



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH AKTIVA TETAP TAK BERWUJUD
(*INTANGIBLE ASSETS*) TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
(STUDI PADA: PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2007-2010)**

SKRIPSI

**ADELITA SHANTI RACHMAWATI
0806378655**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN
DEPOK
DESEMBER 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH AKTIVA TETAP TAK BERWUJUD
(*INTANGIBLE ASSETS*) TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
(STUDI PADA: PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2007-2010)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Sosial dalam bidang Ilmu Administrasi**

**ADELITA SHANTI RACHMAWATI
0806378655**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN
DEPOK
DESEMBER 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : **Adelita Shanti Rachmawati**

NPM : **0806378655**

Tanda Tangan :

Tanggal : **20 Desember 2011**



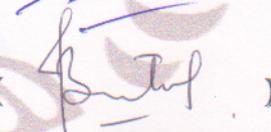
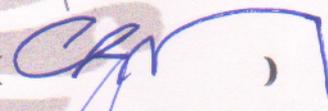
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Adelita Shanti Rachmawati
NPM : 0806378655
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul Tugas Karya Akhir : Pengaruh Aktiva Tetap Tak Berwujud (*Intangible Assets*) Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Administrasi Niaga Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Drs. Asrori, MA, FLMI ()
Penguji Ahli : Ir. B. Yulianto N, MSM, PhD ()
Pembimbing : Prof. Dr. Chandra Wijaya M.Si. MM ()
Sekretaris Sidang: Erwin Haridurdin S.Sos, M.Ak ()

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 16 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Sosial Jurusan Ilmu Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, MM, selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan, semangat, dorongan serta kesempatan dengan penuh kesabaran untuk dapat menyelesaikan skripsi ini;
2. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia;
3. Drs. Asrori, MA, FLMI, selaku Ketua Program Sarjana Ekstensi Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia dan Ketua Sidang Skripsi;
4. Ir. B. Yulianto. N, MSM, PhD, selaku Penguji Ahli Sidang Skripsi, yang telah memberikan bimbingan dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini;
5. Erwin Haridurdin S.Sos, M.Ak, selaku Sekretaris Sidang Skripsi, yang telah memberi kesempurnaan untuk skripsi ini;
6. Dra. Fibria Indriati, M.Si, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Program Sarjana Ekstensi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia;
7. Seluruh dosen pengajar Ilmu Administrasi Niaga, yang telah membantu dan membekali ilmu-ilmu selama perkuliahan berlangsung;
8. Seluruh staf kesekretariatan Program Sarjana Ekstensi Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, atas segala bantuan dalam mengurus surat-surat yang diperlukan;

9. Seluruh staf perpustakaan FISIP UI, perpustakaan FE UI, dan perpustakaan pusat UI yang telah membantu dalam mengumpulkan informasi dan data yang diperlukan;
10. Almarhum Bapak (Anwar Effendie) dan Almarhum Mama (Janawarti), terima kasih atas cinta dan kasih sayang yang tiada henti diberikan;
11. Kakak yang paling tercinta, Uda (Deddy Achmady) dan Uni (Sisni Permatasari), terima kasih atas dukungan dan motivasi yang tak henti-hentinya diberikan;
12. Meggie Laura Saragih, terima kasih buat bantuannya yang sangat besar dalam pengumpulan data dan materi yang sangat berguna bagi skripsi ini;
13. Dimas Prasetyo Nugroho, terima kasih atas semua semangat dan waktu yang diberikan;
14. Renny, Venny, Asti, Aldi, Pudji, Bardo, terima kasih atas kebersamaan yang tak akan terlupakan, serta Niken Pratiwi, sahabat tercinta;
15. Teman-teman satu bimbingan, yang selalu memberi semangat dan keceriaan dalam menyelesaikan skripsi ini;
16. Sahabat dan teman-teman Ilmu Administrasi Niaga 2008 yang telah memberikan suasana perkuliahan yang menyenangkan;
17. Teman-teman Corporate Action Team dan Assets Servicing Team, Citibank, terimakasih atas pengertian dan kemudahan yang diberikan selama menjalani perkuliahan;
18. Semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 20 Desember 2011



Adelita Shanti Rachmawati



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Adelita Shanti Rachmawati
NPM : 0806378655
Program Studi : S1 Ekstensi Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh Aktiva Tetap Tak Berwujud (*Intangible Assets*) Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2010)

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 16 Januari 2012

Yang menyatakan :

(Adelita Shanti Rachmawati)



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

ABSTRAK

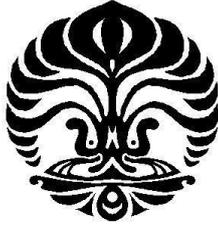
Nama : Adelita Shanti Rachmawati

NPM : 0806378655

Judul : Pengaruh Aktiva Tetap Tak Berwujud (*Intangible Assets*) terhadap *Financial Distress* (Studi Pada: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2010)

Skripsi ini meneliti tentang pengaruh aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2010, dengan total jumlah observasi sebanyak 532 perusahaan manufaktur (134 perusahaan pada tahun 2007, 135 perusahaan pada tahun 2008, 131 perusahaan pada tahun 2009, 132 perusahaan pada tahun 2010). Penelitian ini menggunakan model statistik Altman Z-Score untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan dan menggunakan pendekatan regresi linier majemuk dalam menganalisis hubungan antar variabel. Hingga saat ini terdapat tiga model statistik Altman Z-Score yaitu, Z-Score terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa saham (*public*); Z-Score terhadap perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar pada bursa saham (*private*); dan Z-Score terhadap perusahaan *non-manufacturing* yang terdaftar pada bursa saham. Penelitian ini sendiri akan menggunakan metode Altman Z-Score terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa saham. Penelitian ini mengadopsi model penelitian yang dikembangkan oleh Dr. Zane Swanson (2010) untuk memeriksa hubungan *intangible assets* dengan *financial distress*. Dalam penelitiannya, Dr. Swanson menyatakan bahwa lemahnya *intangible assets* menunjukkan bahwa perusahaan tidak menciptakan peluang masa depan (*not creating future opportunities*) dan yang terburuk dapat menunjukkan perusahaan akan rentan mengalami *financial distress*. Penelitian ini menemukan bahwa risiko kebangkrutan memiliki hubungan yang positif dengan *financial distress* yang terlihat dalam nilai Z-score, sehingga perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* cenderung memiliki risiko *financial distress* (Z-Score rendah) pada penelitian ini

Kata Kunci: *Intangible Assets, Altman Z-Score, Financial Distress, Value Creating*



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI**

ABSTRACT

Nama : Adelita Shanti Rachmawati

NPM : 0806378655

Judul : The Effect of Intangible Assets to Financial Distress (Study In: Manufacturing Company Listed on The Indonesia Stock Exchange for Period 2007-2010)

This research examined the effects of intangible assets to financial distress in the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from the year 2007-2010, with the total number observations 532 manufacturing company (134 company in 2007, 135 company in 2008, 131 company in 2009, 132 company in 2010). This research used Altman Z-Score statistical models to identify the condition of financial distress in company and Multiple Linear Regression approach to analyze the relationship among variables. Until now there are three statistical models of Altman Z-Score; Z-Score for manufacturing firms listed on stock exchange market (public); Z-Score for manufacturing firms that are not listed on stock exchange market (private); and Z-Score for non manufacturing firms listed on stock exchange market. This research used the Altman Z-Score model for manufacturing company listed on stock exchange market. This research adopted model research developed by Dr. Zane Swanson (2010), to examine the relationship of intangible assets with financial distress. In his research, Dr. Swanson stated that the lack of intangible assets will show that firms are not creating future opportunities and at the worst may be subject to financial distress. This study found that the risk of bankruptcy has a positive relation with financial distress which can be seen in the Z-Score. The result of this reseacrh stated that the firms which has no intangible assets tend to have a risk of financial distress (lower Z-Score).

Key Words: Intangible Assets, Altman Z-Score, Financial Distress, Value Creating

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Manfaat Akademis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis	10
1.5 Sistematika Penelitian.....	10
1.6 Batasan Penelitian.....	11
BAB 2. TINJUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Penelitian Terdahulu	12
2.2 Konstruksi Model Teoritis	16
2.2.1 Definisi <i>Financial Distress</i>	16
2.2.2 Prediksi Kondisi <i>Financial Distress</i>	18
2.2.3 Metode Pengukuran Altman Z-Score.....	20
2.2.3.1 Akurasi Model Statistik Altman Z-Score	21
2.2.3.2 Komponen dari Altman Z-Score	21
2.2.3.3 Perkembangan Metode Altman Z-Score (1968-1995)	25
2.2.4 Aktiva Tetap Tak Berwujud (<i>Intangible Assets</i>)	30
2.2.4.1 Definisi Aktiva Tetap Tak Berwujud.....	30
2.2.4.2 Karakteristik Aktiva Tetap Tak Berwujud	34
2.2.4.3 Jenis-jenis Aktiva Tetap Tak Berwujud	35
2.2.5 <i>Value Creating</i>	39
2.2.6 Implementasi <i>Intangible Assets</i> Pada Perusahaan	41
2.3 Model Analisis	44
2.4 Hipotesis	45
BAB 3. METODE PENELITIAN.....	46
3.1 Pendekatan Penelitian	46
3.2 Jenis Penelitian.....	47
3.2.1 Manfaat penelitian	47
3.2.2 Tujuan Penelitian	48

3.2.3	Dimensi Waktu Penelitian	48
3.2.4	Teknik Pengumpulan Data	49
3.3	Teknik Pengumpulan Data.....	50
3.4	Populasi dan Sampel.....	51
3.4.1	Populasi.....	51
3.4.2	Sampel	51
3.5	Teknis Analisis Data.....	52
3.5.1	Tahapan Pengolahan Data	53
3.5.2	Uji Statistik	53
3.5.2.1	Uji F	53
3.5.2.2	Uji T <i>Independent Sample Test</i>	55
3.5.2.3	Uji Adjusted R ²	55
BAB 4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	58
4.1	Pengelompokan Data	58
4.2	Perhitungan Z-Score	59
4.3	Analisis Deskriptif	60
4.4	Uji T Satu Samle (One-Sample T Test).....	61
4.5	Analisis Regresi	63
4.5.1	Analisis Regresi 1	63
4.5.2	Analisis Regresi 2	65
4.5.3	Analisis Regresi 3	66
4.5.4	Analisis Regresi 4	68
BAB 5.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	71
	DAFTAR REFERENSI	72
	DAFTAR RIWYAT HIDUP	75

DAFTAR TABEL

2.1	Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu (literatur)	14
2.2	<i>Financial distress</i> Menurut Eugene F. Brigham dan Stephen Ross	16
2.3	Data Keuangan Dalam Perhitungan Altman Z-Score.....	22
2.4	Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.19 (Revisi 2009)	32
2.5	Implementasi pada Perusahaan ISS	42
2.6	Implementasi pada Perusahaan Wijaya Karya	43
2.7	Implementasi pada Bank Mandiri.....	43
2.8	Implementasi pada Perusahaan Blue Bird	44
3.1	Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Dilihat dari Berbagai Asumsi.....	46
4.1	Analisis Deskriptif Perusahaan yang Memiliki <i>Intangible assets</i>	60
4.2	Analisis Deskriptif Perusahaan yang Tidak Memiliki <i>Intangible assets</i>	61
4.3	Perbandingan Hasil Analisis Deskriptif Kedua Kelompok (<i>Group Statistic</i>)..	61
4.4	<i>Independent Sample Test</i>	62
4.5	Model Summary 1.....	63
4.6	ANOVA ^b 1.....	64
4.7	Coefficients ^a 1.....	64
4.8	Model Summary 2.....	65
4.9	ANOVA ^b 2.....	65
4.10	Coefficients ^a 2.....	66
4.11	Model Summary 3.....	66
4.12	ANOVA ^b 3.....	67
4.13	Coefficients ^a 3.....	67
4.14	Model Summary 4.....	68
4.15	ANOVA ^b 4.....	68
4.16	Coefficients ^a 4.....	69
4.17	Total Analisis Regresi Intangible Asset Keseluruhan.....	70

DAFTAR GAMBAR

2.1	Hubungan Antar Variabel.....	44
3.1	Tahapan Pengolahan Data Sekunder.....	54



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Deskriptif Statistic
- Lampiran 2 Deskriptif Statistic
- Lampiran 3 Perbandingan Hasil Analisis Deskriptif kedua kelompok (*Group Statistics*)
- Lampiran 4 Independent Samples Test
- Lampiran 5 Model Summary Regresi 1
- Lampiran 6 ANOVA^b Regresi 1
- Lampiran 7 Coefficients^a Regresi 1
- Lampiran 8 Model Summary Regresi 2
- Lampiran 9 ANOVA^b Regresi 2
- Lampiran 10 Coefficients^a Regresi 2
- Lampiran 11 Model Summary Regresi 3
- Lampiran 12 ANOVA^b Regresi 3
- Lampiran 13 Coefficients^a Regresi 3
- Lampiran 14 Model Summary Regresi 4
- Lampiran 15 ANOVA^b Regresi 4
- Lampiran 16 Coefficients^a Regresi 4
- Lampiran 17 Total Analisis Regresi Intangible Asset Keseluruhan

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memburuknya perekonomian dunia menyebabkan banyak perusahaan (korporasi) di dunia dan di Indonesia diambang kebangkrutan. Krisis global sangat memengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia. Fundamental ekonomi yang masih lemah seiring dengan belum membaiknya perekonomian akibat krisis ekonomi jilid pertama yang telah berlangsung sejak November 1997, ditambah lagi dengan begitu besarnya total utang negara ke lembaga keuangan internasional, turut andil memperburuk perekonomian Indonesia. (sudaryat 2009).

Krisis keuangan global yang terjadi Sejak tahun 2008 menunjukkan bahwa krisis keuangan di salah satu negara dapat berimplikasi terhadap negara-negara lain. Apa yang terjadi di Amerika Serikat bisa berdampak di Eropa, Indonesia atau bahkan negara-negara terbelakang di Afrika sekalipun. Tidak ada yang bisa memprediksi kapan krisis keuangan global ini berakhir. Krisis keuangan tersebut berdampak terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidupnya. Banyak ahli yang tidak menyangka krisis keuangan di Amerika Serikat yang terjadi pada tahun 2008 akan berimplikasi secara global dan mengakibatkan kepailitan besar-besaran. (Purba 2009)

Kelangsungan hidup dan kegagalan perusahaan (*Financial Distress*) adalah dua sisi mata uang yang saling bertolak belakang. Perusahaan yang dinilai secara keuangan baik, bisa saja setahun kemudian dinyatakan pailit karena tidak mampu membayar kewajiban yang telah jatuh tempo.

Penyebab langsung kegagalan bisnis dapat dikompilasikan dalam sebuah daftar panjang yang mencakup: penurunan penjualan, teknologi yang usang, ekspansi perusahaan yang berlebihan, ketidakcukupan modal kerja bersih, pinjaman jangka pendek atau jangka panjang yang berlebihan, suku bunga tinggi, kerugian kredit yang berlebihan, produksi yang tidak efisien, pembatasan pinjaman ketat, penipuan, kontrol kualitas yang buruk, perubahan peraturan pemerintah, bencana alam, kompetisi yang berlebihan, iklan tidak terbatas. Dalam kasus-kasus tersebut, manajemen sebuah perusahaan gagal akan mengutip alasan-

alasan seperti ini. Namun alasan semacam itu dangkal dan masih merupakan gejala.

Dalam banyak kasus-kasus tersebut, manajemen dapat bercermin untuk menemukan penyebab kegagalan perusahaan sesungguhnya. Manajemen bertanggung jawab untuk mengamati dan menyesuaikan terhadap perubahan lingkungan, memproduksi dan menjual produk-produk yang kompetitif, pengendalian biaya, dan mengatur pembiayaan perusahaan yang dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Terlepas dari alasan langsung untuk kegagalan, tanggung jawab utama terletak pada manajemen perusahaan. Menurut Dun dan Bradstreet, sekitar 98% dari kegagalan bisnis terletak pada manajemen yang tidak kompeten.

Financial Distress atau kesulitan keuangan merupakan situasi dimana arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo (contohnya utang dagang dan beban bunga) sehingga dituntut untuk segera melakukan tindakan korektif (Wruck, 1990). Plat dan Plat (2002) mendefinisikan *Financial Distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

Financial diatress dapat diklasifikasikan dalam beberapa tipe penyebab munculnya *Financial Distress* itu sendiri, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy* (Brigham dan Gapenski, 1997), berikut penjabarannya:

- *Economic Failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capitalnya*.
- *Business Failure* dapat didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditur.
- *Technical Insolvency*, sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan

ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

- *Insolvency in Bankruptcy*, sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *Insolvent in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.
- *Legal Bankruptcy*, perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang (Brigham dan Gapenski, 1997).

Financial Distress yang dialami suatu perusahaan dapat dilihat dari faktor internal dan eksternal. Faktor-faktor internal dapat dianalisa melalui *cash flow*, *debt service* dan nilai Z-Score. Sedangkan faktor ekstrnal dapat dianalisa melalui kerugian kurs dan bunga hutang L/C. Contoh nyata *Finacial Distress* yang diakibatkan faktor eksternal, terjadi pada PT. Petrowidada. Penyebab *Financial Distress* yang terjadi pada PT. Petrowidada adalah akibat dari kegagalan perusahaan dalam melunasi L/C Impor. Kegagalan ini sebagai contoh dari *Technical Insolvency*, dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.

Pada kasus PT. Surya Dumai Industri Tbk, perusahaan yang bergerak pada bidang pengolahan kayu, *Financial Distress* yang terjadi dipicu oleh kesulitan perusahaan mendapatkan bahan baku (Yulianto, 2008). Pada tahun 2007 PT. Surya Dumai Industri Tbk (SUDI) dicabut hak listingnya oleh Bursa Efek Indonesai (BEI). Pencabutan Keputusan BEI untuk mencabut status *listing* PT Surya Dumai Tbk adalah karena perseroan dianggap telah memiliki pengaruh negatif terhadap *going concern* BEI. Kegagalan ini sebagai contoh dari *Business Failure*.

Dalam kasus PT. Agis bermula karena adanya fluktuasi harga saham PT. Agis periode September 2006 sampai dengan Agustus 2007. PT. Agis juga melakukan pelanggaran terkait laporan keuangan Agis yang merupakan konsolidasi dari anak-anak perusahaan yang salah satunya adalah PT. Agis

Elaktronik. Dalam Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Agis, diungkapkan Pendapatan Lain-Lain Bersih sebesar Rp. 29,4 Miliar yang berasal dari Laporan Keuangan PT. Agis Elaktronik sebagai anak perusahaan Agis yang tidak didukung dengan bukti-bukti kompeten dan kesalahan penerapan sistem akuntansi.

