

KEWIRAUSAHAAN, KINERJA KEUANGAN, DAN KELANGGENGAN BISNIS

Fandy Tjiptono

School of Business, Monash University Malaysia

fandy.tjiptono@monash.edu

ABSTRACT

Predicting business longevity using financial performance is one of the interesting topics in accounting and financial management studies. Incorrect prediction of a distressed firm may cause losses to investors, management, creditors and bankers, and inaccurate prediction of a non-distressed company may result in the loss of opportunities. This paper aims to review previous studies using financial performance as the predictor of business longevity in a number of countries. The sources of data include published articles in top international journals. The results indicate that the most dominant approach was bankruptcy prediction models using single and multiple financial ratios. The current paper also identified three main problems in using financial performance as the predictor of business longevity: inconsistent definitions of 'business failure', inconsistent predictive power of financial ratios, and an emphasis on financial symptoms rather than on the more fundamental causes of failure. Managerial implications and research agenda were formulated at the end of this paper.

Keywords: *financial performance, business longevity, entrepreneurship.*

1. PENDAHULUAN

Kewirausahaan berkontribusi pada penciptaan lapangan kerja, inovasi produk, mobilitas sosial menuju status yang lebih tinggi, peningkatan kualitas melalui kompetisi, penguatan fleksibilitas ekonomi, dan peningkatan efisiensi ekonomi (Liao, 2004). Dalam rangka mewujudkan kontribusi tersebut, setiap bisnis dituntut berkinerja baik. Salah satu aspek yang krusial adalah kinerja keuangan, yang acapkali menggambarkan kemampuan sebuah bisnis bertahan dalam jangka panjang. Tujuan artikel ini adalah menelaah riset-riset terdahulu yang menggunakan kinerja keuangan sebagai prediktor kelanggengan bisnis di berbagai negara. Sumber data yang digunakan adalah artikel-artikel yang dipublikasikan di jurnal internasional terkemuka. Untuk itu, terlebih dahulu akan dipaparkan keterkaitan antara kewirausahaan dan kelanggengan bisnis, kemudian diikuti dengan ulasan tentang riset empiris terdahulu yang menggunakan kinerja keuangan sebagai indikator kelanggengan bisnis. Artikel ini ditutup dengan sejumlah implikasi manajerial dan agenda riset mendatang.

2. KEWIRAUSAHAAN DAN KELANGGEGAN BISNIS

Bisnis yang bertumbuh pesat dan langgeng merupakan dambaan setiap wirausahawan/wati. Aliran pendapatan, *job security*, pemasukan pajak, *Return on Investment*, dan kesinambungan pasokan produk adalah beberapa di antara manfaat yang didapat para *stakeholder* (seperti manajemen, karyawan, pemerintah, investor, distributor, dan konsumen) dari kesinambungan bisnis. Hal ini sejalan dengan prinsip '*going concern*' dalam manajemen keuangan dan akuntansi, yang menyatakan bahwa sebuah organisasi bisnis didirikan dengan maksud untuk hidup selamanya (Kieso et al., 2010).

Selain itu, kelanggengan bisnis (*business longevity* atau *long-term business survival*) diyakini merupakan ukuran minimum kesuksesan perusahaan dan prasyarat bagi indikator kinerja bisnis lainnya, seperti pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pangsa pasar, dan seterusnya (Drucker, 1954). Sederhananya, bagaimana sebuah perusahaan bisa tumbuh bila tidak *survive*?

Sayangnya, fakta menunjukkan justru kebanyakan organisasi bisnis sulit melalui periode tiga tahun pertama setelah berdirinya. Dengan kata lain, tingkat mortalitas perusahaan paling tinggi terjadi pada perusahaan yang berusia 0-3 tahun (Bygrave & Zacharakis, 2008). Dean, et al. (1997, p. 123) bahkan menegaskan "*failure is a norm, rather than the exception*". Hal ini memunculkan keprihatinan di kalangan praktisi dan akademisi bisnis, yang pada gilirannya mendorong dilakukannya berbagai riset untuk mengungkap faktor penentu kelanggengan maupun ketidaklanggengan bisnis. Riset tersebut pada umumnya menggunakan sejumlah perspektif, seperti ekonomika, ekologi organisasi, akuntansi dan manajemen keuangan, manajemen teknologi, manajemen strategik, siklus hidup produk, dan *human capital theory* (Tjiptono, 2011).

Fenomena kelanggengan bisnis dikaji menggunakan sejumlah konstruk, seperti kebangkrutan, kematian, mortalitas, *distress*, *divestiture*, *exit*, *failure*, *firm closures*, *dissolution*, *discontinuance*, likuidasi, kelanggengan, *survival*, dan seterusnya. Tabel 1 merangkum tujuh perspektif utama yang banyak digunakan untuk menelaah kemampuan sebuah organisasi bisnis bertahan hidup dalam jangka panjang. Indikator yang digunakan meliputi peluang *survival* (atau kebalikannya, kemungkinan untuk bangkrut atau mengalami kesulitan keuangan) dan durasi *survival*.

