama Tbk
15	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
16	PT Mitra Rajasa Tbk
17	PT Rig Tenders Tbk
18	PT Steady Safe Tbk
19	PT Samudera Indonesia Tbk
20	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
21	PT Zebra Nusantara Tbk
22	Bakrie Telecom
23	Excelmindo Pratama
24	Infoasia Teknologi Global
25	INDOSAT
26	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk
28	PT Bayu Buana Tbk
29	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk
30	PT Panorama Sentrawisata Tbk
31	PT Plaza Indonesia Realty Tbk
32	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk
33	Alakasa Industrindo
34	PT Bimantara Citra Tbk
35	PT Bakrie & Brothers Tbk
36	Palm Asia Corpora
37	PT Abdi Bangsa Tbk
38	PT Arona Binasejati Tbk
39	PT Asiana International Tbk (PT Asiana Multikreasi Tbk)
40	Bumi Teknokultura Unggul
41	PT Centrin Online Tbk
42	PT Cipta Panelutama Tbk
43	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
44	PT Dyviacom Intrabumi Tbk
45	PT Fortune Indonesia Tbk
46	PT Gema Grahasarana Tbk
47	Indosiar Karya Media
48	PT Indoexchange Dotcom Tbk
49	PT Integrasi Teknologi Tbk

50	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
51	Korpora Persada
52	Limas Centric Indonesia
53	PT Lippo E-Net Tbk (Lippo Life)
54	Rukun Raharja
55	Radiant Utama
56	PT Surya Citra Media Tbk
57	PT Tempo Inti Media Tbk

No.	Tahun 2004
1	PT Aneka Tambang Tbk
2	PT Apexindo Pratama Duta Tbk
3	PT Bumi Resources Tbk (PT Bumi Modern)
4	PT Central Korporindo International Tbk
5	PT Citatah Industri Marmer Tbk
6	PT Energi Mega Persada Tbk
7	PT Internasional Nickel Indonesia (INCO) Tbk
8	PT Medco Energi Internasional
9	Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
11	PT Timah Persero Tbk
12	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
13	PT Berlian Laju Tanker Tbk
14	PT Centris Multi Persada Pratama Tbk
15	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
16	PT Mitra Rajasa Tbk
17	PT Rig Tenders Tbk
18	PT Steady Safe Tbk
19	PT Samudera Indonesia Tbk
20	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
21	PT Zebra Nusantara Tbk
22	Bakrie Telecom
23	Excelmindo Pratama
24	Infoasia Teknologi Global
25	INDOSAT
26	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk
28	PT Bayu Buana Tbk
29	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk
30	PT Panorama Sentrawisata Tbk
31	PT Plaza Indonesia Realty Tbk
32	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk
33	Alakasa Industrindo
34	PT Bimantara Citra Tbk
35	PT Bakrie & Brothers Tbk
36	Palm Asia Corpora
37	PT Abdi Bangsa Tbk
38	PT Arona Binasejati Tbk
39	PT Asiana International Tbk (PT Asiana Multikreasi Tbk)
40	Bumi Teknokultura Unggul
41	PT Centrin Online Tbk

42	PT Cipta Panelutama Tbk
43	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
44	PT Dyviacom Intrabumi Tbk
45	PT Fortune Indonesia Tbk
46	PT Gema Grahasarana Tbk
47	Indosiar Karya Media
48	PT Indoexchange Dotcom Tbk
49	PT Integrasi Teknologi Tbk
50	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
51	Korpora Persada
52	Limas Centric Indonesia
53	PT Lippo E-Net Tbk (Lippo Life)
54	Rukun Raharja
55	Radiant Utama
56	PT Surya Citra Media Tbk
57	PT Tempo Inti Media Tbk