Kasus yang serupa juga dialami oleh PT. PAFI, perusahaan yang bergerak dibidang *garment* ini dapat dikatakan mengalami *fluktuasi* yang tidak stabil pada kondisi keuangan perusahaan tersebut. Dimana perusahaan ini tidak melakukan transaksi baik permintaan maupun penawaran sehingga perusahaan ini juga termasuk sebuah perusahaan yang tidak sehat. Untuk kondisi keuangan perusahaan,

Selanjutnya ketika menjelang akhir tahun 2009, Pada 1 Desember 2009, PT. Bursa Efek Indonesia melakukan penghapusan pencatatan efek (*delisting*) terhadap tujuh emiten yang berasal dari Bursa Efek Surabaya (BES) atas perusahaan yang tercatat sebagai berikut: PT Jasa Angkasa Semesta Tbk (JASS); PT Courts Indonesia Tbk (MACO); PT Singleterra Tbk (SING); PT Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK); PT Sara Lee Body Care Indonesia Tbk (PROD); PT Sekar Bumi Tbk (SKBM); PT Tunas Alfin Tbk (TALFA dan TALFB). Adapun hal yang mendasari keputusan *delisting* diantaranya perusahaan tercatat itu mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan itu, baik secara finansial atau secara hukum atau terhadap kelangsungan perusahaan itu sebagai perusahaan terbuka dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

Dari beberapa kasus faktual diatas dapat diambil kesimpulan bagaimana memprediksi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) menjadi lebih penting untuk dipelajari daripada mempelajari kebangkrutan, ini dikarenakan kondisi kesulitan keuangan datang lebih dahulu sebelum kebangkrutan. Hal ini menandakan sebuah kemungkinan untuk memperbaiki kondisi *Financial Distress* sebelum perusahaan tersebut divonis bangkrut atau pailit atau gagal bayar atau bahkan sebelum *Financial Distress* itu sendiri terjadi.

Tidak sedikit penelitian terdahulu mengenai *Financial Distress*, tapi terdapat sebuah kecendrungan penelitian yang dilakukan menitikberatkan pada

pengukuran ataupun berbagai metodologi *Financial Distress*. Banyak metode yang dapat dipakai dalam mengukur *Financial Distress*, diantaranya: Beaver (1967) dengan Prediksi Rasio Keuangan; Edward L. Altman (1968) dengan Analisis Diskriminan; Altman, Haldeman, dan Narayanan (1977) dengan Analisis Zeta; Kahya dan Theodossiou (1999) dengan metodologi *Cumulative Sum*; Becerra, Galvao, dan Seada (2005) dengan *Model Neural* dan *Wavelet Network*.

Adapun penelitian yang mengungkap indikator penyebab *Financial Distress* atau model sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *Financial Distress* masih terbatas, hal ini dikarenakan sulit mendefinisikan secara objektif permulaan adanya *Financial Distress*. Informasi bahwa sebuah perusahaan akan mengalami *Financial Distress* sangat bermanfaat. Dengan adanya prediksi ini, perusahaan dapat melakukan tindakan manajerial untuk mencegah permasalahan sebelum terjadi kebangkrutan. Jajaran manajemen dapat mengambil tindakan dengan melakukan *merger* ataupun akuisisi agar perusahaan mampu membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik. Pada sisi investor, model prediksi *financial distress* juga dapat memberi tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Salah satu cara untuk mengurangi risiko kebangkrutan adalah dengan mengetahui sejak dini dan memprediksi tanda-tanda yang akan mengkondisikan *Financial Distress*. Prediksi dini dianggap perlu untuk meminimalisir kemungkinan dari risiko kebangkrutan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rr. Iramani Subagyo (2007) menggunakan *Industry Relative Ratio* sebagai model prediksi *Financial Distress*. Dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan go public pada sektor manufaktur periode 2001-2005 menyimpulkan, bahwa semakin tinggi *industry relative ratios* dari suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Salah satu aspek dalam mengukur kondisi *financial distress* yang tergolong sebagai perspektif baru dalam pengetahuan ilmu ekonomi adalah melalui pengukuran *Intangible Assets* perusahaan. Dampak dari aktiva tetap tak barwujud yang selanjutnya disebut dengan *Intangible Assets*, pada karakteristik perusahaan, hingga saat ini menjadi isu yang sering diperdebatkan dalam ilmu pengetahuan ekonomi baru (Swanson et al. 2010). Analisis ini mengkaji

pertanyaan dari perspektif baru dalam batasan penelitian mengenai nilai dari aset tak berwujud bagi perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah menyelidiki sisi baik dalam berinvestasi pada aktiva tetap tidak berwujud dan penciptaan pengetahuan (*knowledge creation*). Penelitian ini melihat sisi buruk dari tidak berinvestasi dalam aset tak berwujud. Kurangnya aktiva tidak berwujud menunjukkan perusahaan tidak menciptakan peluang masa depan (*not creating future opportunities*) dan yang terburuk dapat menunjukkan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Analisis empiris menunjukkan bahwa perusahaan tanpa aset tidak berwujud lebih rentan terhadap kesulitan keuangan (Swanson, 2010)

Masukan dari penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Intangible Assets* merupakan sebuah indikasi dari kekayaan intelektual dan meningkatkan nilai sebuah perusahaan (Eberhart et al. 2004). Zane Swanson melihat sisi lain dari *Intangible Assets*, menyatakan bahwa ketidakcukupan akuisisi dari kekayaan tak berwujud (*Intangible Property*) akan mengarah pada kurangnya prospek perusahaan.

Pada akhir dekade ini telah terjadi pergeseran paradigma dalam menjelaskan daya saing suatu organisasi atau perusahaan. Pergeseran paradigma ini telah melahirkan ilmu pengetahuan baru yang kemudian dikenal sebagai *Knowledge Management*. Disiplin ilmu baru ini pada dasarnya lebih memberikan penekanan pada pentingnya *Intangible Assets* dari pada *tangible assets*. Ini berarti bahwa sumberdaya manusia yang cerdas dan hak atas kekayaan intelektual menjadi aset yang lebih penting dari pada aset fisik ataupun aset finansial yang dimiliki organisasi.

Pernyataan yang sama mengenai *Intangible Assets* meningkatkan nilai perusahaan, dikemukakan oleh Rhenald Kasali. Rhenald Kasali 2010, dalam bukunya menjelaskan bahwa *intangible* merupakan satu-satunya sumber keunggulan perusahaan yang bersifat riil dan berkesinambungan, melekat pada manusia dan bersifat *information-based*. Perusahaan yang *stagnan* berfokus pada harta-harta fisik (*tangible asset*), yaitu kekayaan yang kasat mata, sedangkan perusahaan yang progresif memobilisasi harta nirwujud. Harta benda berwujud menjadi pemilik pemegang saham, sedangkan harta nirwujud melekat di dalam

maupun diluar perusahaan. *Intangible* yang berada dalam perusahaan, melekat pada diri karyawan dalam bentuk keterampilan, kerjasama tim, tata nilai dan budaya perusahaan, reputasi dan teknologi. *Intangible* yang berada diluar perusahaan melekat pada pelanggan dalam bentuk *brand image*, *customer loyalty* dan dukungan.

Aktiva Tetap Tak Berwujud atau *Intangible Assets* merupakan aktiva tetap yang secara fisik tidak dapat dilihat bentuknya, akan tetapi memberikan kontribusi nyata bagi perusahaan. Jenis aktiva tidak berwujud berdasarkan masa manfaatnya dapat di golongkan menjadi dua, yang pertama yaitu aktiva tak berwujud dengan masa manfaatnya yang dibatasi oleh undang-undang, peraturan/persetujuan atau oleh sifat aktiva itu sendiri, seperti hak paten, hak cipta, dan *franchise*. Yang kedua, aktiva yang tidak berwujud yang masa manfaatnya tidak terbatas, seperti *trade-mark* dan *goodwill*.

Intangible Assets juga dikenal dengan *intellectual assets*, *intellectual capital*, *intellectual property*, atau *knowledge capital*. Contoh-contohnya meliputi *copyrights*, *patents*, *intellectual property*, *goodwill*, *brands*, *trademarks*, *ideas*, dan *relationships*. Rhenald Kasali mendefinisikan *intangible* dengan mengemukakan karakteristik dari intangible yaitu, sebagai sesuatu yang tidak mudah diperoleh dalam tempo singkat; sekali diperoleh oleh perusahaan, terus dikembangkan pada area-area baru; melekat pada manusia (Karyawan dan Pelanggan); tidak mudah dibajak.

Intangible assets (Boos,2003), aset tidak berwujud adalah aset non-fisik yang memungkinkan suatu perusahaan untuk memperoleh laba diatas laba perusahaan yang mungkin akan diperoleh hanya dengan aset fisik. *Intangible Assets* sulit untuk dinilai untuk beberapa alasan. Pertama, *Intangible Assets* jarang diperdagangkan pada pasar ekstrenal. Kedua, *Intangible Assets* seringkali ditransfer dalam *tangible assets*. Ketiga, *Intangible Assets* terkadang sulit untuk dideteksi. Dikarenakan beberapa kesulitan tersebut, para praktisi profesional mencoba untuk melacak aset nirwujud ini dengan *proxy* yang pasti seperti royalti, pembayaran lisensi (*license fees*) dan deviden.

Pencatatan aktiva ini tidak berbeda dengan pencatatan aktiva berwujud. Aktiva ini dicatat sebagai *cost*. *Cost* disini termasuk seluruh biaya yang

berhubungan dengan pembelian atau perolehan hak itu sehingga menjadi milik perusahaan. Jika aktiva ini diperoleh dengan menukarkannya dengan aktiva lain bukan kas, maka dicatat menurut harga pasar yang wajar dari aktiva yang diserahkan atau harga pasar dari aktiva tidak berwujud itu jika dianggap akurat.

Aspek positif pada aset tidak berwujud yaitu, perkembangan nilai perusahaan dapat menghasilkan nilai pasar yang lebih besar melalui pendapatan perusahaan yang lebih tinggi (Eberhart et al. 2004). Juga penelitian dari sudut pandang ekonomi, (Breshi et al. 2000) berpendapat bahwa konsentrasi industri dan kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada inovasi perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan industri yang bonafit cenderung memimpin dalam aplikasi paten.

Intangible Assets memiliki kekuatan yang besar dalam dampaknya membawa arah perusahaan menuju kemajuan atau dapat pula menjadi subject dari *Financial Distress* yang akan memicu terjadinya *bancruptcy*. Apabila sebuah perusahaan memperkuat *Intangible Assets*, maka dalam hal ini perusahaan dapat memperkuat nilai perusahaan dimasa depan (*Creating Future Opportunity*) dan menjauhkan Nilai perusahaan dari *Financial Distress* dengan *Value Creating*.

Rhenald Kasali (2010) dalam bukunya menyatakan salah satu perusahaan yang telah menerapkan penggunaan *Intangible Assets* untuk Memperbesar (*Future Opportunity*) dan Menjauhkan nilai perusahaannya dari *Financial Distress* ialah Blue Bird. Pada awal berdirinya Blue Bird hanya memiliki 200 unit taxi yang beroperasi, dengan memperkuat *Intangible Assets*, Blue Bird mampu berkembang menjadi perusahaan taksi terbesar di Asia Tenggara dengan 17.000 armada dan sekitar 27.000 karyawan ketika dilakukan riset. Sepanjang 1998-2004 jumlah taksi Blue Bird tumbuh luar biasa, rata-rata mencapai 30% pertahun. Bahkan jika pada 2003 jumlah taksi Blue Bird baru 6.000 unit, setahun kemudian bertambah 10.000 unit. Angka ini membuktikan fungsi *Intangible Assets* dalam perusahaan Blue Bird sangat menunjang ekspansi perusahaan, bila dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang tidak mempergunakan fungsi *Intangible Assets* dengan baik. Banyak dari *competitor* perusahaan ini mengalami *Financial Distress* dan berujung pada kebangkrutan.

Penelitian ini mengukur prospek negatif perusahaan yang mana perusahaan itu tidak membeli *Intangible Assets*. Kekurangan dalam aktivitas pembelian ini memungkinkan dijadikan sebuah peringatan akan masalah potensial termasuk *firm distress* dan kebangkrutan.

Mengingat pentingnya memprediksi *Financial Distress* sebagai sebuah peringatan awal, serta masih terbatasnya penelitian yang menggunakan aktiva tetap tak berwujud sebagai *variable independent* didalamnya, maka menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai *Intangible Assets* sebagai proksi atas *Financial Distress*. Dengan judul ” Pengaruh Aktiva tetap tak berwujud (*Intangible Assets*) terhadap *Financial Distress* (Studi pada: Perusahaan Manufaktur yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010) ”.

Pada penelitian ini digunakan perusahaan manufaktur sebagai subject dikarenakan hanya pada perusahaan manufakturlah dapat di temukan nilai Altman-Z score yang konsisten dan dapat dijadikan model penelitian, disamping itu *Intangible Assets* itu sendiri dapat terlihat jelas pada perusahaan manufaktur dari sisi pemasaran sampai dengan ekspansi perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Sebuah organisasi tidak mungkin menghasilkan *value* apabila hanya memiliki *tangible assets*. *Value* perusahaan ditentukan secara bersama-sama oleh *tangible assets* dan *Intangible Assets*. Neraca, sebagai laporan yang dimandatkan untuk menyajikan nilai perusahaan, dewasa ini didominasi oleh komponen *tangible assets*. *Intangible Assets* adalah kelompok minoritas dalam neraca. Padahal terdapat aspek teoretis dari *Intangible Assets* dan kaitannya dengan pengukuran nilai perusahaan dan kinerja keuangannya. Kurangnya aktiva tidak berwujud menunjukkan perusahaan tidak menciptakan peluang masa depan (*not creating future opportunities*) dan yang terburuk dapat menunjukkan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan

Merujuk dari latar belakang dan pemikiran diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh kepemilikan aktiva tetap tidak berwujud (*Intangible Assets*) terhadap *Financial Distress* pada

perusahaan manufaktur Indonesia. Dimana perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* memiliki nilai Z-Score yang lebih kecil dari pada perusahaan yang memiliki *intangible assets*

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh aktiva tetap tak berwujud atau *Intangible Assets* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan sebagai berikut :

1.3.1 Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan khususnya yang berhubungan dengan analisis pengaruh aktiva tetap tak berwujud terhadap *Financial Distress*.

1.3.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan kerangka acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di bidang sekuritas. Dan juga sebagai sebuah prediksi kesehatan perusahaan berdasarkan altman Z-Score dan *intangible assets* sebagai variabel bebasnya bagi manajemen perusahaan.

1.5 Sistematika penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab 1 menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 berisikan penelitian terdahulu sebagai kerangka terdahulu, konstruksi model teoritis yang membahas tentang teori-teori yang digunakan untuk mendasari dan menganalisa masalah dalam penelitian, model analisis, dan hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan mengenai pendekatan penelitian, jenis penelitian teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab 4 menjelaskan hasil dari penelitian objek berdasarkan teori yang telah ditelaah beserta pembahasan dan interpretasi hasil penelitian.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab 5 berisikan kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya. Bab ini juga berisikan saran untuk penelitian selanjutnya.

1.6 Batasan Penelitian

Metode yang digunakan dalam pengukuran *Financial Distress* adalah *Z-Score*, sehingga objek penelitian dibatasi hanya perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur. Penelitian ini hanya menggambarkan *intangible* yang bersifat eksternal, hal ini dikarenakan pada laporan keuangan hanya dapat menjabarkan *intangible* yang berasal dari pembelian ataupun akuisisi. Sedangkan *intangible assets* yang bersifat internal belum secara maksimal tergambar dalam laporan keuangan perusahaan

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Banyaknya studi literatur mengenai *financial distress* dapat memberikan gambaran mengenai perkembangan model pengukuran dan model prediksi yang kian meningkat seiring dengan perkembangan ilmu pengetahuan dunia. Salah satu studi literatur mengenai *financial distress* yang paling terkenal adalah Edward L Altman (1968) dengan teori pengujian Z-Score. Altman menciptakan sebuah model statistik yang didesain untuk menyediakan dasar untuk peningkatan penilaian kelayakan kredit. Altman Z-Score tidak 100% akurat, akan tetapi telah dibuktikan sebagai salah satu dari model statistik terbaik untuk menentukan risiko kebangkrutan dan kesehatan perusahaan (Narayanan, 2010)

Penelitian dengan menggunakan model Z-Score dilakukan oleh Fakhrurozie (2007). Pada penelitian ini model Altman Z-Score digunakan untuk menguji kebangkrutan bank terhadap harga saham dengan jumlah sample 22 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis Altman Z-Score pada penelitian tersebut, dapat disimpulkan dari tahun 2003 sampai 2005 seluruh perusahaan perbankan masuk dalam kategori bangkrut. Dari analisis regresi sederhana, dapat disimpulkan bahwa nilai Z-Score Altman berpengaruh terhadap harga saham sebesar 21,50% sedangkan 78,50% dipengaruhi faktor lain.

Penelitian dengan topik kebangkrutan/kepailitan perusahaan terus dilakukan oleh para peneliti, perkembangan terakhir penelitian dengan topik kebangkrutan atau kepailitan terletak pada alat uji statistiknya. Ohlson (1980) adalah peneliti pertama yang menggunakan analisa logit untuk memprediksi kepailitan. Pada penelitiannya, Ohlson menggunakan 105 perusahaan yang pailit dan 2058 perusahaan yang tidak pailit serta menemukan bahwa 7 rasio keuangan mampu mengidentifikasi perusahaan yang akan pailit dengan tingkat ketepatan yang mendekati hasil penelitian Altman.

Penelitian yang dilakukan oleh Emel Kahya dan Panayiotis Theodossiou (1999), menggunakan model Multivariate CUSUM *Time Series* sebagai metode

prediksi *financial distress* pada perusahaan. Model ini digunakan Aunuddin dan Sudarmoko (2003) dalam penelitiannya mengenai penggunaan model *Multivariate CUSUM Time Series* sebagai prediksi kegagalan bank di Indonesia. Metode ini dikembangkan dengan harapan untuk memperbaiki kelemahan pada metode-metode sebelumnya, dimana pada metode sebelumnya tidak memperhitungkan deret waktu sehingga mengabaikan informasi yang penting dari kondisi perusahaan yang telah lalu.

Luciana (2003) dalam jurnalnya menjabarkan beberapa penelitian yang terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti:

- Lau (1987) dan Hill et al. (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden;
- Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*;
- Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini;
- John, Lang dan Netter (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Dari penjelasan diatas terdapat banyak metode prediksi *financial distress* perusahaan. Penelitian ini penulis akan menggunakan metode prediksi *financial distress* yang tergolong baru yakni dilihat dari segi aktiva tetap tak berwujud *intangible assetss*. Penelitian ini bersumber pada penelitian yang dilakukan oleh Dr. Zane Swanson yang dibakukan dalam sebuah jurnal internasional (*The Journal of American Academy of Business, Cambridge Vol.15 Num.2 March 2010*). Dalam penelitiannya Swanson menggunakan metode altman Z-Score sebagai pengukuran *financial distress* dengan hipotesis alternatifnya, yaitu perusahaan yang tidak memiliki *intangible assetss* memiliki Altman Z-Score yang lebih rendah. Sample yang digunakan adalah perusahaan sektor industri manufaktur periode tahun 2003-2007.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu (literatur)

No	Peneliti	Tahun	Objek Penelitian	Deskripsi Penelitian
1	Beaver	1966	Rasio keuangan <i>Corporate Failure</i>	Beaver memandang perusahaan sebagai <i>reservoir of liquid asset, which supplied by inflows and drained by outflows</i> . Beaver menggunakan 30 jenis rasio keuangan yang digunakan pada 79 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit. Memakai <i>univariate discriminant analysis</i> sebagai alat uji statistik, Beaver menyimpulkan bahwa rasio <i>working capital funds flow/total asset</i> dan <i>net income/total assets</i> mampu membedakan perusahaan yang akan pailit dengan yang tidak pailit secara tepat masing-masing sebesar 90% dan 88% dari sampel yang digunakan.
2	Altman	1968	<i>Statistical Model</i> Z-Score	Altman melakukan penelitian pada topik yang sama seperti topik penelitian yang dilakukan oleh Beaver tetapi Altman menggunakan teknik <i>multivariate discriminant analysis</i> dan menghasilkan model dengan 7 rasio keuangan. Dalam penelitiannya, Altman menggunakan sampel 33 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit dan model yang disusunnya secara tepat mampu mengidentifikasi 90% kasus kepailitan pada satu tahun sebelum kepailitan terjadi.