Perspektif ekonomika, baik ekonomika organisasi industrial maupun ekonomika evolusioner, berfokus pada upaya mengidentifikasi karakteristik atau faktor yang dapat memprediksi peluang *survival* perusahaan baru (bisnis, pabrik, atau unit bisnis baru). Karakteristik tersebut mencakup level industri (seperti siklus hidup industri, *entry rates*, dan skala ekonomis) dan perusahaan individual (usia dan ukuran perusahaan). Perspektif manajemen keuangan dan akuntansi menggunakan kinerja keuangan (rasio keuangan dan data pasar modal) untuk memprediksi kemungkinan sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan.

No.	Perspektif	Determinan
1.	(a) Ekonomika organisasi industrial	<ul style="list-style-type: none"> Karakteristik industri (misalnya, tingkat konsentrasi industri, tingkat pertumbuhan industri, skala ekonomis, dan <i>entry rates</i>). Atribut perusahaan (di antaranya, ukuran perusahaan (penjualan) dan usia perusahaan).
	(b) Ekonomika evolusioner	<ul style="list-style-type: none"> Siklus hidup industri Aktivitas/inovasi teknologi
2.	Manajemen keuangan dan akuntansi	<ul style="list-style-type: none"> Rasio keuangan (rasio likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i>, solvabilitas, dan aktivitas) Data pasar modal
3.	Ekologi organisasional/populasi	<ul style="list-style-type: none"> Karakteristik organisasi (usia perusahaan dan ukuran perusahaan) Faktor lingkungan (di antaranya, densitas persaingan, transformasi ekonomi, dan stabilitas politik).
4.	Manajemen teknologi	<ul style="list-style-type: none"> <i>Dominant design</i> Strategi teknologi
5.	Manajemen strategik	Urutan memasuki pasar (<i>order of market entry</i>)
6.	<i>Human capital theory</i>	Karakteristik individu sang wirausahawan/wati (seperti tingkat pendidikan dan pengalaman bisnis)
7.	Siklus hidup produk (<i>product life cycle</i>)	Penjualan

Tabel 1.

Determinan Kelanggegan Perusahaan Berdasarkan Tujuh Perspektif Utama

Sumber:
Diadaptasi dari Tjiptono, Craig-Lees & Layton (2006).

Sementara itu, perspektif ekologi organisasional berpandangan bahwa peluang *survival* organisasi dipengaruhi sejumlah faktor di luar kendali organisasi, di antaranya usia, ukuran, densitas kompetitif, serta stabilitas politik dan ekonomi. Implikasinya, perspektif ini cenderung lebih berfokus pada tingkat mortalitas organisasi (Henderson, 1999). Perspektif manajemen teknologi memusatkan perhatian pada upaya mengkaji dampak evolusi teknologi, terutama kemunculan *dominant design*, terhadap kelanggegan bisnis/perusahaan. *Dominant design* adalah arsitektur produk atau proses tunggal yang mendominasi kategori produk tertentu (biasanya 50% atau lebih pasar mengadopsinya), sehingga menjadi standar industri '*de facto*' (Suarez & Utterback, 1995; Utterback & Abernathy, 1975). Contohnya mikroprosesor Intel, sistem operasi Microsoft Windows, program Microsoft Office, dan sebagainya.

Perspektif manajemen strategik menelaah dampak urutan memasuki pasar (*order of market entry*) terhadap tingkat *survival*. Perspektif *human capital theory* mengamati karakteristik wirausahawan/wati saat berdirinya perusahaan dan menelusuri keterkaitannya dengan nasib perusahaan pada periode tertentu setelah saat pendirian tersebut. Lebih lanjut, perspektif siklus hidup produk menginvestigasi sejarah penjualan kategori produk spesifik dan mengevaluasi dampaknya pada kelanggegan produk bersangkutan.

3. KINERJA KEUANGAN DAN KELANGGEGAN BISNIS

Kinerja keuangan telah lama digunakan sebagai prediktor kelanggegan bisnis. Telaah literatur secara sistematis dan komprehensif mengungkap bahwa ancaman yang paling banyak digunakan adalah menyusun model untuk memprediksi kegagalan bisnis atau *business failure* (didefinisikan sebagai *bankruptcy, cash insolvency, loan default, going-concern and uncertainty audit qualifications*, dan lain-lain) berdasarkan data akuntansi dan data pasar modal (Altman, 1968; Beaver, 1966, 1968; Altman, Haldeman & Narayanan, 1977). Prediksi seperti ini amat penting dalam studi akuntansi dan manajemen keuangan (Allen & Chung, 1998; Taffler, 1982). Prediksi yang keliru atas sebuah perusahaan bermasalah dapat menimbulkan kerugian besar bagi pihak investor, manajemen, kreditur, dan bank. Sementara itu, prediksi yang tidak akurat terhadap perusahaan yang sesungguhnya tidak bermasalah juga dapat berakibat pada hilangnya peluang bisnis.