Variables Not in the Analysis						
Step		Tolerance	Min. Tolerance	Sig. of F to Enter	Min. D Squared	Between Groups
0	CR	1.000	1.000	.552	.115	Gagal and Tidak Gagal
	QR	1.000	1.000	.547	.118	Gagal and Tidak Gagal
	WCTS	1.000	1.000	.594	.092	Gagal and Tidak Gagal
	CSR	1.000	1.000	.520	.135	Gagal and Tidak Gagal
	DTE	1.000	1.000	.209	.530	Gagal and Tidak Gagal
	DR	1.000	1.000	.228	.487	Gagal and Tidak Gagal
	LR	1.000	1.000	.228	.487	Gagal and Tidak Gagal
	GPM	1.000	1.000	.427	.207	Gagal and Tidak Gagal
	OPM	1.000	1.000	.199	.556	Gagal and Tidak Gagal
	NPM	1.000	1.000	.600	.089	Gagal and Tidak Gagal
	ROI	1.000	1.000	.045	1.444	Gagal and Tidak Gagal
	ROE	1.000	1.000	.065	1.207	Gagal and Tidak Gagal
	IT	1.000	1.000	.933	.002	Gagal and Tidak Gagal
	DSI	1.000	1.000	.310	.341	Gagal and Tidak Gagal
	FAT	1.000	1.000	.671	.058	Gagal and Tidak Gagal
	TAT	1.000	1.000	.566	.107	Gagal and Tidak Gagal
	ART	1.000	1.000	.629	.076	Gagal and Tidak Gagal

Lampiran 3. Variables Not in the Analysis

	ACP	1.000	1.000	.764	.029	Gagal and Tidak Gagal
	APT	1.000	1.000	.609	.084	Gagal and Tidak Gagal
	APP	1.000	1.000	.106	.905	Gagal and Tidak Gagal
	PER	1.000	1.000	.208	.534	Gagal and Tidak Gagal
	PBV	1.000	1.000	.351	.286	Gagal and Tidak Gagal
	DP	1.000	1.000	.826	.016	Gagal and Tidak Gagal
	DY	1.000	1.000	.252	.437	Gagal and Tidak Gagal
1	CR	.940	.940	.944	1.446	Gagal and Tidak Gagal
	QR	.999	.999	.557	1.593	Gagal and Tidak Gagal
	WCTS	.981	.981	.471	1.670	Gagal and Tidak Gagal
	CSR	.894	.894	.969	1.444	Gagal and Tidak Gagal
	DTE	.917	.917	.545	1.603	Gagal and Tidak Gagal
	DR	.904	.904	.601	1.562	Gagal and Tidak Gagal
	LR	.904	.904	.601	1.562	Gagal and Tidak Gagal
	GPM	.915	.915	.209	2.153	Gagal and Tidak Gagal
	OPM	.885	.885	.585	1.572	Gagal and Tidak Gagal
	NPM	.958	.958	.400	1.753	Gagal and Tidak Gagal
	ROE	.341	.341	.747	1.489	Gagal and Tidak Gagal
	IT	.986	.986	.771	1.480	Gagal and Tidak Gagal

Lampiran 3. Variables Not in the Analysis

DSI	1.000	1.000	.397	1.758	Gagal and Tidak Gagal
FAT	.962	.962	.992	1.444	Gagal and Tidak Gagal
TAT	.989	.989	.755	1.485	Gagal and Tidak Gagal
ART	1.000	1.000	.672	1.521	Gagal and Tidak Gagal
ACP	.991	.991	.660	1.527	Gagal and Tidak Gagal
APT	.972	.972	.451	1.691	Gagal and Tidak Gagal
APP	.990	.990	.212	2.142	Gagal and Tidak Gagal
PER	.816	.816	.717	1.500	Gagal and Tidak Gagal
PBV	.995	.995	.496	1.645	Gagal and Tidak Gagal
DP	.998	.998	.916	1.448	Gagal and Tidak Gagal
DY	.966	.966	.496	1.645	Gagal and Tidak Gagal