No	Peneliti	Tahun	Objek Penelitian	Deskripsi Penelitian
3	Ohlson	1980	Analisa Logit	Ohlson adalah peneliti pertama yang menggunakan analisa logit untuk memprediksi kepailitan. Pada penelitiannya, Ohlson menggunakan 105 perusahaan yang pailit dan 2058 perusahaan yang tidak pailit serta menemukan bahwa 7 rasio keuangan mampu mengidentifikasi perusahaan yang akan pailit dengan tingkat ketepatan yang mendekati hasil penelitian Altman.
4	Emel Kahya dan Panayiotis Theodossiou	1999	CUSUM <i>Time Series</i>	Penelitian yang dilakukan oleh Emel Kahya dan Panayiotis Theodossiou (1999), menggunakan model <i>Multivariate CUSUM Time Series</i> sebagai metode prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan. Metode ini dikembangkan dengan harapan untuk memperbaiki kelemahan pada metode-metode sebelumnya, dimana pada metode sebelumnya tidak memperhitungkan deret waktu sehingga mengabaikan informasi yang penting dari kondisi perusahaan yang telah lalu.
5	Zane Swanson	2010	<i>Intangible assets</i> terhadap <i>Financial distress</i>	Dalam penelitiannya Swanson menggunakan metode altman Z-Score sebagai pengukuran <i>financial distress</i> dengan hipotesis alternatifnya, yaitu perusahaan yang tidak memiliki <i>intangible assets</i> memiliki Altman Z-Score yang lebih rendah. Sample yang digunakan adalah perusahaan sektor industri manufaktur periode tahun 2003-2007.

Sumber: Olahan Penulis, April 2011

2.2 Konstruksi Model Teoritis

2.2.1 Definisi *Financial distress*

Eugene F. Brigham (2003) mendefinisikan *financial distress* atau kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Tabel 2.2 *Financial distress* Menurut Eugene F. Brigham dan Stephen Ross

Klasifikasi Definisi <i>Financial distress</i>		
Model	Eugene F. Brigham (2003)	Stephen Ross (2008)
<i>Business Failure</i>	didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditor.	bisnis dihentikan dengan kreditor menanggung kerugiannya
<i>Technical Insolvency</i>	tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo	perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya
<i>Legal Bankruptcy</i>	perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang	perusahaan atau kreditor mengajukan permohonan bangkrut ke pengadilan
<i>Economic Failure</i>	pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk <i>cost of capital</i> -nya.	-
<i>Insolvency in Bankruptcy</i>	nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset	-
<i>Accounting Insolvency</i>	-	total nilai buku utang melebihi total nilai buku aset

Sumber: Olahan penulis, april 2010

Seperti yang tertera dalam tabel diatas, Ross (2008), mengklasifikasikan *financial distress* menjadi 4 kriteria, yaitu *Business Failure*, *Legal Bankruptcy*, *Technical Insolvency*, dan *Accounting Insolvency*. Perbedaannya hanya pada klasifikasi *Economic Failure* yang didefinisikan oleh Brigham (2003), sedangkan untuk *Insolvency in Bankruptcy* dan *Accounting Insolvency* pada keduanya mempunyai arti yang sama.

Economic failure atau faktor ekonomi yang dimaksud oleh Brigham, meliputi kelemahan industri dan lokasi yang buruk. Faktor keuangan meliputi hutang yang terlalu banyak dan modal yang tidak memadai. Pentingnya faktor-faktor yang berbeda ini bervariasi dari waktu ke waktu, bergantung beberapa hal seperti keadaan ekonomi dan tingkat suku bunga. Juga, kebanyakan kegagalan bisnis terjadi karena kombinasi sejumlah faktor yang membuat bisnis tidak dapat bertahan.

Definisi yang sama mengenai *Financial distress* menurut Karen Wruck (1990), merupakan situasi dimana arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo sehingga dituntut untuk segera melakukan tindakan perbaikan. Selain itu, Wruck (1990) dalam Whittaker (1999) menyatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi akibat *economic distress*, penurunan dalam industri perusahaan, dan manajemen yang buruk. Manajemen yang buruk didefinisikan sebagai kecenderungan penurunan persentase pendapatan operasi perusahaan terhadap pendapatan operasi industri dalam lima tahun terakhir.

Mengutip Ross & Westerfield dalam Hanin Fatah (2002, hal 14), bahwa dalam *financial distress*, perusahaan memiliki beberapa alternatif pilihan tindakan yang dapat dilakukan sebagai solusi, yaitu:

- Menjual aset perusahaan
- Melakukan *merger* dengan perusahaan lain
- Menurunkan pembelanjaan modal dan pelaksanaan pengembangan riset
- Melakukan penerbitan saham baru
- Melakukan negosiasi dengan bank dan kreditor lainnya
- Menukar utang dengan ekuitas (*exchanging equity for debt*)
- Mengumumkan terjadinya kepailitan (*filling for bankruptcy*)

Pada poin pertama, kedua, dan ketiga, merupakan tindakan untuk mengatasi *financial distress* yang melakukan penekanan terhadap aset perusahaan atau *assets restructuring*. Sedangkan poin empat hingga poin terakhir merupakan bentuk koreksi atas *financial distress* yang ditekankan pada sisi kanan neraca atau dengan kata lain *financial restructuring*.

Dari pernyataan Ross tersebut, menandakan sebuah kemungkinan untuk memperbaiki kondisi *financial distress* sebelum perusahaan tersebut divonis bangkrut atau pailit atau gagal bayar atau bahkan sebelum *financial distress* itu sendiri terjadi. Suatu perusahaan dikatakan dalam kepailitan atau *insolvable* (*insolvable bankruptcy*) jika perusahaan tersebut mempunyai nilai buku total hutang lebih besar dari nilai pasar total aset, dan bukan berarti dalam proses kepailitan.

Kepailitan secara legal adalah kepailitan perusahaan yang ditandai oleh pengesahan kepailitan oleh pengadilan. Proses menuju kebangkrutan perusahaan diidentikkan dengan kesulitan keuangan perusahaan. Di Indonesia kesulitan keuangan yang menyebabkan kepailitan (*failure*) diatur dalam Undang-Undang No.37 tahun 2004, disebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Permohonan ini dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

2.2.2 Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat adalah laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Laporan keuangan beserta pengungkapannya dibuat perusahaan dengan tujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan-keputusan investasi dan pendanaan, seperti yang dinyatakan dalam SFAC No. 1 bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi: (1) untuk keputusan investasi dan kredit, (2) mengenai jumlah dan

timing arus kas, (3) mengenai aktiva dan kewajiban, (4) mengenai kinerja perusahaan, (5) mengenai sumber dan penggunaan kas, (6) penjas dan interpretif, serta (7) untuk menilai *stewardship*. Ketujuh tujuan ini terangkum dengan disajikannya laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, dan pengungkapan laporan keuangan.

Agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Foster (1986) menyatakan empat hal yang mendorong analisis laporan keuangan dilakukan dengan model rasio keuangan yaitu:

- Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
- Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
- Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan dengan rasio keuangan.
- Untuk mengkaji hubungan empirik antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*)

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Banyak sekali literatur yang menggambarkan model prediksi kebangkrutan perusahaan, tetapi hanya sedikit penelitian yang berusaha untuk memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan sangat sulit mendefinisikan secara obyektif permulaan adanya *financial distress*. Rasio analisis tradisional berfokus pada profitabilitas, *solvency* dan likuiditas. Perusahaan yang mengalami kerugian, tidak dapat membayar kewajiban atau tidak likuid mungkin memerlukan restrukturisasi. Untuk mengetahui adanya gejala kebangkrutan diperlukan suatu model untuk memprediksi *financial distress* untuk menghindari kerugian dalam nilai investasi.

Prediksi *financial distress* perusahaan menjadi perhatian dari banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

- Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
- Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
- Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
- Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam pembuatan peraturan .
- Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
- Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (biaya akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

2.2.3 Metode Pengukuran Altman Z-Score

Pada tahun 1968 seorang profesor dari Universitas New York yang bernama Edward Altman, mengembangkan sebuah model statistik yang dirancang untuk memberikan dasar bagi peningkatan penilaian kelayakan kredit dan keputusan investasi yang lebih aman. Sejak itu pula Altman Z-Score telah menjadi model statistik yang sangat populer dalam menganalisis kesehatan perusahaan dan

menentukan kecenderungan perusahaan mengalami kebangkrutan dalam tempo satu atau dua tahun yang akan datang.

Perumusan awalnya berdasarkan data dari 66 perusahaan manufaktur terbuka (*public firm*) yang setengahnya (33 perusahaan) merupakan perusahaan yang mengalami kebangkrutan dengan total aset lebih dari satu juta dollar. Altman juga nantinya mengembangkan dua model tambahan, yang satu untuk perusahaan manufaktur yang tertutup (*private firm*), dan yang satu lagi untuk perusahaan yang bukan merupakan perusahaan sektor manufaktur.

2.2.3.1 Akurasi Model Statistik Altman Z-Score

Harus dipahami bahwa model statistik Altman Z-Score tidaklah 100% akurat. Bagaimanapun, model ini telah terbukti menjadi salah satu model statistik terbaik dalam memprediksi risiko kebangkrutan perusahaan. Dalam uji awalnya, perumusan model statistik Z-Score telah terbukti ketepatannya sebesar 72% akurat dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dalam kurun waktu satu sampai dua tahun berikutnya. Pengujian selanjutnya menemukan bahwa 80% - 90% keakuratan memprediksi kebangkrutan dalam satu tahun.

Secara umum, sinyal kekurangan dari model Altman ini terlihat pada beberapa perusahaan yang mempunyai nilai Z-Score yang sangat rendah, bahkan bisa dikategorikan ekstrim, telah mengelola perusahaannya dengan baik dan berubah menjadi perusahaan yang sangat maju dan sukses.

2.2.3.2 Komponen dari Altman Z-Score

Perhitungan Altman Z-Score, didasarkan sepenuhnya dalam angka-angka dari laporan keuangan perusahaan. Perhitungan ini memandapatkan tujuh data keuangan yang diambil dari laporan neraca perusahaan dan laporan laba/rugi perusahaan, yang akan menghasilkan lima rasio-rasio keuangan. Ketujuh data utama, dimana dapat ditemukannya, dan rumus untuk mencarinya, akan dijelaskan seperti yang terlihat dalam Tabel 2.3

Table 2.3 Data Keuangan Dalam Perhitungan Altman Z-Score

Data Keuangan	Ditemukan dalam	Cara Perhitungan
<i>Earning before Interest and Tax (EBIT)</i>	Laporan Laba/rugi	Pendapatan kotor - bunga- pajak
<i>Total Assets</i>	Neraca	Total aset lancar + total aset tidak lancar
<i>Net Sales</i>	Laporan Laba/rugi	Terdapat dalam laporan laba/rugi
<i>Market (or Book) Value of Equity</i>	Neraca (<i>Stockholders' Equity</i>)	Nilai pasar (Untuk perusahaan terbuka) dan Nilai buku (untuk perusahaan private) dari seluruh saham
<i>Total Liabilities</i>	Neraca	Total utang lancar + total utang tidak lancar
<i>Working Capital</i>	Neraca	Total aset lancar – total utang lancar
<i>Retained Earning</i>	Neraca (<i>Stockholders Equity</i>)	Laba ditahan

Sumber: ABC-Amega, How to Calculate Altman Z-Score, Maret 2010

Laporan keuangan merupakan kombinasi dari data keuangan suatu perusahaan yang menggambarkan kemajuan perusahaan dan dibuat secara periodik. Menurut PSAK No. 1 (IAI, 2009):

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Sedangkan menurut Baridwan (2004:17) mengemukakan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.

Analisis kinerja keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting di samping informasi lain. PSAK No.1 (IAI, 2009) menyatakan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen yang meliputi neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

PSAK No.1 (IAI, 2009) menyatakan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen yang meliputi neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

1. Neraca

Neraca adalah laporan keuangan yang disusun secara sistematis untuk menyajikan posisi keuangan perusahaan pada suatu saat atau tanggal tertentu. Neraca disebut juga laporan posisi keuangan. Ada tiga elemen pokok dalam neraca yaitu aktiva yang menggambarkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi di masa lalu, sedang hutang dan modal (*passiva*) menunjukkan asal sumber dana untuk kepentingan pendanaan di masa lalu tersebut. Pos-pos pada neraca disusun mulai dari yang paling likuid, mudah dicairkan menjadi uang tunai sampai yang paling tidak likuid.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi merupakan ikhtisar yang disusun secara sistematis tentang penghasilan, biaya rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Prinsip-prinsip yang umum diterapkan dalam laporan laba rugi menurut Munawir (2000: 26) adalah:

- bagian pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan servis) diikuti dengan harga pokok dari barang atau jasa yang dijual sehingga diperoleh laba kotor,

- bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan dan biaya umum atau administrasi (*operating expenses*),
- bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh dari luar organisasi pokok perusahaan yang diikuti dengan biaya-biaya yang terjadi diluar usaha pokok perusahaan (*non operating atau financial income dan expenses*), dan
- bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental (*extra ordinary*) diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan.

Laporan keuangan ini memperlihatkan laporan hasil kegiatan atau operasional perusahaan selama suatu periode tertentu. Ikhtisar perubahan posisi keuangan memperlihatkan keefektifan manajemen dalam menyerap dana dan menyalurkannya. Jenis dana yang diserap dan jenis penyaluran dana juga mencerminkan profesionalisme dari manajemen yang ada.

3. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode yang bersangkutan. Berdasarkan PSAK No. 1 (IAI, 2009) perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan:

- Total laba rugi komprehensif selama suatu periode, yang menunjukkan secara terpisah total jumlah yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk dan kepada kepentingan non-pengendali;
- untuk tiap komponen ekuitas, pengaruh penerapan retrospektif atau penyajian kembali secara retrospektif yang diakui sesuai dengan PSAK 25;
- untuk setiap komponen ekuitas, rekonsiliasi antara jumlah tercatat pada awal dan akhir periode, secara terpisah mengungkapkan masing-masing perubahan yang timbul dari: (i) laba rugi; (ii) masing-masing pos pendapatan komprehensif lain; dan (iii) transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, yang menunjukkan secara terpisah kontribusi dari pemilik dan distribusi kepada pemilik dan perubahan hak kepemilikan pada entitas anak yang tidak menyebabkan hilang pengendalian.

- Laporan perubahan ekuitas, kecuali untuk perubahan yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham seperti setoran modal dan pembayaran dividen, menggambarkan jumlah keuntungan dan kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode yang bersangkutan.

2.2.3.3 Perkembangan Metode Altman Z-Score (1968-1995)

Seperti yang dijabarkan sebelumnya, model perhitungan prediksi *financial distress* telah dilakukan banyak dilakukan oleh peneliti, tapi terdapat empat model perhitungan *financial distress* yang cukup populer yaitu: Model-model tersebut adalah Altman (1968), Springate (1978), Ohlson (1980), dan Zmijewski (1983). Pada perjalanannya model prediksi *financial distress* menurut Altman Z-Score mengalami tiga bentuk transformasi, yang pertama adalah pada tahun 1968 yang merumuskan rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan manufaktur, yang kedua adalah perumusan rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan yang tidak terdaftar dalam bursa saham, dan yang ketiga adalah perumusan rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan non manufaktur. Berikut penjelasan dari ketiga model tersebut:

1. Penelitian Altman Z-Score Pertama Tahun 1968

Pada tahun 1968, setelah dipelopori Beaver (1966), Altman melakukan analisis multivariat terhadap penelitian tentang *financial distress*. Model yang dikemukakan Altman (1968) dikemudian hari menjadi model yang paling populer untuk melakukan prediksi *financial distress*. Model tersebut dikenal dengan nama Z-Score. Altman (1968) menggunakan metode *step-wise multivariate discriminant analysis* (MDA) dalam penelitiannya. *Output* dari teknik MDA adalah persamaan linear yang bisa membedakan antara dua keadaan variabel dependen. Sampel yang digunakan Altman (1968) dalam penelitiannya berjumlah 66 perusahaan selama 20 tahun (1946-1965). Sampel tersebut terbagi dua kelompok, yaitu 33 perusahaan yang dianggap bangkrut dan 33 perusahaan lainnya yang tidak bangkrut. Perusahaan yang digunakan Altman (1968) hanya berasal dari industri manufaktur. Alasan di belakang ini sama dengan alasan Beaver (1966), yaitu data yang tersedia hanya berasal dari *Moody's Industrial Manual* yang

hanya memuat data perusahaan manufaktur. Penelitian Altman (1968) pada awalnya mengumpulkan 22 rasio perusahaan yang mungkin bisa berguna untuk memprediksi *financial distress*. Dari 22 rasio tersebut, dilakukan pengujian-pengujian untuk memilih rasio-rasio mana yang akan digunakan dalam membuat model. Pengujian dilakukan dengan melihat signifikansi statistik dari rasio, korelasi antar rasio, kemampuan prediksi rasio, dan *judgment* dari peneliti sendiri. Hasil pengujian rasio memilih lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variabel dalam model. Rasio-rasio yang terpilih tersebut adalah:

- *Working capital/total assets*
- *Retained earnings/total assets*
- *EBIT/total assets*
- *Market value of equity/book value of debt*
- *Sales/total assets*

Kelima rasio tersebut dimasukkan ke dalam analisis MDA dan menghasilkan model sebagai berikut:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

Dimana :

$X_1 = \text{Working capital/total assets}$

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

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

$X_4 = \text{Market value of equity/book value of total debt}$

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

$Z = \text{Z-Score}$

Altman (1968) menggunakan nilai *cutoff* 2,99 dan 1,81. Artinya jika nilai Z-Score yang diperoleh lebih dari 2,99, perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress* di masa depan. Perusahaan yang nilai Z-Scorenya berada di antara 1,81 dan 2,99 berarti perusahaan itu berada dalam *grey area*, yaitu perusahaan mengalami masalah dalam keuangannya, walaupun tidak seserius masalah perusahaan yang mengalami *financial distress*. Lalu, perusahaan yang

memiliki nilai Z-Score di bawah 1,81 diprediksi akan mengalami *financial distress*. Model ini memiliki akurasi mencapai 95% jika menggunakan data 1 tahun sebelum kondisi *financial distress*. Persentase *error*-nya 6% untuk *Type I* dan 3% untuk *Type II*. Jika menggunakan data 2 tahun sebelum *distress*, akurasinya mencapai 83%.