Pionir aliran riset ini adalah Beaver (1966) dan Altman (1968), yang masing-masing mengembangkan model prediksi kebangkrutan menggunakan ancangan *univariate* (hanya satu rasio keuangan) dan *multivariate* (beberapa rasio keuangan). Beaver (1966) menguji kemampuan prediktif 30 rasio keuangan pada 79 pasang perusahaan di Amerika Serikat dan menyimpulkan bahwa *cash flow/total debt ratio* merupakan prediktor terbaik untuk kebangkrutan perusahaan. Sedangkan Altman (1968) mengembangkan *Z-score model*, yang terdiri atas lima rasio keuangan (*working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earnings before interest and taxes/total assets*, *market value equity/book value of total debt*, dan *sales/total assets*). Ia menggunakan analisis diskriminan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori *failed* dan *non-failed*. Dalam studi selanjutnya, Altman, Haldeman & Narayanan (1977) menyempurnakan *Z-score model* dan menggantinya dengan ZETA model, yang terdiri atas tujuh variabel (*return on assets*, *stability of earnings*, *debt service (interest coverage ratio)*, *cumulative profitability*, *liquidity (current ratio)*, *capitalization*, dan *size*). Peneliti-peneliti berikutnya mereplikasi dan menyempurnakan metodologi riset Beaver (1966), *Z-score model*, dan ZETA model untuk memprediksi kebangkrutan berbagai tipe perusahaan di banyak negara, seperti Inggris (Taffler, 1982), Australia (Izan, 1984), Perancis (Micha, 1984), dan Jepang (Takahashi, Kurokawa & Watase, 1984).

Tabel 2 menampilkan beberapa contoh riset empiris yang menelaah fenomena kebangkrutan perusahaan berdasarkan perspektif manajemen keuangan dan akuntansi. Setidaknya ada tiga temuan menarik berkenaan dengan riset empiris tersebut:

1. **Sampel.** Umumnya studi prediksi kebangkrutan perusahaan menggunakan sampel berpasangan (memiliki karakteristik setara) antara perusahaan gagal (bangkrut) dan perusahaan sehat (tidak bangkrut), yaitu antara 6 sampai 79 pasang (ancangan *univariate*) dan antara 20 dan 110 pasang (ancangan *multivariate*). Kendati demikian, ada pula riset yang tidak menggunakan sampel dua kelompok perusahaan yang setara, di antaranya Micha (1984), Gilbert, et al. (1990), serta Pompe & Bilderbeek (2005).
2. **Metode dan prosedur analisis.** Mayoritas ancangan *univariate* menggunakan *dichotomous classification* dan *likelihood ratio* sebagai alat analisis. Rasio keuangan yang dianalisis berkisar antara 4 sampai 30 buah. Sedangkan untuk ancangan *multivariate*, jumlah rasio keuangan yang digunakan antara 6 hingga 73 buah dan alat analisisnya berupa *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) dan regresi logistik. Tabel 2 menunjukkan bahwa riset-riset berbasis ancangan *multivariate* lebih populer, terutama paska dekade 1980-an.
3. **Daya prediktif.** Pada ancangan *univariate*, rasio keuangan tunggal terbaik berbeda-beda antar studi, misalnya *cash flow to total debt ratio* (Beaver, 1966) dan *equity to debt ratio* (Kennedy, 1975). Laitinen (1992) bahkan menyimpulkan ada tiga rasio keuangan *univariate* terbaik, yakni *stockholders capital to total capital ratio*, *cash flow to net sales ratio*, dan *cash flow to total debt ratio*. Lebih lanjut, daya prediktif masing-masing rasio keuangan juga bervariasi. Casey (1980) mengungkap bahwa rata-rata akurasi prediksi untuk *non-bankruptcy*, *corporate failure*, dan *bankruptcy* adalah 87%, 57%, dan 27%. Sebaliknya, Kennedy (1975) justru melaporkan bahwa daya prediktif menggunakan rasio keuangan untuk memperkirakan kebangkrutan lebih besar dibandingkan akurasi dalam memprediksi perusahaan yang sehat. Sementara itu, akurasi model prediksi kebangkrutan dalam ancangan *multivariate* tergantung pada beberapa faktor, seperti kapan laporan keuangan dirilis (Ohlson, 1980), sektor industri dan lingkungan ekonomi (Mensah, 1984). Selain itu, kebangkrutan perusahaan baru lebih sukar

diprediksi dibandingkan dengan perusahaan yang sudah mapan (Pompe & Bilderbeek, 2005). Oleh sebab itu, komposisi model prediksi kebangkrutan cenderung berbeda-beda antar studi, misalnya Z-score model (terdiri atas 5 rasio keuangan), ZETA model (7 rasio keuangan), model Izan (5 rasio keuangan), dan model Micha (8 rasio keuangan).

Peneliti	Konteks	Metode	Temuan Utama
Studi Dengan Ancangan Univariate			
Beaver (1966)	<ul style="list-style-type: none"> Sampel setara: 79 perusahaan gagal dan 79 perusahaan non-gagal. Amerika Serikat. 1954 - 1964. 	<ul style="list-style-type: none"> 30 rasio keuangan. 	<i>Cash flow to total debt ratio</i> adalah rasio tunggal terbaik sebagai prediktor kegagalan perusahaan.
Beaver (1968)	<ul style="list-style-type: none"> Sampel setara: 79 perusahaan gagal dan 79 perusahaan non-gagal. Amerika Serikat. 1954 - 1964. 	<ul style="list-style-type: none"> 3 <i>non-liquid asset ratio</i> dan 11 <i>liquid asset ratio</i> 	<i>Non-liquid asset ratio (cash flow to total debt, net income to total asset, total debt to total asset)</i> memiliki daya prediksi untuk kegagalan perusahaan yang lebih baik dibandingkan <i>liquid asset ratio</i> .
Kennedy (1975)	<ul style="list-style-type: none"> 6 pasang perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 	<ul style="list-style-type: none"> 4 rasio keuangan dan aset total. 	<i>Equity to debt ratio</i> merupakan rasio keuangan yang paling berguna untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.
Libby (1975)	<ul style="list-style-type: none"> 30 pasang perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1964 - 1970. 	<ul style="list-style-type: none"> 14 rasio keuangan. 	Rasio keuangan memberikan informasi berharga bagi <i>loan officers</i> untuk memprediksi kemungkinan kegagalan perusahaan.
Casey (1980)	<ul style="list-style-type: none"> 15 pasang perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1972 - 1976. 	<ul style="list-style-type: none"> 6 rasio keuangan. 	Rata-rata akurasi prediksi perusahaan yang bangkrut menggunakan rasio keuangan adalah 27%, sementara rata-rata akurasi prediksi perusahaan yang tidak bangkrut adalah 87%.
Studi Dengan Ancangan Multivariate			
Altman (1968)	<ul style="list-style-type: none"> 33 pasang perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1946 - 1965. 	<ul style="list-style-type: none"> 22 rasio keuangan 	Model <i>Z-score</i> diajukan sebagai alat analisis untuk membedakan perusahaan bangkrut dan non-bangkrut. Model ini terdiri atas lima rasio keuangan, yaitu <i>working capital/total assets, retained earnings/total assets, earnings before interest and taxes/total assets, market value equity/book value of total debt, dan sales/totalasset</i> .
Altman, et al. (1977)	<ul style="list-style-type: none"> 53 perusahaan bangkrut dan 58 perusahaan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1969 - 1975. 	<ul style="list-style-type: none"> 27 variabel 	Model ZETA dirancang dan diuji. Model ini meliputi 7 variabel: <i>return on assets, stability of earnings, debt service (interest coverage ratio), cumulative profitability, liquidity (current ratio), capitalization, dan totalassets</i> .
Ohlson (1980)	<ul style="list-style-type: none"> 105 perusahaan bangkrut dan 2.058 perusahaan sehat. Amerika Serikat. 1970 - 1976. 	<ul style="list-style-type: none"> 9 rasio keuangan 	Akurasi prediksi setiap model tergantung pada kapan laporan keuangan dirilis. Daya prediktif sebuah model cenderung <i>overstated</i> jika prediksi didasarkan pada laporan keuangan yang dirilis setelah tanggal kebangkrutan.
Taffler (1982)	<ul style="list-style-type: none"> 23 perusahaan gagal dan 45 perusahaan yang sehat secara finansial. Inggris 1968 - 1973. 	<ul style="list-style-type: none"> 50 rasio keuangan 	Model diskriminan pada prinsipnya bersifat deskriptif dan bermanfaat untuk mendeteksi perusahaan yang mungkin gagal. Namun, dibutuhkan tindakan tepat sebelum kebangkrutan benar-benar terjadi.
Izan (1984)	<ul style="list-style-type: none"> 53 perusahaan gagal dan 50 perusahaan tidak gagal. Australia. 1963 - 1979. 	<ul style="list-style-type: none"> 10 rasio keuangan 	Model klasifikasi kegagalan bisnis disusun dan diuji. Model ini mencakup 5 variabel: <i>EBIT/tangible total assets EBIT/interest payments, current assets/current liabilities, funded debt/shareholder funds, dan market value of equity/total liabilities</i> .
Mensah (1984)	<ul style="list-style-type: none"> 110 pasang perusahaan. Amerika Serikat. Januari 1972 - Juni 1980. 	<ul style="list-style-type: none"> 38 rasio keuangan 	Akurasi model prediksi kebangkrutan berbeda-beda antar sektor industri dan lingkungan ekonomi.
Micha (1984)	<ul style="list-style-type: none"> 520 perusahaan gagal dan 347 perusahaan normal. Perancis. 1975 - 1980. 	<ul style="list-style-type: none"> 19 rasio keuangan 	Model diskriminan berbasis 8 rasio keuangan disusun dan diuji dengan baik di lingkungan bisnis Perancis.

Tabel 2.
Beberapa Contoh Riset Empiris Kebangkrutan Perusahaan Berdasarkan Perspektif Manajemen Keuangan dan Akuntansi