2. Penelitian Altman Z-Score Kedua Tahun 1983

Altman (1983) melakukan revisi atas modelnya untuk mendapat hasil yang lebih akurat untuk kondisi perusahaan yang berbeda. Altman (1983) menghasilkan model baru khusus untuk perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham. Perbedaan utamanya adalah bahwa perusahaan ini tidak memiliki saham yang diperdagangkan bebas, maka dari itu untuk perusahaan tersebut tidak terdapat nilai pasar ekuitas seperti yang digunakan di variabel X4. Untuk itu, model diubah menjadi:

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Dimana:

X1 = *Working capital/total assets*

X2 = *Retained earnings/total assets*

X3 = *Earnings before interest and taxes/total assets*

X4 = *Book value of equity/book value of total debt*

X5 = *Sales/total assets*

Altman (1983) menggunakan nilai *cutoff* yang berbeda untuk model ini, yaitu 2,9 dan 1,23. Interpretasi *cutoff* sama seperti model sebelumnya, yaitu nilai Z'-Score di atas 2,9 berarti perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Lalu nilai Z'-Score antara 1,23 dan 2,9 berarti perusahaan berada dalam *grey area*. Terakhir, nilai Z'-Score di bawah 1,23 berarti perusahaan akan mengalami *financial distress*.

3. Penelitian Altman Z-Score Ketiga Tahun 1995

Dalam revisi terbarunya, Altman (1995) mengeluarkan model khusus untuk perusahaan non manufaktur. Perbedaan utama dengan model pertama Altman

adalah perusahaan non manufaktur memiliki rasio *turnover* yang sangat berbeda dengan perusahaan manufaktur. Hal ini mempengaruhi variabel E di model pertama. Untuk itu, model direvisi menjadi sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Dimana:

$X1 = \text{Working capital/total assets}$

$X2 = \text{Retained earnings/total assets}$

$X3 = \text{Earnings before interest and taxes/total assets}$

$X4 = \text{Book value of equity/book value of total debt}$

Altman (1995) menentukan nilai *cutoff* untuk model ini yaitu 2,6 dan 1,1. Interpretasi *cutoff* sama seperti model sebelumnya, yaitu nilai Z'' -Score di atas 2,6 berarti perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Lalu nilai Z'' -Score antara 1,1 dan 2,6 berarti perusahaan berada dalam *grey area*. Terakhir, nilai Z'' -Score di bawah 1,1 berarti perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini model statistik Altman Z-Score yang digunakan adalah model penelitian altman yang pertama(1968) yaitu penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Beaver merupakan salah satu akademisi yang menjadi *pioneer* dalam meneliti *corporate failure* dan penelitiannya sering dianggap sebagai *milestone* penelitian *corporate failure*. Pendekatan yang dipakai Beaver adalah univariat, yaitu setiap rasio, tanpa diikuti oleh rasio lainnya, diuji kemampuannya untuk memperkirakan *corporate failure*.

Altman (1968) mencoba memperbaiki penelitian Beaver dengan menerapkan *multivariate linear discriminant analysis* (MDA), suatu metode yang kerap dibuktikan memiliki keterbatasan. Teknik *MDA* yang digunakan oleh Altman merupakan suatu teknik regresi dari beberapa *uncorrelated time series variables*, dengan menggunakan *cut-off value* untuk menetapkan kriteria klasifikasi masing-masing kelompok. Kelebihan penggunaan teknik *MDA* ini adalah seluruh ciri karakteristik variabel yang diobservasi dimasukkan, bersamaan dengan interaksi mereka. Altman juga menyimpulkan bahwa *MDA* mengurangi jarak pengukuran/*dimensionality* dari para peneliti dengan menggunakan *cut-off*

points. Pada umumnya, karena *MDA* mudah digunakan dan diinterpretasikan, *MDA* sering menjadi pilihan para peneliti *corporate failure* selama ini.

Masalah lain yang terkait dengan *MDA* pada prediksi *corporate failure* adalah masalah normalitas data, *inequality* dari *matriks dispersion* dari seluruh kelompok dan *non-random-sampling* dari perusahaan yang *fail* maupun tidak *fail*. Setiap masalah tersebut menyebabkan output regresi menjadi biasa. Para peneliti pada umumnya, tampak mengabaikan keterbatasan tersebut dan tetap melanjutkan penelitian Altman, dengan harapan mendapatkan model yang lebih akurat lagi. Tetapi, tidak ada satupun dari penelitian itu yang memberikan keakuratan lebih baik dari pada penelitian Altman. Lebih lanjut, pada kebanyakan kasus, aplikasi pemakaian model-model kepailitan tersebut menghadapi kesulitan karena model-model yang digunakan ternyata lebih kompleks.

Hasil pengujian rasio memilih lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variable dalam model Z-Score. Rasio-rasio tersebut adalah:

- *Working Capital / Total Assets*,
- *Retained Earnings / Total Assets*,
- *EBIT / Total Assets*,
- *Market Value of Equity / Book Value of Debt*,
- *Sales / Total Assets*.

Kelima rasio tersebut dimasukkan ke dalam analisis *MDA* dan menghasilkan model Sebagai berikut:

$$\text{Altman's } Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + .6 * X4 + .999 * X5 \quad (1)$$

Dimana: $X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$,
 $X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$,
 $X3 = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$,
 $X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Debt}$,
 $X5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$.

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

X1 bertujuan untuk mengukur besarnya aset likuid apabila dibandingkan dengan keseluruhan aset yang dimiliki. Pemikiran ini didasarkan dari pengamatan Altman terhadap *current ratio* dan *acid ratio* yang kurang baik untuk memprediksi kebangkrutan.

$$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur apakah laba secara kumulatif mampu untuk mengimbangi jumlah aset.

$$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur profitabilitas suatu bisnis tanpa memandang seberapa besar utang dari perusahaan.

$$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur tingkat *leverage* dari suatu perusahaan. Utang yang terlampau besar akan berbahaya bagi kelangsungan perusahaan, terutama apabila di belakangnya terdapat bunga yang harus dibayar.

$$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Disebut juga dengan *assets turnover* dan biasanya dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi suatu bisnis dalam memanfaatkan aset yang dimiliki. Karena nilai *assets turnover* berbeda-beda untuk tiap-tiap industri, kita harus lebih bijak dalam menafsirkan angka ini.

2.2.4 Aktiva Tetap Tidak Berwujud (*Intangible Assets*)

2.2.4.1 Definisi Aktiva Tetap Tidak Berwujud

Perusahaan merupakan organisasi modern yang mempunyai kegiatan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yg mencakup laba, pertumbuhan (*growth*), kelangsungan usaha (*survival*), dan pencitraan publik (*image*). Untuk mencapai tujuan ini manajemen sebagai pihak yg disertai hak dan tanggung jawab memiliki faktor produksi seperti *money, man, material dan method*, yang selanjutnya kita ketahui sebagai proses produksi. Untuk menghasikan produk ini maka peranan aktiva tetap sangat besar. Seperti lahan sebagai tempat berproduksi, bangunan sebagai tempat kantor, mesin sebagai alat untuk berproduksi dan lain-lain sebagai alat pendukung kegiatan perusahaan. Bahkan ada aktiva tetap yang

tidak berwujud (*intangible assets*) namun penting dalam kegiatan produksi dan tanpa aktiva ini dimungkinkan juga perusahaan tidak dapat beroperasi misalnya HPH (Hak Pengusaha Hutan), HGU (Hak Guna Usaha), HGB(Hak Guna Bangunan), *Patent*, *Franchise*, Hak cipta, dan lainnya.

Setiap perusahaan pasti memiliki aktiva tetap baik yg berwujud maupun yang tidak berwujud. Smith dan Skousen dalam bukunya *Intermediate Accounting* (1985), membagi asset dalam dua bagian yaitu berwujud (*tangible*) dan tidak berwujud (*intangible*). *Plant Asset* atau sering juga disebut aktiva tetap merupakan aktiva berwujud yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan terus-menerus, seperti lahan, bangunan, mesin, dan peralatan. *Intangible assets* merupakan aktiva yang tidak dapat langsung dilihat, bukti keberadaanya hanya dilihat dari akte perjanjian, kontrak, dan lain-lain seperti: *Goodwill*, *Patent*, *Franchise*, dan lainnya.

Perusahaan yang *stagnan* berfokus pada aktiva atau harta-harta fisik, yaitu kekayaan-kekayaan yang kasat mata (*tangibles*); sedangkan, perusahaan yang progresif memobilisasi aktiva atau harta-harta tidak berwujudnya. Harta benda berwujud menjadi milik pemegang saham, sedangkan harta tidak berwujud (*intangibles*) melekat pada manusia didalam maupun diluar perusahaan. Didalam perusahaan intangible asset tersebut melekat pada karyawan dan para manajer, sedangkan diluar melekat pada pelanggan (konsumen). Keterampilan, disiplin, budaya perusahaan, pengetahuan, teknologi, inovasi, dan daya juang adalah contoh intangibles yang melekat pada karyawan. Sedangkan *brand image*, reputasi, *brand loyalty* adalah contoh *intangibles* yang melekat pada pelanggan.

Banyak istilah baru yang berhubungan dengan *Intellectual Capital* (*intangible assets*). Contohnya adalah: *Intellectual Assets*, *Intellectual Assets management* (IAM), *Intellectual Capital* (IC), *Intellectual Capital Accounting*, *Intellectual Property*, *Intellectual Property Rights*(IPR), dan lain-lain. Secara sederhana, *Intellectual Capital* (IC) diartikan sebagai nilai dari suatu perusahaan yang menggambarkan aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) perusahaan yang bersangkutan (Amin Widjaja Tunggal, 2010).

Para akuntan, manajer profesional, dan sarjana hukum menggunakan istilah berbeda untuk pengungkapan tentang *Intellectual Capital*. Akuntan

menggunakan istilah “*Intangible assets* (aset tidak berwujud)”. Manajer profesional menggunakan istilah (IC). Sedangkan sarjana hukum menggunakan istilah HKI (Hak Kekayaan *Intellectual Capital Intelektual/Intellectual Property Rights*). Istilah yang digunakan berbeda namun substansinya sama.

Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) mendefinisikan aktiva tak berwujud sebagai berikut:

Aktiva yang tidak berwujud mencerminkan hak / hak istimewa atau posisi yang menguntungkan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hak *Patent*, hak cipta, *franchise*, *goodwill* adalah jenis-jenis aktiva yang tidak berwujud pada umumnya.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.19 (revisi 2009) mendefinisikan aktiva tak berwujud secara lebih mendalam, sebagai berikut:

Tabel 2.4 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.19 (Revisi 2009)

Perihal	PSAK 19 (revisi 2009)
Ruang lingkup	Termasuk aset tidak berwujud yang terjadi dari kontrak dengan pemegang polis
Definisi	Nilai spesifik entitas adalah nilai sekarang dari arus kas entitas yang diharapkan timbul dari meneruskan menggunakan aset dan dari pertukaran aset tersebut pada akhir masa manfaatnya atau diharapkan muncul saat menetapkan kewajiban
Keteridentifikasi-an Perolehan terpisah	<ul style="list-style-type: none"> - Teridentifikasi secara individu atau keseluruhan. - Timbul dari kontrak atau hak legal lainnya, terlepas apakah hak tersebut dapat ditransfer atau terpisah dari entitas atau dari hak & kewajiban lainnya <p>Contoh biaya yang dapat diatribusikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Imbalan kerja karyawan (IAS 19) - Biaya untuk menguji - Imbalan profesional <p>Contoh biaya yang tidak dapat diatribusikan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Biaya untuk memperkenalkan produk atau jasa baru - Biaya memindahkan usaha ke tempat atau ke tingkat konsumen baru. - Biaya administrasi dan overhead lainnya

Pengakuan biaya pada jumlah tercatat aset	<p>Tidak termasuk jumlah tercatat aset tak berwujud:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Biaya ditangguhkan sampai aset dapat digunakan sesuai keinginan manajemen. - Kerugian awal operasi
Akuisisi sebagai bagian dari kombinasi bisnis	<ul style="list-style-type: none"> - Harga perolehan adalah nilai wajar pada saat akuisisi - Pihak pengakuisisi mengakui aset terpisah dari <i>goodwill</i> dalam proses penelitian & pengembangan pemberi aset
Teknik mengukur nilai wajar aset tak berwujud yang diperoleh dari kombinasi bisnis	<ul style="list-style-type: none"> - Menerapkan beberapa gambaran transaksi saat ini ke dalam indikator yang mengarahkan profitabilitas aset - Mengurangi perkiraan arus kas yang akan datang dari aset
Akuisisi dengan hibah pemerintah Aset tak berwujud diperoleh melalui pertukaran	<ul style="list-style-type: none"> - Pemerintah mengalokasikan aset tak berwujud kepada entitas - Entitas dapat mengakui harga perolehan dengan nilai wajar atau nilai nominal <p>Harga perolehan diukur dengan nilai wajar, kecuali:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Transaksi kurang mengandung substansi komersial - Nilai wajar aset yang diterima atau diserahkan tidak dapat diandalkan
Pengeluaran setelah perolehan	Dihapus karena telah dijelaskan dalam paragraf lain dalam IAS 38
Pengukuran setelah pengakuan	Entitas dapat memilih model harga perolehan atau model revaluasi
Masa manfaat ekonomis	<p>Entitas dapat menentukan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Masa manfaat terbatas - Masa manfaat tidak terbatas
Masa manfaat tak terbatas	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak diamortisasi - Pengujian penurunan nilai aset setiap tahun & ketika terdapat indikasi penurunan nilai
Mengestimasi nilai yang dapat diperoleh kembali	Tidak terdapat ketentuan mengenai hal ini
Penghentian dan pelepasan	- Keuntungan dari pelepasan tidak diklasifikasikan sebagai revenue (diakui sebagai gain / loss)

Sumber: Peraturan PSAK (Revisi 2009)

Berdasarkan masa manfaatnya, aktiva tak berwujud ini digolongkan sebagai berikut:

- Aktiva yang tidak berwujud dengan masa manfaat yang dibatasi oleh undang-undang, peraturan/persetujuan atau oleh sifat aktiva itu sendiri, seperti hak *patent*, hak cipta, *franchise*.
- Aktiva yang tidak berwujud yang masa manfaatnya tidak terbatas seperti, *trademark*, *goodwill*.

2.2.4.2 Karakteristik Aktiva Tidak Berwujud

Intangible asset umumnya memiliki dua karakteristik utama yaitu, ketiadaan eksistensifisik dan tingkat ketidakpastian yang tinggi terkait dengan manfaat masa depannya. *Intangible assetss* juga dikenal dengan *intellectual capital*, *intellectual capital*, *intellectual property*, atau *knowledge capital*. Contoh-contohnya meliputi *leasehold*, *copyrights*, *patent*, *intellectual property*, *goodwill*, *brands*, *trademarks*, *ideas*, dan *relationships*. Daftar ini dengan mudah dapat diperluas sehingga mencakup elemen-elemen seperti *creativity*, *innovation*, *professionalism* dan *loyalty*.

Amin Widjaja Tunggal dalam bukunya yang berjudul *Accounting for Intangible assetsss* (2010), memaparkan 3 karakteristik utama yang dimiliki aset tak berwujud (*intangible assetss*), yaitu:

- Kurang memiliki eksistensi fisik. Tidak seperti aktiva berwujud seperti properti, pabrik, dan peralatan, aktiva tidak berwujud memperoleh nilai dari hak dan keistimewaan atau *privilage* yang diberikan kepada perusahaan yang menggunakannya.
- Bukan merupakan instrumen keuangan. Aset seperti deposito bank, piutang usaha, dan investasi jangka panjang dalam obligasi serta saham tidak memiliki substansi fisik, tetapi tidak diklasifikasikan sebagai aset atau aktiva tidak berwujud. Aset ini merupakan instrumen keuangan dan menghasilkan nilainya dari hak (klaim) untuk menerima kas atau ekuivalen kas di masa depan.
- Bersifat jangka panjang dan menjadi subjek *amortisasi*. Aktiva tidak berwujud menyediakan jasa selama periode bertahun-tahun. Investasi dalam

aktiva ini biasanya dibebankan pada periode masa mendatang melalui beban amortisasi periodik.

Aktiva tidak berwujud melekat pada manusia dan *bersifat information-based*, memiliki elemen mendasar yang terbagi dalam dua kelompok, yaitu *intangibles* internal dan *intangibles* eksternal. *Intangibles internal* berada dalam perusahaan, melekat pada karyawan dalam bentuk keterampilan, kerjasama tim, tata nilai dan budaya perusahaan, reputasi, dan teknologi; sedangkan *intangibles* eksternal berada diluar, melekat pada konsumen dan *stakeholder* (para penyalur, distributor, pemerintah, komunitas) dalam bentuk *brand image*, *customer loyalty*, dan dukungan.

2.2.4.3 Jenis-jenis Aktiva Tidak Berwujud

Akuntansi pada aktiva tak berwujud bergantung pada apakah aktiva tak berwujud itu mempunyai umur manfaat terbatas atau tidak terbatas. Terdapat banyak sekali aktiva tak berwujud, yang sering kali dikelompokkan menjadi enam kategori besar, yaitu:

- Aktiva tak berwujud yang terkait dengan pemasaran
- Aktiva tak berwujud yang terkait dengan pelanggan
- Aktiva tak berwujud yang terkait dengan seni
- Aktiva tak berwujud yang terkait dengan kontrak
- Aktiva tak berwujud yang terkait dengan teknologi
- Goodwill

1. Aktiva Tidak Berwujud Terkait dengan Pemasaran

Aktiva Tidak Berwujud yang terkait dengan pemasaran terutama digunakan di dalam pemasaran atau promosi produk dan jasa. Contohnya adalah merek dagang atau nama dagang, susunan dewan direksi di surat kabar, nama domain internet, dan perjanjian nonpersaingan.

Bentuk umum dari aktiva tak berwujud yang berhubungan dengan pemasaran adalah merek dagang (*trademark*) atau nama dagang (*tradenam*). Suatu merek dagang (*trademark*) atau nama dagang (*tradenam*) adalah suatu kata, frasa atau simbol yang membedakan atau mengidentifikasi suatu perusahaan atau produk tertentu. Hak untuk menggunakan merek dagang atau nama dagang

menurut *Common Law*, baik terdaftar maupun tidak, secara eksklusif berada pada berada pada pengguna awal selama mereka harus menggunakannya.

2. Aktiva Tidak Berwujud yang Terkait dengan Pelanggan

Aktiva tidak berwujud yang terkait dengan pelanggan dihasilkan dari interaksi dengan pihak luar. Contohnya adalah daftar pelanggan, catatan pesanan atau catatan produksi, dan hubungan dengan pelanggan yang terikat kontrak maupun yang tidak.

3. Aktiva Tidak Berwujud yang Terkait dengan Seni

Aktiva tidak berwujud yang terkait dengan seni termasuk hak kepemilikan naskah drama, karya sastra, karya musik, gambar-gambar, foto, *audiovisual*, dan materi video. Hak cipta melindungi hak kepemilikan ini. Suatu hak cipta (*copyrights*) merupakan hak yang diberikan pemerintah kepada para penulis, pelukis, pemusik, pematung, dan seniman lain atas kreasi dan ekspresi mereka.

4. Aktiva Tidak Berwujud yang Terkait dengan Kontrak

Aktiva tidak berwujud yang terkait dengan kontrak merupakan nilai dari hak yang muncul dari perjanjian kontrak. Contoh dari waralaba (*franchise*), yaitu perjanjian lisensi, izin bangunan, hak siaran, dan kontrak jasa atau pasokan. Bentuk umum dari aktiva tak berwujud yang berhubungan dengan kontrak adalah waralaba.