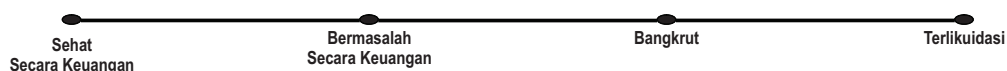
Peneliti	Konteks	Metode	Temuan Utama
Takahashi, et al. (1984)	<ul style="list-style-type: none"> Sampel utama: 36 pasang perusahaan; sampel tambahan: 4 perusahaan gagal dan 44 perusahaan tidak gagal. Jepang. 1961 - 1977. 	<ul style="list-style-type: none"> 75 indeks data keuangan berbasis akrual dan 54 indeks berbasis kas. 	Akurasi prediksi kebangkrutan bisa ditingkatkan dengan menggunakan rasio dan jumlah absolut data laporan keuangan berbasis kas 3 tahun sebelum kegagalan.
Holmen (1988)	<ul style="list-style-type: none"> 84 pasang perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1977 - 1984. 	<ul style="list-style-type: none"> Z - score model (Altman, 1968) Cash-flow to total debt ratio (Beaver, 1966) 	Model univariate sederhana (<i>cash flow to total debt ratio</i>) memprediksi kebangkrutan dengan tingkat kesalahan yang lebih kecil dibandingkan model <i>multivariate Z - score</i> .
Gilbert, et al. (1990)	<ul style="list-style-type: none"> 76 perusahaan bangkrut, 304 perusahaan <i>random</i>, 304 perusahaan <i>distressed</i>. Amerika Serikat. 1974 - 1983. 	<ul style="list-style-type: none"> 14 rasio keuangan. 	Variabel keuangan yang membedakan perusahaan bangkrut dan perusahaan sehat berbeda dengan variabel keuangan yang membedakan perusahaan bangkrut dan perusahaan <i>distressed</i> (tapi tidak bangkrut).
Platt & Platt (1990)	<ul style="list-style-type: none"> 57 pasang perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Amerika Serikat. 1972 - 1986. 	<ul style="list-style-type: none"> 26 rasio keuangan. 	<i>Industry - relative financial ratio</i> merupakan prediktor kegagalan perusahaan yang lebih baik dibandingkan <i>unadjusted ratio</i> .
Flagg, Giroux & Wiggins (1991)	<ul style="list-style-type: none"> 206 perusahaan dalam database Compustat yang mengalami <i>financial distress</i> Amerika Serikat. 1975 - 1981. 	<ul style="list-style-type: none"> 6 rasio keuangan. 	<ul style="list-style-type: none"> Perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut dapat diklasifikasikan secara akurat menggunakan sampel yang hanya terdiri atas perusahaan gagal. Prediktor kebangkrutan mencakup dua peristiwa (berkurangnya pembayaran dividen dan kualifikasi <i>going concern</i>) dan empat rasio keuangan (<i>current ratio</i>, <i>total debt to total assets</i>, <i>retained earning to total assets</i>, dan <i>earnings before interest and taxes to total assets</i>).
Laitinen (1992)	<ul style="list-style-type: none"> 20 pasang perusahaan gagal dan non-gagal. Finlandia. 1980 - an. 	<ul style="list-style-type: none"> 8 rasio keuangan. 	Kegagalan perusahaan dapat diprediksi menggunakan analisis univariate dan multivariate. Prediktor univariate terbaik adalah <i>stockholders capital to total capital ratio</i> , <i>cash flow to net sales ratio</i> , dan <i>cash flow to total debt ratio</i> .
Chen & Lee (1993)	<ul style="list-style-type: none"> 175 perusahaan minyak dan gas. Amerika Serikat. 1981 - 1988. 	<ul style="list-style-type: none"> Faktor keuangan, operasional, dan struktur kepemilikan 	Determinan kelanggengan perusahaan meliputi rasio likuiditas, <i>leverage ratio</i> , <i>operating cash flows</i> , kesuksesan dalam eksplorasi, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan.
Turetsky & McEwen (2001)	<ul style="list-style-type: none"> 2.671 perusahaan dalam database Compustat. Amerika Serikat. 1988 - 1996. 	<ul style="list-style-type: none"> Risiko operasi, kinerja, likuiditas, struktur keuangan, ukuran perusahaan, dan risiko pasar. 	<i>Financial distress</i> merupakan serangkaian peristiwa keuangan yang berproses dari kesehatan perusahaan hingga kebangkrutan bisnis, yaitu aliran kas yang berkurang → dividen berkurang → <i>technical default</i> atau <i>loan default</i> → <i>troubled debt restructuring</i> → kebangkrutan.
Pompe & Bilderbeek (2005)	<ul style="list-style-type: none"> 1.369 perusahaan bangkrut dan 3.000 perusahaan non bangkrut. Belgia. 1986 - 1994. 	<ul style="list-style-type: none"> 73 rasio keuangan. 	Setiap rasio keuangan memiliki daya prediktifnya masing-masing. Kebangkrutan perusahaan baru lebih sulit diprediksi dibandingkan kebangkrutan perusahaan mapan.
Sandin & Porporato (2007)	<ul style="list-style-type: none"> 11 perusahaan sehat dan 11 perusahaan bangkrut. Argentina. 1991 - 1998. 	<ul style="list-style-type: none"> 13 rasio keuangan. 	Dua prediktor terbaik adalah <i>operative income/net sales</i> dan <i>shareholder's equity/total assets</i> .
Sun (2007)	<ul style="list-style-type: none"> 243 perusahaan bangkrut dan 1.165 perusahaan non-bangkrut. Amerika Serikat. 1991 - 2002. 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Hazard model</i>. Variabel pasar modal, faktor industri, dan 7 rasio keuangan. 	<i>Hazard model</i> yang diestimasi dalam riset ini memiliki akurasi prediksi yang lebih baik dibandingkan opini <i>going concern</i> auditor.
Foster & Zurada (2013)	<ul style="list-style-type: none"> 111 perusahaan bangkrut dan 310 perusahaan non-bangkrut. Amerika Serikat. 2003 - 2007. 	<ul style="list-style-type: none"> 9 rasio keuangan. <i>Loan default status</i> dan <i>audit opinion variables</i>. 	<i>Loan default</i> dan <i>audit opinion variables</i> berkontribusi dalam peningkatan akurasi model prediksi kebangkrutan.

Isu sentral dalam perspektif manajemen keuangan dan akuntansi adalah perancangan, pengembangan, dan pengujian model prediksi kebangkrutan bisnis menggunakan data laporan keuangan dan pasar modal. Sekalipun studi berdasarkan perspektif ini banyak dijumpai, sejumlah kritik dikemukakan atas ancangan yang digunakan.

Pertama, definisi kegagalan bisnis (*business failure*) cenderung tidak konsisten dalam berbagai studi empiris. Sejumlah definisi operasional yang digunakan meliputi kebangkrutan (*bankruptcy*), *cash insolvency*, *distress*, *stock exchange delisting*, dan seterusnya (Kuruppu, Laswad & Oyelere, 2003). Liao (2004) mengidentifikasi setidaknya empat kategori definisi *business failures*, yakni *discontinuance/exit*, *bankruptcy*, *loss-cutting*, dan *inadequate earning*. Konsekuensinya, rasio keuangan *univariate* dan model prediksi kebangkrutan yang dihasilkan juga amat bervariasi. Hal ini bertambah kompleks mengingat bahwa variabel keuangan yang membedakan perusahaan bangkrut dan perusahaan sehat berbeda dengan variabel keuangan yang membedakan perusahaan bangkrut dan perusahaan *distressed* (tapi tidak bangkrut) (Gilbert et al., 1990).

Kedua, komposisi rasio keuangan yang digunakan dalam setiap riset empiris cenderung berbeda-beda. Akibatnya, tingkat kepentingan relatif berbagai rasio keuangan cenderung tidak konsisten antar studi (Mensah, 1984). Sejalan dengan itu, akurasi model prediksi kebangkrutan bervariasi antar sektor industri dan negara (Kuruppu, Laswad & Oyelere, 2003; Mensah, 1984). Riset Holmen (1988) menghasilkan temuan menarik, yaitu bahwa model *univariate* sederhana (*cash flow to total debt ratio*) mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat kesalahan yang lebih kecil dibandingkan model *multivariate Z-score*.

Ketiga, model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan dalam perspektif manajemen keuangan dan akuntansi umumnya didasarkan pada gejala finansial dan bukan pada penyebab kegagalan yang lebih fundamental (Ooghe & de Prijcker, 2008). Terlebih-lebih model seperti ini tidak mampu mengungkap secara rinci penyebab dan proses kebangkrutan (Liao, 2004). Sekalipun model prediksinya akurat, bisa jadi sudah terlambat melakukan tindakan penyelamatan terhadap perusahaan bermasalah. Taffler (1982) berargumen bahwa model prediksi kebangkrutan pada prinsipnya bersifat deskriptif dan bermanfaat untuk mendeteksi perusahaan yang mungkin gagal dan membutuhkan tindakan tepat sebelum kebangkrutan benar-benar tidak terelakkan. Terjadinya kebangkrutan itu sendiri dipengaruhi oleh tindakan bankir, kreditor, dan *stakeholder* perusahaan. Giroux & Wiggins (1984) menegaskan bahwa kebangkrutan hanyalah sebuah *event* tunggal dalam proses kegagalan potensial perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan kata lain, kebangkrutan hanyalah salah satu di antara empat kondisi dalam kontinum kesehatan keuangan perusahaan (lihat Gambar 1).



Gambar 1.

Kontinum
Kesehatan
Keuangan

Sumber :
Stickney (1990).

Keempat, model prediksi kebangkrutan berbasis rasio keuangan cenderung lebih banyak diuji pada perusahaan mapan berskala besar (Liao, 2004). Padahal, tidak mudah mengakses laporan keuangan yang akurat, apalagi dari perusahaan keluarga, perusahaan yang tidak *go public*, dan perusahaan kecil. Selain itu, Grice & Dugan (2001) mengingatkan bahwa model prediksi kebangkrutan harus digunakan secara hati-hati. Aplikasi model pada periode waktu dan industri yang berbeda dengan konteks riset orisinalnya kemungkinan berujung pada penurunan akurasi model bersangkutan.

4. PENUTUP

Riset empiris selama ini belum sepenuhnya berhasil mengungkap dengan tuntas faktor-faktor yang mempengaruhi kelangngan bisnis (Parker, 2009). Akan tambah sulit lagi bila fenomena kelangngan bisnis hanya dikaji menggunakan salah satu dari tujuh perspektif yang terangkum dalam Tabel 1. Kendati demikian, sejumlah riset telah mulai mengintegrasikan dua atau lebih perspektif dengan maksud mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai fenomena kelangngan bisnis (contohnya, Agarwal, Sarkar & Echambadi, 2002; Christensen, Suarez & Utterback, 1998; Cottrell & Nault, 2004).