5. Aktiva Tidak berwujud yang Terkait dengan Teknologi

Aktiva tidak berwujud yang berhubungan dengan teknologi berkaitan dengan inovasi atau kemajuan teknologi. Contoh dari teknologi yang dipatenkan dan rahasia dagang diberikan oleh pemerintah. Paten (*patent*) memberikan kepada pemegangnya hak eksklusif untuk menggunakan, membuat, dan menjual suatu produk atau proses selama periode 20 tahun tanpa campur tangan atau pelanggaran dari pihak lain. Dengan hak eksklusif ini, keuntungan dapat diraih. Sebagai contoh: perusahaan seperti Merck, Polaroid, dan Xerox didirikan atas dasar paten. Dua jenis utama paten adalah paten produk (*product patent*), yang mencakup produk fisik aktual, dan paten proses (*process patent*), yang mengatur proses untuk membuat produk.

6. *Goodwill*

Meskipun perusahaan diijinkan untuk mengkapitalisasi biaya tertentu guna mengembangkan aset yang dapat diidentifikasi secara khusus seperti paten dan hak cipta, namun jumlah yg dikapitalisasi biasanya tidak signifikan. Jumlah aktiva tidak berwujud yang material dicatat ketika perusahaan membeli aset tidak berwujud, terutama dalam situasi yang melibatkan pembelian bisnis lain (seringkali disebut sebagai penggabungan usaha).

Dalam penggabungan usaha, biaya (harga beli) dibebankan, jika memungkinkan ke aset berwujud yang dapat diidentifikasi serta aset tak berwujud bersih, dan sisanya dicatat dalam akun aktiva tidak berwujud yang disebut *goodwill*. *Goodwill* seringkali disebut sebagai aktiva yang paling tidak berwujud dari aset tidak berwujud, karena *goodwill* hanya dapat diidentifikasi pada bisnis secara keseluruhan. Satu-satunya cara agar *goodwill* itu dapat dijual adalah dengan menjual bisnis.

Jenis-jenis *Intangible assets*:

- *Leasehold*

Leasehold merupakan hak yang diperoleh dari kontrak penggunaan aktiva tertentu selama periode tertentu. Karena ini merupakan hal yang baru di Indonesia dan memiliki banyak permasalahan, maka dalam akuntansi terdapat pembahasan tersendiri (mengenai leasing).

- *Patent*

Patent adalah hak khusus yang diterima oleh mereka yang mendapatkan penemuan-penemuan baru, apakah dalam produk, sistem, pola ataupun formula-formula lainnya. Di Amerika Serikat hak patent ini diberikan selama 17 tahun.

- *Copyright*

Copyright adalah hak khusus yang diberikan kepada pengarang, pencipta, komponis, untuk mempublikasikan, menjual karangan-karangannya. Di Amerika Serikat hak ini diberikan selama 50 tahun. Sejak tahun 1990 Indonesia sudah memiliki UU Hak Cipta.

- *Trade Mark/Trade Name*

Trade Mark/Trade Name adalah pengakuan (perlindungan hukum) dari pemerintah terhadap penjual, cap label maupun tanda-tanda lain dari perusahaan

maupun produknya. Pengakuan ini biasanya diberikan selama perusahaan menggunakannya. Untuk menentukan umur penggunaan hak ini lebih banyak ditentukan oleh perusahaan/pemilik *Trademark* tersebut. Biasanya nama-nama (merek) terkenal dapat dijual kepada pihak lain tetapi dengan diikuti pembayaran *royalty* yang biasanya didasarkan pada pendapatan penjualan. Di Indonesia telah diberlakukan UU No. 19/1992 tentang Ketentuan Pokok Mengenai Merk.

- *Organization Cost*

Dalam proses pendirian perusahaan banyak dikeluarkan biaya-biaya seperti, akte notaris, biaya pendaftaran pada Departemen Kehakiman, biaya promosi, biaya pendaftaran saham, emisi, perizinan, surat-surat dan lain-lain. Karena biaya yang dikeluarkan ini akan memberikan keuntungan kepada perusahaan selama perusahaan itu berdiri maka pengeluaran ini dianggap sebagai *intangible assets* yang akan diamortisasikan sesuai dengan kebijaksanaan perusahaan.

- *Franchise*

Hak ini diberikan kepada seseorang atau perusahaan untuk melakukan kegiatan usaha seperti memasarkan suatu produk dan jasa memakai merk perusahaan lain pada suatu daerah tertentu dan dalam waktu tertentu.

- *Goodwill*

Perusahaan yang memiliki keistimewaan-keistimewaan tertentu, kelebihan-kelebihan, maupun keuntungan lebih lainnya disebut memiliki goodwill. Kelebihan-kelebihan ini disebabkan oleh karena kemampuan, kualitas produk, letak yang strategis, dukungan pemerintah, kemampuan/reputasi manajemen, maupun yang lain-lain, walaupun suatu perusahaan memiliki goodwill belum tentu harus dibuat perkiraan goodwill. Goodwill hanya boleh dicatat apabila terjadi transaksi, misalnya melalui pembelian, masuk/keluar sekutu, *merger* akuisisi, dan lain-lain.

Salah satu jenis *intangible assets* yang memperoleh porsi kajian yang cukup besar, mungkin paling besar dibandingkan dengan yang lain, adalah *goodwill*. Apa itu *goodwill*? *Goodwill* merupakan bagian dari aktiva dalam neraca yang mencerminkan kelebihan pembayaran atas aktiva yang dibutuhkan perusahaan dibandingkan dengan nilai pasar. Atau, *intangible assets* merepresentasikan jumlah yang lebih besar dari nilai buku yang dibayar oleh

suatu perusahaan untuk mengakuisisi perusahaan lain. Secara teoretis, *goodwill* merupakan nilai sekarang dari kelebihan laba dari suatu perusahaan pada masa yang akan datang (Wikipedia, 2008).

Goodwill dapat timbul dari akuisisi. *Goodwill* yang timbul akibat akuisisi mencerminkan pembayaran yang dilakukan oleh pengakuisisi untuk mengantisipasi manfaat ekonomi yang akan diperoleh pada masa depan. Manfaat ekonomi tersebut dapat dihasilkan dari sinergi antar *assets* yang diakuisisi. Manfaat ini juga dapat timbul dari *assets* yang tidak memenuhi persyaratan untuk diakui dalam laporan keuangan, namun pengakuisisi bersedia membayarnya. Pada saat dibukukannya suatu akuisisi, mungkin *goodwill* yang diakui tidak merefleksikan manfaat ekonomi pada masa depan bagi pengakuisisi. Hal tersebut dapat terjadi karena sejak dilakukan negosiasi telah terjadi penurunan terhadap ekspektasi *future cash flows* dari *assets* yang diakuisisi.

Dalam transaksi akuisisi dapat terjadi *negative goodwill*. Jika *cost of the acquisition* lebih rendah daripada *interest* pengakuisisi atas nilai wajar *assets* dan kewajiban yang dapat diidentifikasi pada tanggal transaksi, maka nilai wajar *non-monetary assets* yang diakuisisi harus diturunkan secara proporsional sampai seluruh selisih tersebut tereliminasi. Apabila nilai wajar *non-monetary assets* sudah diturunkan seluruhnya, namun ternyata masih terdapat sisa selisih yang belum tereliminasi, maka sisa selisih tersebut diakui sebagai *negative goodwill* dan diperlakukan sebagai *deferred income*. Secara sistematis jumlah tersebut diamortisasi selama suatu periode yang tidak, kurang dari dua puluh tahun.

2.2.5 Value Creating

Eksistensi organisasi bisnis ditentukan oleh kemampuannya mengkreasikan menyampaikan nilai kepada *stakeholder*. Kemampuan itu ditentukan oleh kemampuannya mengkreasi *value* untuk konsumennya. Dengan demikian, nyawa organisasi bisnis adalah *value creating activities*. Kemampuan organisasi bisnis dalam mengelola dan mengkreasi keunggulan pada keempat *value creating dimension matrix* terletak pada unsur *intangibile assets*, yang juga dikenal dengan istilah *intellectual asset*, *intellectual capital*, *intellectual property*, atau *knowledge capital*. Dari sudut pandang *value creating activities*, *asset* utama

perusahaan adalah *knowledge* atau *intellectual*. *Tangible assets* hanyalah alat bantu bagi manusia dalam merealisasikan *knowledge*-nya dalam bentuk produk/jasa. Premis utama yang dijadikan acuan adalah bahwa *intangible assets* bersama-sama dengan *tangible assets* merupakan satu kesatuan yang (1) menentukan nilai perusahaan dan (2) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Menentukan *value* dari *intangible assets* secara objektif memang sulit dilakukan apabila tidak terjadi transaksi akuisisi. Namun, kesulitan ini tidak otomatis dapat digunakan sebagai pembenaran bahwa informasi tersebut tidak perlu disajikan. *Standard setting bodies* bersama-sama para pakar akuntansi harus bekerja keras untuk mencari solusi untuk masalah ini karena akuntansi berada pada ranah *social science*. Pengakuan terhadap *human existency* merupakan pusat dari kajian-kajian keilmuan pada ranah ini. Bagaimana mungkin faktor *human intellectual* dapat dikucilkan kalau ternyata faktor ini merupakan jantung dari sebuah organisasi.

$$\text{VALUE} = \text{BENEFIT} - \text{COST}$$

Value creation dapat dilakukan dengan dua cara:

1. Meningkatkan *benefit* atau *perceived benefit* melalui perbaikan kualitas, fungsi atau pencitraan
2. Memperbaiki struktur biaya melalui proses produksi, efisiensi, cara-cara baru, IT, integrasi sistem, dan sebagainya

Sebetulnya value creation dapat diartikan sebagai corporation *raison d'etre*. David N. Fuller, pendiri *Value Incorporated*, menjelaskan dengan cara yang sederhana: “Perusahaan melakukan investasi karena disitu mereka bisa memperoleh profit seinggi-tingginya. Jika hal tersebut terbukti, barulah investasi tersebut dianggap menciptakan value (*value creation*).” Tetapi pengertian semacam ini sekarang dianggap terlalu sempit dan tradisional. Saat ini value creation lebih direpresentasikan oleh faktor-faktor yg *intangible*, seperti inovasi, SDM, ide, dan merek.

pengertian *value creation* modern itulah yang terus dikembangkan oleh perusahaan Wijaya Karya (WIKA) dan Blue Bird. WIKA melakukan ekspansi organik dengan melihat tantangan *intangibles* keluar (kepercayaan pasar, reputasi) dan *intangible* didalam (kemampuan, keterampilan). Demikian juga Blue Bird yang mulai memperoleh kepercayaan pasar. Tantangannya adalah tumbuh organik atau melakukan akuisisi yang berpotensi menciptakan *value* dari integrasi proses. Ekspansi Blue Bird justru dilakukan ketika banyak perusahaan taksi menganggap krisis ekonomi 1998 sebagai musibah. Blue Bird justru melihat krisis tersebut sebagai peluang untuk meningkatkan *value creation*-nya dalam industri jasa transportasi darat

2.2.6 Implementasi Intangible Assets Pada Perusahaan

Contoh-contoh dan kasus-kasus yang dibahas adalah contoh tentang pemimpin perubahan dan apa apa yang mereka lakukan untuk membuat perubahan besar. Para pemimpin itu meletakkan dasar-dasar perubahan agar perusahaan yang mereka pimpin mampu bertindak adaptif dan menjadi *value creator*. Mereka tidak mendiamkan perusahaannya terperangkap dalam “kenangan” masa lalu, melainkan maju kedepan dengan gagasan-gagasan baru.

Di Indonesia, *Corporate Adaptability* juga tampak setidaknya pada tiga perusahaan yang di riset, yaitu WIKA, Blue Bird, dan Bank Mandiri. Bersama ISS mereka menembus pasar, meraih keunggulan dengan kekuatan *intangibles*. Blue Bird telah menjadi perusahaan taksi terbesar di Asia Tenggara dengan 17.000 armada dan sekitar 27.000 karyawan ketika dilakukan riset. Tak heran jika sepanjang 1998-2004 jumlah taksi Blue Bird tumbuh luar biasa, rata-rata mencapai 30% pertahun. Bahkan jika pada 2003 jumlah taksi Blue Bird baru 6.000 unit, setahun kemudian bertambah 10.000 unit.

Demikian juga dengan Bank Mandiri beroperasi dengan 1038 kantor cabang dalam negeri dan 6 kantor perwakilan diluar negeri. Pada tahun 2008, Bank Mandiri berhasil meraih keuntungan sebesar 5,31 triliun rupiah yang didukung oleh lebih dari 21.000 orang karyawan.

Yang juga membanggakan adalah WIKA merupakan perusahaan konstruksi terbesar di Indonesia dengan 1.100 karyawan. Selain Jembatan

Suramadu dan proyek-proyek konstruksi nasional bergengsi seperti Jembatan Fly Over Pasopati (Bandung), Jembatan Batam Tonton (Balerang, Batam), beberapa pembangkit listrik tenaga gas dan tenaga uap di beberapa kota, perusahaan ini berhasil memperoleh pengakuan dari kontraktor besar luar negeri seperti Kajima dan Mitsubishi Heavy Industry. Berkat peran Budi Harto yang sekarang menjadi Direktur Operasional, WIKA kini menjadi mitra penting pemerintah ALjazair dalam proyek-proyek infrastruktur di Negara kaya tersebut. Disana WIKA mempekerjakan lebih dari 1.000 orang yang dikenal disiplin dan ulet bersama 57 orang manajer dan supervisor.

Berikut ini beberapa tabel yang memperlihatkan tingkat pertumbuhan dari WIKA, Blue Bird dan Bank Mandiri selaku perusahaan yang memiliki *Intangible assets* :

Tabel 2.5 Implementasi pada Perusahaan ISS

ISS (JASA, INTEGRATED FACILITY)		
KONDISI AWAL	INTANGIBLE CHANGES	HASIL
Cleaning Service saat memasang iklan mencari eksekutif/manajer tak ada yang melamar	<ul style="list-style-type: none"> • Tata nilai • <i>Skill</i> • <i>Integrity</i> • <i>Teamwork</i> • <i>Empathy</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>High Quality Delivery</i> • Usaha-usaha baru • Kejujuran • Solidaritas tim, usaha-usaha baru • Jumlah karyawan 50.000 dengan 3.000 klien B2B • Diminati para profesional

Sumber: Rhenald Kasalai, Mobilisasi Intangibles Menjadi Kekuatan Perunahan, Maret 2010.

Tabel 2.6 Implementasi pada Perusahaan Wijaya Karya

WIKI (KONSTRUKSI)		
KONDISI AWAL	<i>INTANGIBLE CHANGES</i>	HASIL
Pemborong (instalatur) kelistrikan (1960)	<ul style="list-style-type: none"> • Keterampilan/ Keahlian • Budaya disiplin • Tata Nilai • <i>Intrapreneuring</i> • <i>Tekhnologi & Knowledge</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Sayap-sayap usaha baru • Disiplin & proyek-proyek unggulan • Memperoleh kepercayaan Jepang, China, dan Negara-negara lain • Teknologi Update • Diversifikasi di luar usaha konstruksi • Kepercayaan Internasional (Aljazair & UAE)

Sumber: Rhenald Kasalai, Mobilisasi Intangibles Menjadi Kekuatan Perunahan, Maret 2010.

Tabel 2.7 Implementasi pada Perusahaan Blue Bird

BANK MANDIRI (PERBANKAN)		
KONDISI AWAL	<i>INTANGIBLE CHANGES</i>	HASIL
<i>Non Performing Loan</i> 27,5% (2006)	<ul style="list-style-type: none"> • Tata nilai • Kebiasaan bekerja • Brand Image • Keterampilan Karyawan • Kepercayaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profesionalisme • <i>Non Performing Loan</i> turun hingga dibawah 1%, nasabah-nasabah berkualitas semakin banyak yang bergabung • <i>Service Quality</i> meningkat dari posisi ke 16 (2006) menjadi posisi 1 di antara bank-bank di Indonesia dalam 2 tahun terakhir

Sumber: Rhenald Kasalai, Mobilisasi Intangibles Menjadi Kekuatan Perunahan, Maret 2010.

Tabel 2.8 Perusahaan Blue Bird

BLUE BIRD (JASA TRANSPORTASI)		
KONDISI AWAL	<i>INTANGIBLE CHANGES</i>	HASIL
Taksi gelap perorangan	<ul style="list-style-type: none"> • Tata nilai (disiplin, jujur) • <i>Teamwork</i> • <i>Teknologi</i> • <i>Brand Image</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Kejujuran, disiplin pegawai • Saling membantu dilapangan • Komunikasi dari radio ke GPS • <i>High Quality Delivery</i> • Armada taksi terbesar di Asia Tenggara dengan 27.000 karyawan

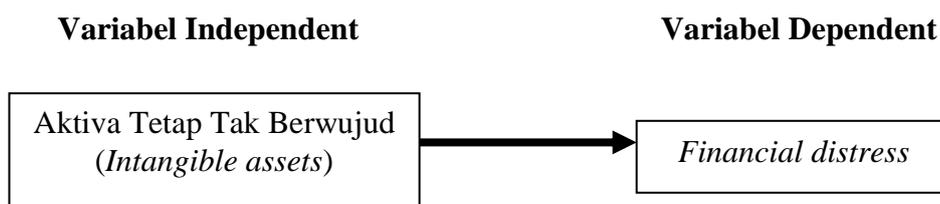
Sumber: Rhenald Kasalai, Mobilisasi Intangibles Menjadi Kekuatan Perunahan, Maret 2010.

2.3 Model Analisis

Model analisis merupakan penggambaran hubungan antar variabel yang diteliti sehingga mempermudah memahami hubungan antar variabel-variabel yang ada. Terdapat dua variabel dalam penelitian ini, satu variabel dependen yang menjadi topik penelitian dan satu variabel independent sebagai variabel yang mempengaruhi. Hubungan antara kedua variabel ini dapat dilihat dari gambar berikut:

Model Analisis

Gambar 2.1 Hubungan Antar Variabel



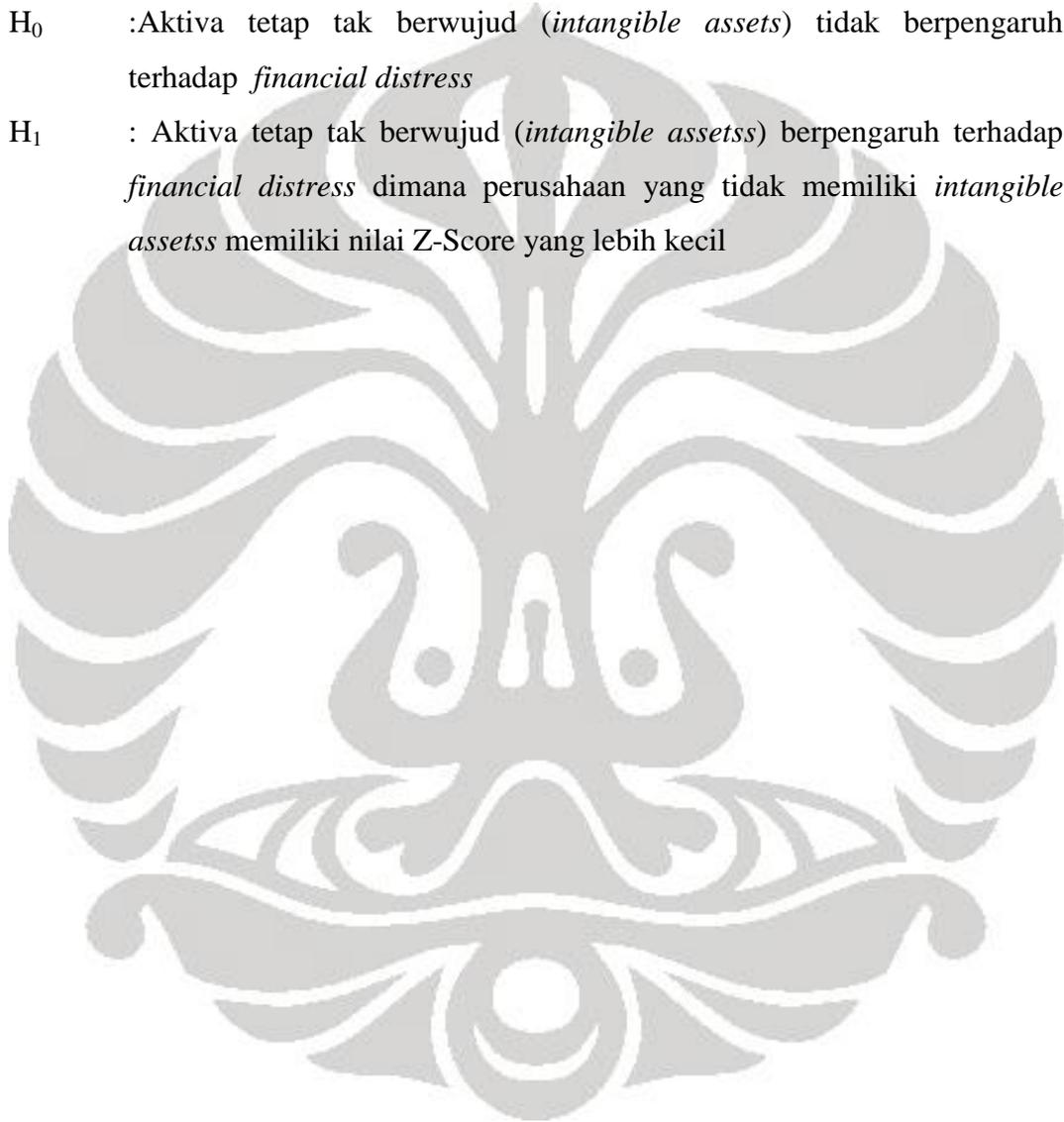
Sumber: diolah penulis april 2010

2.4 Hipotesis

Untuk menjawab pertanyaan yang telah dirumuskan pada sub bab pokok permasalahan serta berdasarkan jurnal utama dalam penelitian ini, maka peneliti akan mencoba merumuskan hipotesis. Hipotesis penelitian ini adalah:

H₀ : Aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

H₁ : Aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) berpengaruh terhadap *financial distress* dimana perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* memiliki nilai Z-Score yang lebih kecil



BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian merupakan salah satu cara dalam pengembangan ilmu pengetahuan. Dalam penelitian, setidaknya ada dua pendekatan yang mempengaruhi proses penelitian, mulai dari merumuskan permasalahan hingga pengambilan keputusan, yaitu pendekatan kuantitatif dan pendekatan kualitatif (Prasetyo, Bambang dan Miftahul Jannah, Lina 2005). Setiap pendekatan memiliki asumsi yang berbeda seperti yang tertera pada table dibawah ini

Table 3.1. Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Dilihat dari Berbagai Asumsi

Asumsi Dasar	Kuantitatif	Kualitatif
Hakikat dasar gejala social (Ontologi)	Real berpola	Dibuat melalui definisi hasil makna dan interpretasi
Hakikat dasar manusia	Rasional, diatur oleh hukum universal	Memberi makna bebas
Hakikat dasar ilmu pengetahuan (Epistemologi)	Bebas nilai, objektif	Tidak bebas nilai, subjektif
Kaitan ilmu dengan akal sehat	Ilmu adalah cara terbaik untuk memperoleh pengetahuan	Akal sehat adalah teori orang awam yang perlu dipahami
Metodologi	Deduktif nomotetik	Induktif idiografik
Aksiologi	Menemukan hukum universal, mencari penjelasan	Menemukan arti pemahaman

Sumber: Prasetyo, Bambang dan Miftahul Jannah, Lina. 2005. Metode Penelitian Kuantitatif hal.33)

Merujuk dari table diatas, pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan tersebut digunakan karena penelitian

ini dilakukan melalui proses pemikiran deduktif, yaitu pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian didasarkan pada pola yang umum atau universal dan kemudian mengarah pada pola yang spesifik. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan penjelasan mengenai pengaruh aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) terhadap *financial distress*.

3.2 Jenis Penelitian

Dalam penelitian dibuatlah pengelompokan-pengelompokan untuk mempermudah menemukan atau mencari hasil penelitian. Dengan adanya pengelompokan ini, muncul jenis-jenis penelitian. Dalam perkembangannya, ada banyak klasifikasi penelitian yang dibuat oleh berbagai kalangan, tetapi terdapat empat klasifikasi penelitian yang utama, yaitu:

- Klasifikasi berdasarkan manfaat penelitian
- Klasifikasi berdasarkan tujuan penelitian
- Klasifikasi berdasarkan dimensi waktu
- Klasifikasi berdasarkan teknik pengumpulan data

3.2.1 Manfaat Penelitian

Dilihat dari segi manfaat, penelitian ini merupakan penelitian murni. Klasifikasi berdasarkan manfaat penelitian dapat dibagi dua, yaitu penelitian murni dan penelitian terapan. Penelitian murni merupakan penelitian yang manfaatnya dirasakan untuk waktu yang lama. Penelitian murni juga mencakup penelitian-penelitian yang dilakukan dalam kerangka pengembangan ilmu pengetahuan (akademis). Penelitian murni lebih banyak ditujukan bagi pemenuhan keinginan atau kebutuhan peneliti. Fokus penelitian ada pada logika dan rancangan penelitian yang dibuat oleh peneliti sendiri (Prasetyo, Bambang dan Miftahul Jannah, Lina 2005).

Pada penelitian terapan, manfaat dari hasil penelitian dapat segera dirasakan oleh berbagai kalangan. Penelitian terapan biasanya dilakukan untuk memecahkan masalah yang ada sehingga hasil penelitian harus segera dapat diaplikasikan. Oleh karena penelitian ini tidak bisa memecahkan masalah secara langsung melainkan, penelitian ini diadakan sebagai kebutuhan intelektual

peneliti serta menyumbangkan pengetahuan ilmiah, maka penelitian ini merupakan penelitian murni.

3.2.2 Tujuan Penelitian

Dilihat dari tujuannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif. Klasifikasi berdasarkan tujuan penelitian dapat dibagi tiga, yaitu penelitian eksploratif, penelitian deskriptif, dan penelitian eksplanatif. Penelitian eksploratif dilakukan untuk menggali suatu gejala yang relatif masih baru mengenai fenomena atau gejala yang selama ini belum pernah diketahui atau dirasakan, seperti penelitian tentang penemuan virus baru. Penelitian deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran yang lebih detail mengenai suatu gejala atau fenomena. Hasil akhir dari penelitian deskriptif biasanya berupa tipologi atau pola-pola mengenai fenomena yang sedang dibahas.

Penelitian eksplanatif dilakukan untuk menemukan penjelasan tentang mengapa suatu kejadian atau gejala terjadi. Hasil akhir dari penelitian ini adalah gambaran mengenai hubungan sebab akibat. Tujuan dari penelitian eksplanatif adalah menghubungkan pola-pola yang berbeda namun memiliki keterkaitan dan menghasilkan pola hubungan sebab akibat. Oleh karena penelitian ini dilakukan untuk menemukan penjelasan mengenai suatu kejadian atau gejala terjadi serta mengembangkan penelitian yang telah ada sebelumnya dan menguji hubungan atau melihat pengaruh antara variabel yang diteliti (Prasetyo, Bambang dan Miftahul Jannah, Lina 2005). Dalam penelitian ini variabel *financial distress* dapat dipengaruhi oleh variabel dalam bentuk aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*).

3.2.3 Dimensi Waktu Penelitian

Dilihat dari segi waktu, penelitian ini merupakan penelitian *cross-sectional*. Klasifikasi penelitian berdasarkan dimensi waktu dapat dibagi menjadi dua, yaitu penelitian *cross-sectional* dan penelitian longitudinal. Penelitian *cross-sectional* dilakukan dalam satu waktu tertentu. Sedangkan penelitian longitudinal dilakukan diantara waktu, yang setidaknya terdapat dua kali penelitian dengan topic atau gejala yang sama tetapi dilakukan dalam waktu yang berbeda.

Penelitian ini dari segi waktu juga dapat diklasifikasikan sebagai penelitian *time series*. Penelitian *time series* merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada objek yang sama (Umar, 2000). Sedangkan penelitian *time series* menurut Prasetyo dan Miftahul Jannah (2005) dapat di klasifikasikan dalam penelitian Panel, yaitu penelitian-penelitian terhadap gejala yang sama dengan waktu yang berbeda dan responden atau informan yang sama. Dalam penelitian ini periode waktu yang digunakan adalah dari tahun 2007-2010.

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Dilihat dari segi teknik pengumpulan data, penelitian ini merupakan penelitian analisis isi, dimana material yang dianalisis (dalam penelitian ini laporan keuangan) dihitung berapa kali tulisan tentang topik tertentu muncul dengan alat bantu data statistik. Klasifikasi penelitian berdasarkan teknik pengumpulan data dapat dibagi menjadi enam, yaitu penelitian survei, penelitian eksperimen, dan penelitian analisis isi, penelitian lapangan, penelitian analisis wacana, dan penelitian perbandingan sejarah.

- Penelitian Survei
Penelitian survei dilakukan dengan menggunakan lembaran yang berisi beberapa pertanyaan dengan struktur yang baku (kuesioner) sebagai instrument penelitian.
- Penelitian Eksperimen
Penelitian eksperimen dilakukan dengan memanipulasi kondisi yang ada dengan kebutuhan peneliti. Kondisi yang telah dimanipulasi ini, biasanya dibuat dua kelompok, yaitu kelompok control (*treatment*) yang hasilnya akan di perbandingkan dengan kelompok yang kedua, yaitu kelompok pembanding.
- Penelitian Analisis Isi
Penelitian analisis isi dilakukan pada material yang dianalisis, misalnya laporan keuangan, dihitung berapakah kali tulisan dengan topik tertentu muncul, lalu dihitung dengan alat bantu statistik.

- **Penelitian Lapangan**
Penelitian lapangan dimulai dengan perumusan masalah yang tidak terlalu baku dan instrument yang digunakan merupakan pedoman wawancara yang berkembang sesuai dengan kondisi yang ada dilapangan.
- **Penelitian Analisis Wacana**
Penelitian analisi wacana dilakukan dengan mengaitkan lebih jauh suatu topik tertentu yang telah dipilih dalam material yang sudah ditentukan, pada setting atau kondisi yang muncul bersamaan.
- **Penelitian Perbandingan Sejarah**
Penelitian dengan perbandingan sejarah bertujuan mengumpulkan data dan menjelaskan aspek-aspek kehidupan sosial yang terjadi di masa lalu dan fokus pada satu periode sejarah.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Pada dasarnya data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan bukan untuk kepentingan penelitian yang sedang dilakukan saat ini tetapi untuk beberapa tujuan lain. Sedangkan, data primer merupakan informasi yang dikumpulkan terutama untuk tujuan investigasi yang sedang dilakukan (Soedijono, 2008). Akan tetapi ketersediaan data sekunder ini dapat dimanfaatkan untuk melakukan sebuah penelitian kuantitatif.

Data sekunder yang dimaksud dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan metode pengumpulan data sebagai berikut:

- **Studi kepustakaan.**
Pengkajian dan pendalaman literatur-literatur seperti jurnal, buku, maupun karya ilmiah lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian. Dengan metode ini dapat diperoleh pernyataan, pemikiran, dan teori yang

digunakan dalam pengembangan penelitian ini serta pembentuk kerangka teoritis pada masalah atau topik yang diangkat

- Dokumentasi.

Dokumentasi merupakan pengumpulan data dengan cara meminta data yang telah ada sebelumnya. Dalam hal ini data sekunder dari penelitian yang bisa didapat dengan mengunjungi langsung *Indonesia Stock Exchange* (BEI) melalui unit Pojok BEI atau dapat mengunjungi situs BEI

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Secara umum populasi didefinisikan sebagai sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena (Umar, 2000). Dengan demikian populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

3.4.2 Sampel

Sample dapat didefinisikan sebagai sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi (Umar, 2000). Teknik penarikan sampel dapat dibagi dua, yaitu penarikan sample probabilita dan penarikan sampel non probabilita.

Teknik penarikan sampel probabilita adalah suatu teknik penarikan sampel yang mendasarkan bahwa setiap anggota populasi memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel. Ada beberapa teknik penarikan sampel probabilita, yaitu: teknik acak sederhana (*simple random sampling*), teknik acak sistematis (*systematic random sampling*), teknik acak terlapis (*stratified random sampling*), dan teknik acak berkelompok (*cluster random sampling*).

Teknik penarikan sampel nonprobabilita adalah suatu teknik penarikan sampel yang mendasarkan bahwa setiap anggota populasi tidak memiliki kesempatan yang sama. Ada beberapa teknik penarikan sampel nonprobabilita, yaitu: teknik penarikan sampel aksidental, teknik penarikan sampel *purposive*,

teknik penarikan sampel kuota, dan teknik penarikan sampel bola salju (Prasetyo, Bambang dan Miftahul Jannah, Lina 2005).

Berdasarkan uraian diatas, metode pemilihan sampel penelitian adalah dengan metode *purposive sampling* atau *judgmental sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian terhadap kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel penelitian, yaitu:

- Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari 31 Desember 2007 hingga 31 Desember 2010.
- Perusahaan yang memiliki periode pelaporan keuangan, yang berakhir pada 31 Desember
- Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier. Pada prinsipnya model regresi linier merupakan suatu yang parameternya linier dan secara kuantitatif dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya.

Dalam penelitian ini, pengumpulan, seleksi dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Ms Excel 2007 dan Program SPSS 15 penelitian ini menggunakan analisis regresi linier. Menurut Gujarati (2003), regresi adalah studi tentang ketergantungan variabel terikat (*dependent variable*) terhadap variabel bebas (*independent variable*) untuk mengestimasi atau meramalkan nilai rata – rata populasi variable terikat berdasarkan nilai variabel bebas.

Menurut Nachrowi dan Hardius Usman (2006), karena jenis data menggunakan gabungan data cross section dan time series jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa jadi merupakan keuntungan (data banyak) tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu, diperlukan teknik tersendiri dalam mengatasi model tersebut.

3.5.1 Tahapan Pengolahan Data

Tahapan pengolahan data dapat dilihat dalam Gambar 3.1. pengumpulan data sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Selanjutnya dilakukan penyeleksian sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Setelah dilakukan penyeleksian, dilakukanlah pengelompokan data berdasarkan kelompok perusahaan yang memiliki *intangible assets* dan kelompok perusahaan yang tidak memiliki *Intangible assets*.

Setelah pemebentukan kelompok selesai barulah masuk pada tahap menginput data dari laporan keuangan ke data base excel. Disinilah data base perusahaan yang memiliki *intangible assets* maupun yang tidak akan di hitung tingkat *financial distress* menurut perhitungan Altman Z-Score

Setelah data lengkap dan siap barulah data di input dengan menggunakan program SPSS 15 dan dianalisis secara deskriptif alau melihat uji T satu sampel dan melakukan pemodelan Regresi Linier Majemuk

3.5.2 Uji Statistik

3.5.2.1 Uji F

Uji F merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi variabel – variabel independen secara bersama – sama signifikan atau tidak. Sebelum melakukan pengujian biasanya dibuat hipotesis terlebih dahulu, yang untuk uji f lazimnya berbentuk:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0 \text{ (paling tidak tidak ada satu slop yang } \neq 0)$$

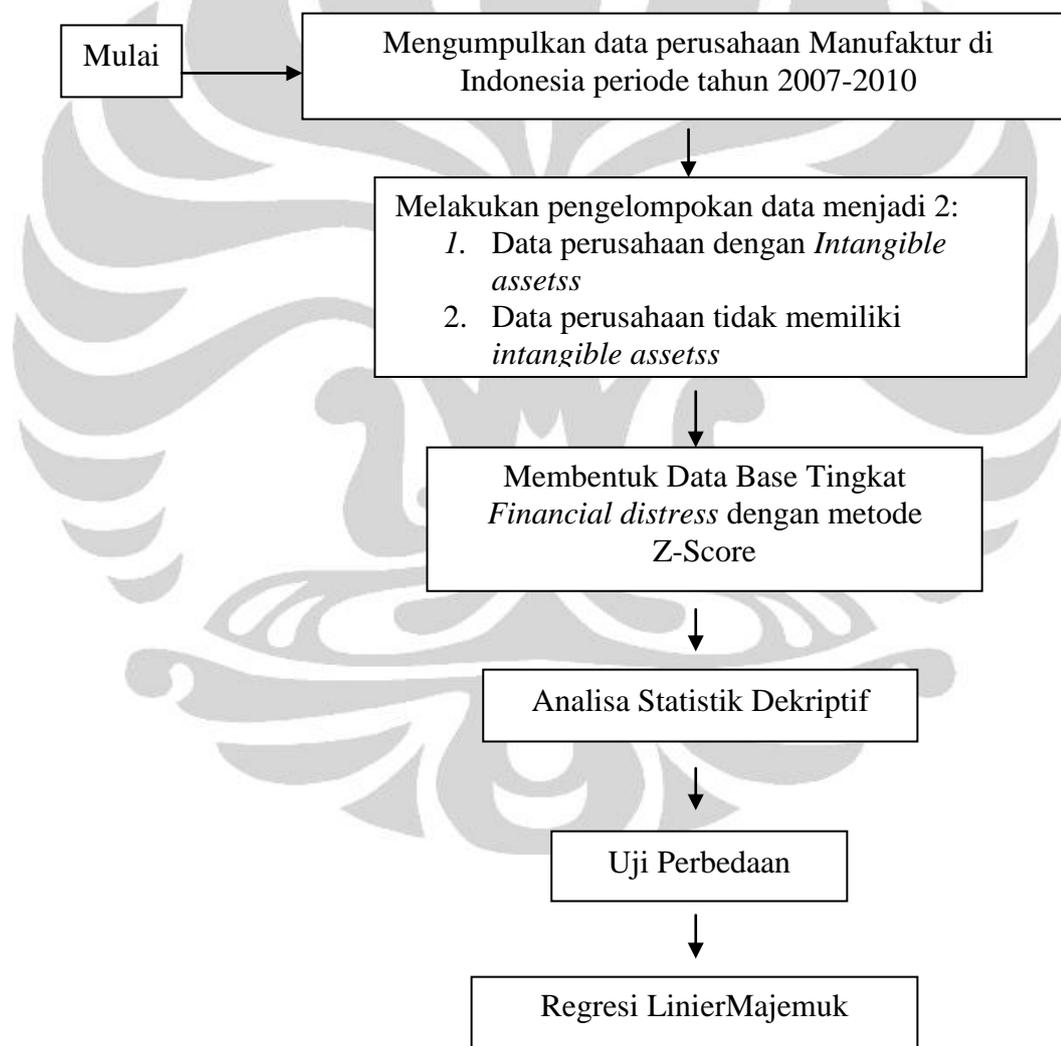
Artinya, berdasarkan data yang tersedia, akan dilakukan pengujian terhadap β_1 dan β_2 (koefisien regresi populasi), apakah sama dengan nol, yang berarti variabel – variabel independen secara bersama – sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak demikian, yang berarti mempunyai pengaruh yang signifikan.