Riset mendatang sebaiknya menggunakan perspektif integratif yang menggabungkan dua atau lebih perspektif, setidaknya variabel yang diteliti mencakup faktor-faktor yang mewakili beberapa perspektif berbeda. Ini dikarenakan kelangngan perusahaan tidak semata ditentukan oleh kinerja keuangan, namun dipengaruhi pula oleh kinerja non-keuangan. Riset Gimeno, et al. (1997), misalnya, mengungkap bahwa *firm survival* tidak hanya tergantung pada kinerja ekonomi atau keuangan, tetapi juga pada *threshold of performance* setiap perusahaan. Perusahaan dengan *threshold* (ambang) rendah bisa saja memilih untuk tetap meneruskan usaha (*survive*) meskipun kinerja ekonominya buruk. *Threshold of performance* dipengaruhi oleh karakteristik *entrepreneurial human capital*, seperti pengalaman manajemen, usia pendiri, motivasi intrinsik, peluang kerja alternatif, penghasilan psikis dari kewirausahaan, dan biaya beralih ke profesi lain (Gimeno, et al., 1997). Lebih lanjut, Ooghe & de Prijcker (2008) juga merekomendasikan untuk menggabungkan karakteristik keuangan dan non-keuangan sebuah perusahaan dan manajemennya dalam studi kebangkrutan perusahaan. Mereka berargumen bahwa penyebab kebangkrutan perusahaan mencakup kesalahan manajemen, kesalahan kebijakan perusahaan, dan faktor eksternal (ekonomi, sosial, politik, teknologi, dan persaingan). Alternatif lain adalah mengadopsi dan menguji model integratif yang diajukan oleh Liao (2004). Modelnya terdiri atas empat faktor utama: (1) karakteristik individual sang pendiri (human capital dan social capital); (2) sumber daya; (3) kondisi atau konteks lingkungan; dan (4) proses.

Di samping itu, sejumlah metodologi dan teknik berbeda (seperti *artificial neural networks*, *chaos theory*, dan *event history methodology*) mulai banyak diterapkan dalam riset kelangngan perusahaan berbasis perspektif manajemen keuangan dan akuntansi (Chen & Lee, 1993; Cybinski, 2001; Turetsky & McEwen, 2001). Oleh sebab itu, metodologi seperti ini pun layak dipertimbangkan untuk diterapkan dalam riset-riset selanjutnya sebagai alternatif penggunaan analisis diskriminan dan regresi logistik. Namun, tentu saja ketersediaan dan akses data menjadi tantangan bagi para peneliti, khususnya dalam konteks Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, R., Sarkar, M.B., dan Echambadi, R. 2002. The Conditioning Effect of Time on Firm Survival: An Industry Life Cycle Approach. *Academy of Management Journal*. 45 (5), 971-994.
- Allen, D.E. dan Chung, J. 1998. A Review of Choice of Model and Statistical Techniques in Corporate Distress Prediction Studies. *Accounting Research Journal*. 11 (1), 245-269.
- Altman, E.I., Haldeman, R.G., dan Narayanan, P. 1977. ZETA™ Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking and Finance*. 1 (1), 29-54.
- Beaver, W.H. 1966. Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*. 4 (Empirical Research in Accounting: Selected Studies), 71-111.