Uji F dalam penelitian ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis di bawah ini:

H_0 :Aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

H_1 :Aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) berpengaruh terhadap *financial distress* dimana perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* memiliki nilai Z-Score yang lebih kecil

Gambar 3.1
Tahapan Pengolahan Data Sekunder



Sumber: diolah penulis April 2011

3.5.2.2 Uji T *Independent Sample Test*

Uji t sampel independen adalah prosedur uji t untuk kasus sampel bebas dengan membandingkan rata-rata dua kelompok. Kasus yang diuji bersifat acak atau random. Saat proses pengolahan data untuk mencari nilai uji t sampel *independent* dengan menggunakan SPSS pada masing-masing variabel, maka SPSS akan menampilkan selisih antara keduanya, ukuran sampel tiap variabel, rata-rata, standar deviasi, dan standar error rata-rata. Untuk selisih rata-rata dua variabel akan dihitung rata-rata, standar error dan selang kepercayaan. Selain itu akan ditampilkan pula uji signifikansi, statistik deskriptif untuk setiap variabel yang diuji, dan uji kesamaan varian.

Uji t sampel independen merupakan prosedur yang digunakan untuk mengetahui pengamatan data dengan asumsi rata-rata yang telah diduga. Dengan kata lain, uji t untuk satu sampel merupakan untuk sampel tunggal jika rata-rata suatu variabel tunggal dibandingkan dengan suatu nilai konstanta tertentu. Secara umum, selang kepercayaan yang digunakan SPSS adalah 95% untuk selisih antara rata-rata dan nilai uji hipotesis yang ditampilkan. Jika ingin mengubahnya, masukan suatu nilai antara 1 sampai 99 untuk menentukan suatu tingkat kepercayaan selisih. Uji t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak. Sebelum melakukan pengujian biasanya dibuat hipotesis terlebih dahulu, yang uji t lazimnya berbentuk:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a ; \beta_1 \neq 0$$

Artinya, berdasarkan data yang tersedia akan dilakukan pengujian terhadap β (koefisien regresi populasi), apakah sama dengan nol yang berarti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol yang berarti mempunyai pengaruh yang signifikan.

3.5.2.3 Uji *adjusted R²*

Selain pengujian t-stat dan F-stat, dalam analisis statistik juga perlu diuji *Adjusted R²* statistik. *Adjusted R²* adalah koefisien determinasi yaitu koefisien yang menjelaskan berapa besar proporsi variasi dalam variabel terikat yang dapat

dijelaskan oleh variabel bebas secara bersama-sama. *Adjusted R²* secara umum mampu memberikan penalti atau hukuman terhadap penambahan variabel bebas yang tidak mampu menambah daya prediksi suatu model. Nilai *Adjusted R²* tidak akan pernah melebihi R^2 , bahkan dapat turun jika kita memasukkan suatu variabel yang tidak perlu ke dalam model. *Adjusted R²* terletak antara 0 dan 1. Semakin mendekati 1, maka model tersebut semakin baik karena hal ini berarti bahwa variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan hampir 100% dari variasi dalam variabel terikat.

3.5.3 Analisis Regresi

Analisis regresi adalah salah satu analisis yang mendeskripsikan tentang hubungan sebab akibat dan besarnya nilai hubungan tersebut. Analisis ini bisa digunakan untuk satu, dua atau beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi pada dasarnya adalah menghitung nilai varian-varian terhadap garis regresi. Pengujian ini digunakan untuk memperkirakan koefisien garis regresi yang tetap.

Analisis regresi adalah studi tentang masalah hubungan fungsional antara beberapa variabel yang ditampilkan dalam persamaan matematika. Dalam analisis ini, dikembangkan rumus untuk mencari nilai variabel independen dan variabel dependen untuk diuji nilai kelinieran regresi.

Uji linier adalah teknik analisis yang digunakan untuk menguji apakah model yang diambil cocok atau tidak. Jika hasil pengujian cocok, maka anda tidak perlu mengambil model yang lain

3.5.3.1 Pemodelan Regresi Linier Majemuk

Prinsip-prinsip dasar pemodelan regresi majemuk tidak berbeda dengan regresi sederhana. Dalam regresi sederhana hanya menggunakan sebuah variabel bebas yang memengaruhi variabel terikat, maka pada regresi majemuk digunakan lebih dari satu variabel bebas. Dengan semakin banyaknya variabel bebas berarti semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel terikat, atau peran faktor-faktor lain di luar variabel bebas yang digunakan, yang dicerminkan oleh residual atau *error* menjadi semakin kecil. Dengan demikian,

semakin banyak variabel independen yang digunakan maka semakin tinggi pula koefisien determinasinya (R^2)

Permodelan Regresi Linier Majemuk (Nachrowi dan Hardius Usman, 2006)

$$Y_i = b_0 + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + b_3X_{3i} + \dots + b_kX_{ki} + e_i$$

Dimana:

$i = 1, 2, 3, \dots, n$ (banyaknya observasi)

$b_0, b_1, b_2, b_3, \dots, b_k, e_i$ dugaan $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_k, u_i$

nilai koefisien b_1 mempunyai arti bahwa setiap peningkatan 1 unit X_1 akan mengakibatkan Y naik sebesar b_1 unit, dengan menganggap variabel lainnya (dalam hal ini X_2) tetap atau konstan

Sedangkan Untuk pemodelan Regresi Linier Majemuk Pada penelitian ini, menggunakan:

$$Z = B_0 + B_1 * Iyr7 + B_2 * Iyr8 + B_3 * Iyr9 + B_4 * Iyr10 + B_5 * Lmkt + B_6 * DUMMYI + B_7 * InterI + error \quad (2)$$

Dimana :

$Z =$ Altman's bankruptcy score,

$Iyr7 = 1$ jika tahun tersebut dan nol jika sebaliknya,

$Iyr8 = 1$ jika tahun tersebut dan nol jika sebaliknya,

$Iyr9 = 1$ jika tahun tersebut dan nol jika sebaliknya,

$Iyr10 = 1$ jika tahun tersebut dan nol jika sebaliknya,

$Lmkt = \log$ of market size,

$DUMMYI = 1$ jika perusahaan tidak memiliki goodwill dan nol jika sebaliknya

$InterI =$ interaction of $DUMMYI$ dan $Lmkt$,

$Error =$ error term, dan

$B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6, B_7 =$ koefisien regresi

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengelompokan Data

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dr. Zane Swanson (2010) ditemukan bahwa aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) mempengaruhi kondisi yang dikatakan sebagai *financial distress* oleh Altman Z Score. Variabel Z score dan *intangible assets* menunjukkan hubungan dimana perusahaan yang tidak memiliki aktiva tetap tak berwujud memiliki kemungkinan yang lebih besar terhadap risiko financial disress. Atau dengan kata lain, perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* mempunyai nilai Z-Score yang lebih rendah.

Berdasarkan penelitian tersebut, penulis ingin meneliti lebih jauh hubungan antara aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) dengan variabel dari Altman Z-Score di pasar saham Indonesia (Bursa Efek Indonesia). Sampel yang dipilih merupakan perusahaan manufaktur yg tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010 dengan rincian: tahun 2007 terdapat 134 perusahaan, tahun 2008 terdapat 135 perusahaan, tahun 2009 terdapat 131 perusahaan, dan tahun 2010 terdapat 132 perusahaan.

Sampel yang terseleksi selanjutnya dikelompokkan menjadi dua kelompok, yakni kelompok perusahaan yang memiliki *intangible assets* dan kelompok perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*. Dari pembagian ini, selama periode 2007-2010 terdapat 43 perusahaan yang memiliki *intangible assets* dan 489 perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*. Setelahnya membuat data base tingkat *financial distress* dengan metode Z-Score dengan membuat perhitungan pada masing-masing rasio keuangan yang selanjutnya akan menjadi satuan pengukuran Z-Score. Selanjutnya dilakukan analisis deskriptif pada masing-masing kelompok. Yang dilanjutkan dengan uji perbandingan melalui *group statistic* dan uji independen dari sampel. Selanjutnya analisis ini akan menggunakan 4 model regresi linier sederhana dengan menggunakan parameter yang berbeda pada masing-masing regresi.

4.2 Perhitungan Z-Score

Setelah data terkumpul dan dikelompokkan pada masing-masing kelompok, selanjutnya nilai Z-Score akan dibentuk. Untuk yang pertama data yang terkumpul di input satu persatu ke dalam MS Excel 2007, sehingga akan membentuk sebuah data mentah yang dapat diolah berdasarkan model Z-score. Data-data tersebut kemudian dimasukkan kedalam rumusan Altman sehingga diperoleh rasio-rasio dalam model Altman yaitu, X1, X2, X3, X4, dan X5. Dari rasio ini barulah dapat dihitung nilai Z-score.

Nilai Z-Score yang telah didapat selanjutnya dapat mengelompokkan kembali perusahaan-perusahaan berdasarkan Score dan tingkat kesehatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai Z-Score $> 2,99$ merupakan perusahaan yang sehat. Perusahaan yang memiliki nilai Z-Score $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ merupakan perusahaan yang berada pada grey zone dan perlu mendapat perhatian. Sedangkan perusahaan yang memiliki Z-Score $< 1,81$ merupakan perusahaan yang mempunyai potensi untuk mengalami *financial distress*.

Berdasarkan nilai Z-Score yang didapat, maka pada tahun 2007 dari 134 perusahaan terdapat 45 perusahaan yang dikategorikan perusahaan sehat, 30 perusahaan yang dikategorikan perusahaan dalam keadaan grey zone, dan 59 perusahaan yang dikategorikan perusahaan tidak sehat.

Berdasarkan nilai Z-Score yang didapat, maka pada tahun 2008 dari 135 perusahaan terdapat 44 perusahaan yang dikategorikan perusahaan sehat, 24 perusahaan yang dikategorikan perusahaan dalam keadaan grey zone, dan 67 perusahaan yang dikategorikan perusahaan tidak sehat.

Berdasarkan nilai Z-Score yang didapat, maka pada tahun 2009 dari 131 perusahaan terdapat 50 perusahaan yang dikategorikan perusahaan sehat, 26 perusahaan yang dikategorikan perusahaan dalam keadaan grey zone, dan 55 perusahaan yang dikategorikan perusahaan tidak sehat.

Berdasarkan nilai Z-Score yang didapat, maka pada tahun 2010 dari 132 perusahaan terdapat 52 perusahaan yang dikategorikan perusahaan sehat, 35 perusahaan yang dikategorikan perusahaan dalam keadaan grey zone, dan 45 perusahaan yang dikategorikan perusahaan tidak sehat.

4.3 Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan pengelompokan data dan melakukan perhitungan berdasarkan prosedur pengisian yang dilakukan, maka table pertama yang terlihat adalah tabel *Descriptive Statistic*, yang berisikan rata-rata, standar defiasi, nilai maksium, nilai minimum dan jumlah observasi. Analisis deskriptif ini dikelompokkan menjadi analisis deskriptif dengan kelompok perusahaan yang memiliki *intangible assets* dan kelompok perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*.

Seperti yang terlihat pada tabel 4.1 yang merupakan tabel analisis deskriptif dari kelompok perusahaan yang memiliki intangible asset ini memiliki nilai rata-rata Z score yaitu, 5.5642 dengan standar deviasi 5.25408. Dan memiliki nilai rata-rata untuk *intangible assets* sebesar Rp 291,3956 juta, dengan standar deviasi Rp 712,27586 juta. Sedangkan N menyatakan jumlah sampel yang memiliki intangibel assets.

Selanjutnya tabel 4.2 merupakan tabel analisis deskriptif dari kelompok perusahaan yang tidak memiliki intangible asset, menunjukkan nilai rata-rata Z score yaitu 3.6287 dengan standar deviasi 5.92228. dan memiliki nilai rata-rata 0.0000 untuk *intangible assets* dengan standar deviasi 0.00000 atau dengan kata lain tidak memiliki *intangible assets*.

Tabel 4.1 Analisis Deskriptif Perusahaan yang Memiliki *Intangible assets*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Intan	43	0.03	2598.15	291.3956	712.27586
Lmkt	43	22.95	32.58	27.2682	1.95930
Z	43	1.62	22.63	5.5642	5.25408
X1	43	-0.04	0.90	0.3469	0.25611
X2	43	0.01	2.23	0.5523	0.59298
X3	43	0.06	0.57	0.2951	0.18035
X4	43	0.03	30.13	3.7329	7.71913
X5	43	0.36	1.45	1.1642	0.22805
Valid N (listwise)	43				

Sumber: diolah penulis, December 2011

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif Perusahaan yang Tidak Memiliki *Intangible assets*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Intan	489	0.00	0.00	0.0000	0.00000
Lmkt	489	0.00	33.03	26.5937	2.62042
Z	489	-10.62	36.11	3.6287	5.92228
X1	489	-2.88	0.72	0.556	0.50159
X2	489	-8.79	3.48	-0.2069	1.01078
X3	489	-1.99	0.36	0.0507	0.17189
X4	489	0.02	51.65	3.9334	9.28929
X5	489	0.11	5.31	1.3256	0.81670
Valid N (listwise)	489				

Sumber: diolah penulis, December 2011

Dari kedua tabel diatas, dapat dilihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang cukup besar antara tabel 4.1 dan tabel 4.2 yang mana hal ini menunjukkan outliers yang minimum.

4.4 Uji Perbandingan *Independent Sample T Test*

Pada tabel 4.3 diperlihatkan perbandingan dari kedua kelompok data yang memiliki *intangible assets* dan yang tidak memiliki intangible asset atau *group statistics* secara lebih mendalam dan terperinci.

Tabel 4.3 Perbandingan Hasil Analisis Deskriptif Kedua Kelompok (*Group Statistic*)

Group	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Z With Intangible	43	5.5642	5.25408	0.80124
No Intangible	489	3.6287	5.92228	0.26781
X1 With Intangible	43	0.3469	0.25611	0.03906
No Intangible	489	0.556	0.50159	0.02268
X2 With Intangible	43	0.5523	0.59298	0.09043
No Intangible	489	-0.2069	1.01078	0.04571
X3 With Intangible	43	0.2951	0.18035	0.02750
No Intangible	489	0.0507	0.17189	0.00777
X4 With Intangible	43	3.7329	7.71913	1.17716
No Intangible	489	3.9334	9.28929	0.42008
X5 With Intangible	43	1.1642	0.22805	0.03478
No Intangible	489	1.3256	0.81670	0.03693

Sumber: diolah penulis, December 2011

Pada tabel 4.3 dapat dilihat perusahaan yang memiliki *intangible assets*, memiliki rata-rata nilai Z-Score yang lebih tinggi yaitu sebesar 5.5642, dibandingkan dengan rata-rata nilai Z-Score pada perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* yaitu sebesar 3.6287, dengan standar deviasi sebesar 5.25408 dan 5.92228. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang tidak memiliki intangible asset cenderung akan mengalami *financial distress* walaupun belumsampai mengalaminya.

Uji Perbandingan *Independent Sample T Test*, ini digunakan untuk mengetahui pengamatan data dengan mengacu pada rata-rata nilai Z score perusahaan yang memiliki *intangible assets* dan yang tidak memiliki *intangible assets*. Dari hasil pengolahan dengan SPSS, Tabel 4.4 dibawah menunjukkan hasil pengujian perbandingan antara kelompok perusahaan yang memiliki intangible asset dan yang tidak memiliki intangible asset. Hasil yang di peroleh menunjukkan bahwa dari enam variabel yang dibandingkan, lima diantaranya memiliki nilai yang signifikansinya lebih kecil dari 0,05 sehingga dinyatakan signifikan yaitu: Z(0.039), X1(0.000), X2(0.000), X3(0.000), dan X5(0.002). Sementara itu, terdapat satu variabel yang tidak signifikan adalah variabel X4(0.891) nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0.05 sehingga dinyatakan tidak signifikan.

Tabel 4.4 Independent Sample Test

	t-test for Equality of Means						
	t	df	Sig.(2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
Z	2.072	530	0.039	1.93557	0.93403	0.10071	3.77042
X1	3.764	530	0.000	0.29135	0.07741	0.13928	0.44343
X2	4.850	530	0.000	0.75921	0.15654	0.45168	1.06673
X3	8.905	530	0.000	0.24445	0.02745	0.19052	0.29837
X4	-0.137	530	0.891	-0.20046	1.45934	-3.06726	2.66635
X5	-3.217	530	0.002	-0.16318	0.05073	-0.26331	-0.06304

Sumber: diolah penulis, Desember 2011

Pada Tabel 4.4 ini pula dapat dilihat bahwa terdapat empat dari nilai T yang diperoleh memiliki tanda positif, artinya pada keempat variabel tersebut, kelompok perusahaan yang mempunyai *intangible assets* memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan kelompok perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*. Variabel tersebut yaitu: Z(2.072), X1(3.764), X2(4.850), dan X3(8.905). Sedangkan dua variabel lainnya memiliki nilai T yang negatif, ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut, kelompok perusahaan yang tidak mempunyai intangibles asset, memiliki nilai yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang mempunyai *intangible assets*, yaitu: X4(-0.137) dan X5(-3.217).

4.5 Analisis Regresi

Pada penelitian ini analisis statistik kedua adalah menggunakan analisis Regresi Linier Majemuk dengan Z score sebagai variabel tidak bebas (*dependent variable*). Berdasarkan jurnal acuan dari Dr. Zane Swanson 2010, pada tahap ini dilakukan empat kali analisis regresi dengan menggunakan variabel parameter yang berbeda dalam setiap analisis regresi tersebut.

4.5.1 Analisis Regresi 1

Pada Analisis regresi pertama ini, parameter yang dipergunakan adalah Dummy I sebesar 1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset dan 0 (nol) jika perusahaan memiliki *intangible assets*.

Tabel 4.5 Model Summary 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.090 ^a	0.008	0.006	5.87210

Sumber: diolah penulis, December 2011

Pada tabel 4.5 *Model Summary* diatas, dapat dilihat bahwa nilai R-Square (R^2) sebesar 0.008 atau 8%. Berarti, variasi Z score dapat diterangkan oleh variasi

intangible asset yang mengacu pada parameter Dummy I(1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset dan nol untuk perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*) sebesar 8% sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 4.6 ANOVA^b 1

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	148.075	1	148.075	4.294	0.39 ^a
Residual	18275.245	530	34.4282		
Total	18432.320	531			

Sumber: diolah penulis, Desember 2011

Tabel 4.7 Coefficients^a 1

Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.564	0.895		6.214	0.000
Dummy	-1.936	0.934	-0.090	-2.072	0.039

Sumber: diolah penulis, Desember 2011

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.6 ANOVA di atas menunjukkan bahwa model yang diperoleh memiliki nilai signifikansi yang baik. Ini ditunjukkan oleh nilai Sig pada Tabel 4.6 ANOVA yang sebesar 0,039 yang lebih kecil dari 0,05. Sementara itu, variabel Dummy I pada Tabel 4.7 coefficients yang digunakan sebagai Independen variabel juga memiliki nilai yang signifikan, dengan nilai signifikansi 0,039 yang lebih kecil dari 0,05.

Sehingga Model Regresi yang terbentuk adalah :

$$Z = 5.564 - 1.936 \text{ Dummy} \quad (1)$$

4.5.2 Analisis Regresi 2

Pada Analisis regresi kedua ini, parameter yang dipergunakan adalah Dummy I (sebesar 1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset dan 0 jika perusahaan memiliki *intangible assets*) dan Lmkt (log natural number of market value)

Tabel 4.8 Model Summary 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.487 ^a	0.237	0.234	5.15470

Sumber: diolah penulis, December 2011

Pada tabel 4.9 *Model Summary* diatas, dapat dilihat bahwa nilai R-Square (R^2) sebesar 0.237 atau 23,7%. Berarti, variasi Z score dapat diterangkan oleh variasi intangible asset yang mengacu pada parameter Dummy I(1 jika perusahaan tida memiliki intangible asset; nol untuk perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets*) dan lmkt sebagai parameter kedua adalah sebesar 23,7% sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 4.9 ANOVA^b 2

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4367.320	2	2183.660	82.182	0.000 ^a
	Residual	14056.000	529	26.571		
	Total	18423.320	531			

Sumber: diolah penulis, December 2011

Tabel 4.10 Coefficients^a 2

Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-24.323	2.499		-9.735	0.000
Lmkt	1.096	0.087	0.480	12.601	0.000
Dummy	-1.196	0.822	-0.055	-1.455	0.146

Sumber: diolah penulis, December 2011

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.10 ANOVA diatas menunjukkan bahwa model yang diperoleh memiliki nilai signifikansi yang baik. Ini ditunjukkan oleh nilai Sig pada tabel ANOVA yang sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05.

Sementara itu, pada tabel 4.11 Coefficients dari dua variabel yang digunakan (Lmkt dan Dummy) yang digunakan sebagai Independen variabel, hanya variabel Lmkt yang memiliki nilai yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sementara variabel lainnya tidak signifikan.

Sehingga Model Regresi yang terbentuk adalah :

$$Z = - 24.323 + 1.096 \text{ Lmkt} - 1.196 \text{ Dummy} \quad (2)$$

4.5.3 Analisis Regresi 3

Pada Analisis regresi ketiga ini, parameter yang dipergunakan adalah Dummy I (sebesar 1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset 0 jika perusahaan memiliki *intangible assets*); Lmkt (log natural number of market value); dan Interaksi.

Tabel 4.11 Model Summary 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.487 ^a	0.237	0.234	5.15882

Sumber: diolah penulis, December 2011

Pada tabel 4.12 *Model Summary* diatas, dapat dilihat bahwa nilai R-Square (R^2) sebesar 0.237 atau 23,7%. Berarti, variasi Z score dapat diterangkan oleh variasi intangible asset yang mengacu pada parameter Dummy I(1 jika perusahaan tida memiliki intangible asset dan nol untuk perusahaan yang tidak memiliki

intangible assets); *lmkt* dan Interaksi sebagai parameter kedua dan ketiga, adalah sebesar 23,7% sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 4.12 ANOVA^b 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4371.424	3	1457.141	54.752	0.000 ^a
	Residual	14051.896	528	26.613		
	Total	18423.320	531			

Sumber: diolah penulis, December 2011

Tabel 4.13 Coefficients^a 3

Model		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24.259	2.506		-9.680	0.000
	<i>Lmkt</i>	1.094	0.087	0.479	12.534	0.000
	Dummy	-2.162	2.593	-0.100	-0.834	0.405
	Inter	0.036	0.92	0.047	0.393	0.695

Sumber: diolah penulis, December 2011

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.13 ANOVA diatas menunjukkan bahwa model yang diperoleh memiliki nilai signifikansi yang baik. Ini ditunjukkan oleh nilai Sig pada tabel 4.13 ANOVA yang sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05.

Sementara itu, pada tabel 4.14 Coefficients dari tiga variabel yang digunakan (*Lmkt*, Dummy dan Interaksi) yang digunakan sebagai Independen variabel, hanya variabel *Lmkt* yang memiliki nilai yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sementara variabel lainnya tidak signifikan.

Sehingga Model Regresi yang terbentuk adalah :

$$Z = - 24.259 + 1.094 \text{ Lmkt} - 2.162 \text{ Dummy} + 0.036 \text{ Inter} \quad (3)$$

4.5.4 Analisis Regresi 4

Pada Analisis regresi keempat ini, parameter yang dipergunakan adalah Dummy I (sebesar 1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset 0 jika perusahaan memiliki *intangible assets*); Lmkt (log natural number of market value); Interaksi; Iyr7; Iyr8; Iyr9; dan Iyr10.

Tabel 4.14 Model Summary 4

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.503	0.253	0.243	5.12391

Sumber: diolah penulis, December 2011

Pada tabel 4.15 *Model Summary* diatas, dapat dilihat bahwa nilai R-Square (R^2) sebesar 0.57 atau 57%. Berarti, variasi Z score dapat diterangkan oleh variasi intangible asset yang mengacu pada parameter Dummy I (sebesar 1 jika perusahaan tidak memiliki intangible asset 0 jika perusahaan memiliki *intangible assets*); Lmkt (log natural number of market value); Interaksi; Iyr7; Iyr8; Iyr9; dan Iyr10, sebagai parameter variabel, adalah sebesar 57% sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 4.15 ANOVA^b 4

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4665.975	7	666.568	25.389	0.000 ^a
	Residual	13757.346	524	26.254		
	Total	18423.320	531			

Sumber: diolah penulis, December 2011

Tabel 4.16 Coefficients^a 4

Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	24.455	2.495		9.803	0.000
Iyr7	0.235	0.628	0.017	0.374	0.708
Iyr8	0.774	0.286	0.103	2.702	0.007
Iyr9	0.167	0.633	0.012	0.263	0.793
Iyr10	0.918	0.637	0.067	1.442	0.150
Dummy	-1.641	-2.597	-0.076	-0.632	0.528
Inter	0.014	0.093	0.018	0.154	0.878
Lmkt	1.056	0.088	0.462	12.020	0.000

Sumber: diolah penulis, Desember 2011

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.16 ANOVA diatas menunjukkan bahwa model yang diperoleh memiliki nilai signifikansi yang baik. Ini ditunjukkan oleh nilai Sig pada tabel 4.16 ANOVA yang sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05.

Sementara itu, pada tabel 4.17 Coefficients dari seluruh variabel yang digunakan (Lmkt; Dummy; Interaksi Iyr7; Iyr8; Iyr9; dan Iyr10) yang digunakan sebagai Independen variabel, hanya variabel Iyr10 yang memiliki nilai yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sementara variabel lainnya tidak signifikan.

Sehingga Model Regresi yang terbentuk adalah :

$$Z = -24.259 + 1.026 \text{ Lmkt} - 1.641 \text{ Dummy} + 0.014 \text{ Inter} + 0.235 \text{ Iyr7} + 0.774 \text{ Iyr8} + 0.167 \text{ Iyr9} + 0.918 \text{ Iyr10}$$

Tabel 4.17 Total Analisis Regresi Intangible Asset Keseluruhan

Variabel	Regresi 1		Regresi 2		Regresi 3		Regresi 4	
	Parameter	T-Stat	Parameter	T-Stat	Parameter	T-Stat	Parameter	T-Stat
Intercept	5.564	6.214	-24.323	-9.735	-24.259	-9.680	24.455	9.803
Iyr7							0.235	0.374
Iyr8							0.774	2.702
Iyr9							0.167	0.263
Iyr10							1.763	1.442
Lmkt			1.096	12.601	1.094	12.534	1.056	12.020
Dummy I	-1.936	-2.072	-1.196	-1.455	-2.162	-0.834	-1.641	-0.632
InterI					0.036	0.393	0.014	0.154
F	4.294		82.182		54.752		25.389	
Adj Rsq	0.006		0.234		0.233		0.243	

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil perhitungan statistik dan pembahasan analisis yang telah diuraikan pada bab 4 serta sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan aktiva tetap tidak berwujud (*Intangible Assets*) terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur Indonesia. Dimana perusahaan yang memiliki tidak memiliki *intangible assets* memiliki nilai Z-Score yang lebih kecil dari pada perusahaan yang memiliki *intangible assets*, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas yang dianalisis berpengaruh terhadap variabel terikat. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel bebas yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan dari nilai signifikansi F statistik yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

Sehingga dapat diambil kesimpulan bahawa intangible asset berpengaruh terhadap financial distress dengan metode pengukuran Altman Z-score sebagai pengukurnya. Dimana dapat dilihat bahawa perusahaan yang tidak memiliki *intangible assets* memiliki nilai Z-Score yang lebih kecil dari pada perusahaan yang memiliki *intangible assets*

5.2 Saran

Saran untuk investor adalah sebelum berinvestasi sebaiknya investor memperhatikan variabel aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*). Karena berdasarkan hasil penelitian ini dan diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang sama bahwa aktiva tetap tak berwujud (*intangible assets*) berpengaruh terhadap financial distress yang dapat dilihat dari nilai Z-Score yang lebih kecil apabila perusahaan tidak memiliki *intangible asset*. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah dengan menambah periode waktu penelitian

DAFTAR REFERENSI

Jurnal dan Buku:

Almilia, Luciana Spica et.al. (2003). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI) Vol. 7 No. 2, Desember 2003 ISSN: 1410 – 2420.

Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.

Baltagi, ZVI., Alex Kane, Alan J.Marcus. *Essentials of investment 6th*. Singapore: McGraw-Hill.2007.

Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Jakarta : Penerbit BPFE.

Beaver, William H. (1996) *Financial Ratios as Predictors of Failure*. Journal of Accounting Research, Sopplement (1996): 71-111

Bismark, Rowland dan Pasaribu, Fernando. *Diantara Finanacial Distress dan Corporate Failure: Strategi Merubah Haluan Preusan*. Econarch

Boos, Monica. 2003. *International Tranfer Pricing, The Valuation of Intangible Assests*. Aspen Publishers, Inc. Amerika Serikat. Hal 7.

Brigham, Eugene F dan Gapenski, Louis C. (1998) *Financial Management Theory and Practice*. New Delhi. Atlantic Publishers and Distributors.

Darsono dan Ashari. 2004. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Semarang: Penerbit Andi

Dichev, Iliia D. Is The Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?. The Journal of Finance 53 (1998), pp. 1131-1147.

Djarwanto. 2004. *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Harahap, Sofyan Syafri. (2002). *Akuntanti Aktiva Tetap – Akuntansi, Pajak, Revaluasi. Leasing. PT. RajaGrafindo Persada*. Jakarta.

- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Irwin, Richard. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Diterjemahkan oleh Erich A. Helfert. Jakarta: Salemba Empat.
- Kahya, Emel dan Theodossiou, Panayiotis.(1999). *Predicting Corporate Financial Distress: A Time Series CUSUM Methodology*. Review of Quantitatif Finance and Accounting, 13 (1999): 323-345. Academic Publishers, Boston. Manufactured in The Netherland.
- Kasali, Rhenald. (2010). *MYELIN, Mobilisasi Intangible menjadi Kekuatan Perubahan – Membuat Usahan menjadi Besar, Berkelanjutan, Tangguh dan Inovatif*. Jakarta: Gramedia.
- Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia Pusat Penelitian Perkembangan IPTEK (PAPPIPTEK-LIPI). (2004). *Studi Proses Sosialisasi, Eksternalisasi, Kombinasi, dan Internalisasi Knowledge untuk Menciptakan Organisasi yang Belajar*. Jakarta: LIPI.
- Lestari, Edison. 2010. EVA Momentum: Rasio Tunggal Pengukur Kinerja. Dalam SWA, 5 Maret 2010. Jakarta.
- Muslich, Mohamad. 2000. *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nachrowi, N.D, dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit FEUI.
- Narayanan. Lord. (Maret 2010). *How to Calculate Altman Z Score of Customers and Suppliers*. Journal of Accounting & Tax Periodicals pg. 12.
- Prasetyo, Bambang, dan Lina Miftahul Jannah. (2005). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Purba, Marisi P. (2009). *Asumsi Going Concern – Suatu Tinjauan Terhadap Dampak Krisis Keuangan atau Opini Audit dan Laporan Keuangan*. Jakarta: Graha Ilmu.

Rasmawami, Murali., Moeler E.Susan. *Investing Financial Distressed Firm: A Guide to Pre and Post Bankruptcy Opportunities*. New York: Quorum Books. 1990.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

R. Soedijono. 2008. *Metode Riset Bisnis*. Universitas Gunadarma. Jakarta.

Ross, Stephen, et al. (2008). *Corporate Finance Fundamentals*. New York: McGraw-Hill.

Swanson, Zane. (2010). *Intangible Asset (or Lack Thereof) Association with Firm Distree*. Journal of American Academy of Business, Cambridge. Vol 15. Num 2. March 2010.

Tunggal, Amin Widjaja. (2010). *Accounting for Intangible Assets*. Jakarta: Harvarindo

Tunggal, Amin Widjaja. (2009). *Akuntansi Untuk Penurunan Nilai Aktiva (Accounting for Impairment of Assets)*. Jakarta: Harvarindo

Whitaker, Richard.(1999). *The Early Stages of Financial Distress*. Journal Of Economics and Finance Vol. 23:p.123-133. Summer 1999

Wild, John dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Lainnya:

<http://www.scribd.com/>

<http://www.docstoc.com/>

<http://mybusinessblogging.com/>

<http://books.google.co.id>

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

PERSONAL DATA

Nama : ADELITA SHANTI RACHMAWATI
 Alamat : Jl. Anyelir 3 No. 187 RT 002/006
 Depok I-16432
 Telepon : +62 818 948 193
 E-mail Address : adelitashanti@yahoo.co.id
 Tempat Tanggal Lahir : Jakarta, 15 Januari 1986
 Jenis Kelamin : Perempuan

PENDIDIKAN FORMAL

2008-2012 : FISIP UI S1 ekstensi, Administrasi Niaga
 2004-2007 : FISIP UI Diploma 3, Administrasi Keuangan
 Perbankan, IPK 3.39 (scale 4.00)
 2001-2004 : Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Depok
 1998-2001 : Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Depok
 1992-1998 : Sekolah Dasar Negeri Amyelir 1 Depok

PENDIDIKAN NON FORMAL

2006 : Accounting Computer at LM PATRA, Grade A
 2004 : English course at LBPP LIA (Advance Level)

PRACTICUM DAN LAB

2007 : Mini Bank Practicum and Simulation University of
 Indonesia
 2005 : English Lab University of Indonesia
 2004 : Computer Practicum University of Indonesia

LAMPIRAN 1

Descriptive Statistics^a

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Intan	43	.03	2598.15	291.3956	712.27586
Lmkt	43	22.95	32.58	27.2682	1.95930
Z	43	1.62	22.63	5.5642	5.25408
X1	43	-.04	.90	.3469	.25611
X2	43	.01	2.23	.5523	.59298
X3	43	.06	.57	.2951	.18035
X4	43	.03	30.13	3.7329	7.71913
X5	43	.36	1.45	1.1624	.22805
Valid N (listwise)	43				

a. Group = With Intangible

LAMPIRAN 2

Descriptive Statistics^a

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Intan	489	.00	.00	.0000	.00000
Lmkt	489	.00	33.03	26.5937	2.62042
Z	489	-10.62	36.11	3.6287	5.92228
X1	489	-2.88	.72	.0556	.50159
X2	489	-8.79	3.48	-.2069	1.01078
X3	489	-1.99	.36	.0507	.17189
X4	489	.02	51.65	3.9334	9.28929
X5	489	.11	5.31	1.3256	.81670
Valid N (listwise)	489				

a. Group = No Intangible

LAMPIRAN 3

Group Statistics

Group	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Z				
With Intangible	43	5.5642	5.25408	.80124
No Intangible	489	3.6287	5.92228	.26781
X1				
With Intangible	43	.3469	.25611	.03906
No Intangible	489	.0556	.50159	.02268
X2				
With Intangible	43	.5523	.59298	.09043
No Intangible	489	-.2069	1.01078	.04571
X3				
With Intangible	43	.2951	.18035	.02750
No Intangible	489	.0507	.17189	.00777
X4				
With Intangible	43	3.7329	7.71913	1.17716
No Intangible	489	3.9334	9.28929	.42008
X5				
With Intangible	43	1.1624	.22805	.03478
No Intangible	489	1.3256	.81670	.03693

LAMPIRAN 4

Independent Samples Test

	t-test for Equality of Means						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
Z	2.072	530	.039	1.93557	.93403	.10071	3.77042
X1	3.764	530	.000	.29135	.07741	.13928	.44343
X2	4.850	530	.000	.75921	.15654	.45168	1.06673
X3	8.905	530	.000	.24445	.02745	.19052	.29837
X4	-.137	530	.891	-.20046	1.45934	-3.06726	2.66635
X5	-3.217	530	.002	-.16318	.05073	-.26331	-.06304

LAMPIRAN 5

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.090 ^a	.008	.006	5.87210

a. Predictors: (Constant), Dummy

LAMPIRAN 6

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	148.075	1	148.075	4.294	.039 ^a
	Residual	18275.245	530	34.482		
	Total	18423.320	531			

a. Predictors: (Constant), Dummy

b. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 7

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.564	.895		6.214	.000	
	Dummy	-1.936	.934		-.090	-2.072	.039

a. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 8

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.487 ^a	.237	.234	5.15470

a. Predictors: (Constant), Dummy, Lmkt

LAMPIRAN 9

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4367.320	2	2183.660	82.182	.000 ^a
	Residual	14056.000	529	26.571		
	Total	18423.320	531			

a. Predictors: (Constant), Dummy, Lmkt

b. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 10

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-24.323	2.499		-9.735	.000
	Lmkt	1.096	.087	.480	12.601	.000
	Dummy	-1.196	.822	-.055	-1.455	.146

a. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.487 ^a	.237	.233	5.15882

a. Predictors: (Constant), Inter, Lmkt, Dummy

LAMPIRAN 12

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4371.424	3	1457.141	54.752	.000 ^a
	Residual	14051.896	528	26.613		
	Total	18423.320	531			

a. Predictors: (Constant), Inter, Lmkt, Dummy

b. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 13

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-24.259	2.506		-9.680	.000
	Lmkt	1.094	.087	.479	12.534	.000
	Dummy	-2.162	2.593	-.100	-.834	.405
	Inter	.036	.092	.047	.393	.695

a. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 14

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.239 ^a	.057	.046	5.75198

a. Predictors: (Constant), Inter, lyr9, lyr8, lyr10, lyr7, Dummy

LAMPIRAN 15

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.503 ^a	.253	.243	5.12391

a. Predictors: (Constant), Lmkt, lyr7, Inter, X5, lyr9, lyr10, Dummy

LAMPIRAN 16

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4665.975	7	666.568	25.389	.000 ^a
	Residual	13757.346	524	26.254		
	Total	18423.320	531			

a. Predictors: (Constant), Lmkt, lyr7, Inter, X5, lyr9, lyr10, Dummy

b. Dependent Variable: Z

LAMPIRAN 17

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	24.455	2.495		9.803	.000
	lyr7	.235	.628	.017	.374	.708
	lyr8	.774	.286	.103	2.702	.007
	lyr9	.167	.633	.012	.263	.793
	lyr10	.918	.637	.067	1.442	.150
	Dummy	-1.641	-2.597	-.076	-.632	.528
	Inter	.014	.093	.018	.154	.878
	Lmkt	1.056	.088	.462	12.020	.000

a. Dependent Variable: Z