- Beaver, W.H., 1968. Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure. *Journal of Accounting Research*. (Autumn), 179-192.
- Bygrave, W. dan Zacharakis, A. 2008. *Entrepreneurship*, Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc.
- Casey, C.J. Jr. 1980. The Usefulness of Accounting Ratios for Subjects' Predictions of Corporate Failure: Replications and Extensions. *Journal of Accounting Research*. 18 (2), 603-613.
- Chen, K.C.W. dan Lee, C.W.J. 1993. Financial Ratios and Corporate Endurance: A Case of the Oil and Gas Industry. *Contemporary Accounting Research*. 9 (2), 667-694.
- Christensen, C.M., Suarez, F.F., dan Utterback, J.M. 1998. Strategies for Survival in Fast-Changing Industries. *Management Science*. 44 (12), S207-S220.
- Cottrell, T. dan Nault, B.R. 2004. Product Variety and Firm Survival in the Microcomputer Software Industry. *Strategic Management Journal*. 25, 1005-1025.
- Cybinski, P. 2001. Description, Explanation, Prediction —The Evolution of Bankruptcy Studies? *Managerial Finance*. 27 (4), 29-44.
- Dean, T., Turner, C.A., dan Bamford, C.E. 1997. Impediments to Imitation and Rate of New Firm Failure. *Academy of Management Proceedings*. pp. 123-132.
- Drucker, P.F. 1954. *The Practice of Management*, New York: Harper and Row Publishers, Inc.
- Flagg, J.C., Giroux, G.A., dan Wiggins, C.E., Jr. 1991. Predicting Corporate Bankruptcy Using Failing Firms. *Review of Financial Economics*. 1 (1), 67-78.
- Foster, B.P. dan Zurada, J. 2013. Loan Defaults and Hazard Models for Bankruptcy Prediction. *Managerial Auditing Journal*. 28 (6), 516-541.
- Gilbert, L.R., Menon, K., dan Schwartz, K.B. 1990. Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress. *Journal of Business Finance & Accounting*. 17 (1), 161-171.
- Gimeno, J., et al. 1997. Survival of the Fittest? Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms. *Administrative Science Quarterly*. 42, 750-783.
- Giroux, G.A. dan Wiggins, C.E. 1984. An Events Approach to Corporate Bankruptcy. *Journal of Bank Research*. Autumn, 179-187.
- Grice, J.S. dan Dugan, M.T. 2001. The Limitations of Bankruptcy Prediction Models: Some Cautions for the Researcher. *Review of Quantitative Finance & Accounting*. 17, 151-166.
- Henderson, A.D. 1999. Firm Strategy and Age Dependence: A Contingent View of the Liabilities of Newness, Adolescence, and Obsolescence. *Administrative Science Quarterly*. 44, 281-314.
- Holmen, J.S. 1988. Using Financial Ratios to Predict Bankruptcy: An Evaluation. *Akron Business and Economic Review*. 19 (1), 52-63.
- Izan, H.Y. 1984. Corporate Distress in Australia. *Journal of Banking and Finance*. 8 (2), 303-320.
- Kennedy, H.A. 1975. A Behavioral Study of the Usefulness of Four Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*. 13 (4), 97-116.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., dan Warfield, T.D. 2010. *Intermediate Accounting*, 13th ed., New York: John Wiley & Sons, Inc.,
- Kuruppu, N., Laswad, F., dan Oyelere, P. 2003. The Efficacy of Liquidation and Bankruptcy Prediction Models for Assessing Going Concern. *Managerial Auditing Journal*. 18 (6/7), 577-590.
- Laitinen, E.K. 1992. Prediction of Failure of a Newly Founded Firm, *Journal of Business Venturing* 7, 323-340.
- Liao, J. 2004. Entrepreneurial Failures: Key Challenges and Future Directions, in Welsch, H.P. (ed.). *Entrepreneurship: The Way Ahead*. New York: Routledge.
- Libby, R. 1975. Accounting Ratios and the Prediction of Failure: Some Behavioral Evidence.

- Journal of Accounting Research*. 13 (1), 150-161.
- Mensah, Y.M. 1984. An Examination of the Stationarity of Multivariate Bankruptcy Prediction Models: A Methodological Study. *Journal of Accounting Research*. 22 (1), 380-395.
- Micha, B. 1984. Analysis of Business Failures in France. *Journal of Banking and Finance*. 8, 281-291.
- Ohlson, J.A. 1980. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. 18 (1), 109-131.
- Ooghe, H. dan de Prijcker, S. 2008. Failure Processes and Causes of Company Bankruptcy: A Typology. *Management Decision*. 46 (2), 223-242.
- Parker, S.C. 2009. *The Economics of Entrepreneurship*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Platt, H.D. dan Platt, M.B. 1990. Development of a Class of Stable Predictive Variables. *Journal of Business Finance & Accounting*. 17 (1), 31-51.
- Pompe, P.P.M. dan Bilderbeek, J. 2005. The Prediction of Bankruptcy of Small- and Medium-Sized Industrial Firms. *Journal of Business Venturing*. 20, 847-868.
- Sandin, A.R. dan Porporato, M. 2007. Corporate Bankruptcy Prediction Models Applied to Emerging Economies. *International Journal of Commerce and Management*. 17 (4), 295-311.
- Suarez, F.F. dan Utterback, J.M., 1995. Dominant Designs and the Survival of Firms. *Strategic Management Journal*. 16 (6), 415-430.
- Sun, L. 2007. A Re-evaluation of Auditors' Opinions versus Statistical Models in Bankruptcy Prediction. *Review of Quantitative Finance & Accounting*. 28, 55-78.
- Stickney, C. 1990. *Financial Statement Analysis: A Strategic Perspective*, San Diego, CA: Harcourt Brace Jovanovich Publishers.
- Taffler, R.J. 1982. Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data. *Journal of the Royal Statistical Society, Series A (General)*. 145 (3), 342-358.
- Takahashi, K., Kurokawa, Y., dan Watase, K. 1984. Corporate Bankruptcy Prediction in Japan. *Journal of Banking and Finance*. 8, 229-247.
- Tjiptono, F. 2011. Brand Registration and Usage in Selected FMCG Markets in Indonesia 1914 to 2007: A Study of Brands and Branding in a Transitional Economy. *Unpublished Ph.D dissertation*, School of Marketing, Australian School of Business, The University of New South Wales, Sydney, Australia.
- Tjiptono, F., Craig-Lees, M., dan Layton, R. 2006. Understanding Brand Longevity. *Proceedings of ANZMAC 2006 Conference: Advancing Theory, Maintaining Relevance*, Queensland University of Technology, Brisbane, Australia, 4-6 December.
- Turetsky, H.F. dan McEwen, R.A. 2001. An Empirical Investigation of Firm Longevity: A Model of the Ex Ante Predictors of Financial Distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 16, 323-343.
- Utterback, J.M. dan Abernathy, W. 1975. A Dynamic Model of Process and Product Innovation. *Omega*. 33, 639-656.