

Pengaruh Krisis Moneter Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta

Ifah Rofiqoh

e-mail: ifahrofiqoh@gmail.com

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Yogyakarta

ABSTRACT

Research on the topic of the influence of economic and monetary crisis has been much written. This study also takes the topic of the crisis, but in this study to analyze the effect of the financial crisis on the performance of public companies in Indonesia that have been grouped into four industrial sectors in accordance with the Indonesian Capital Market Directory. In this study the ratio used is the ratio of liquidity, solvency (leverage), and profitability. While the selected samples are companies that do go public listing of the 1995, 1996, 1997 and 1998 with the assets at a medium level. Data from 1995 and 1996 represent the data prior to the crisis, while the 1997 data and 1998 data represents the time of the crisis. Parametric statistical analysis tool used is the T-test and Multivariate Analysis of Variance (MANOVA). The results showed that the average financial performance good liquidity, solvency, and profitability of public companies on the JSE has decreased during the financial crisis compared to the period before the crisis, and there was no significant difference mean financial ratio between the companies for each industry group.

Keywords: *Capital Market Directory, Liquidity, Solvency, Profitability, Monetary Crisis, Performance.*

ABSTRAK

Penelitian dengan topik pengaruh krisis ekonomi dan moneter telah banyak ditulis. Penelitian ini juga mengambil topik tentang krisis, namun dalam penelitian ini menganalisis pengaruh krisis moneter terhadap kinerja perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang sudah dikelompokkan ke dalam empat sektor industri sesuai ketentuan dalam Indonesian Capital Market Directory. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas (leverage), dan rentabilitas.

Sedangkan sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan go-public yang melakukan listing dari tahun 1995, 1996, 1997 dan 1998 dengan asset pada tingkat medium. Data tahun 1995 dan 1996 mewakili data sebelum krisis, sedangkan data tahun 1997 dan 1998 mewakili data saat terjadinya krisis. Alat analisis statistik parametrik yang digunakan adalah T-test dan Multivariate Analysis of Variance (MANOVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata kinerja keuangan baik likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas perusahaan publik di BEJ mengalami penurunan pada masa krisis moneter dibandingkan masa sebelum krisis, dan tidak ada perbedaan yang signifikan mean rasio keuangan antar perusahaan-perusahaan untuk tiap-tiap kelompok industri.

Kata Kunci: Capital Market Directory, Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, Krisis Moneter, Kinerja.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Sejak pertengahan tahun 1997 kawasan ASEAN dilanda krisis moneter yang menghantam hampir seluruh sektor perekonomian. Pengaruh krisis ini pertama kali menghantam sektor keuangan, sektor jasa dan akhirnya mempengaruhi secara signifikan sektor riil. Perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa yang *go public* di pasar modal merupakan pihak yang pertama kali merasakan dampak krisis moneter tersebut (Macfoedz; 1999)

Kepanikan finansial menyebabkan terjadinya *capital out flows* di beberapa negara Asia, sehingga membuat nilai tukar mata uang serta indeks harga saham di negara-negara Asia tersebut merosot. Terpuruknya indeks harga saham tersebut merupakan cerminan dari jatuhnya harga saham perusahaan publik yang *listed* di bursa saham yang bersangkutan (Halim; 1999)

Perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, oleh karena itu, operasi perusahaan yang efisien sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan publik.

Akibat krisis ekonomi perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diduga akan merosot efisiensinya. Hal ini disebabkan oleh banyak faktor, antara lain: (Machfoedz; 1999)

- (1) Perusahaan yang *go public* pada umumnya menggunakan unsur elemen impor pada bahan bakunya.

- (2) Hampir seluruh perusahaan yang *go public* di BEJ mempunyai utang dalam bentuk dolar Amerika.
- (3) Kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi dari pemerintah
- (4) Perusahaan yang *go public* di BEJ relatif menjual sahamnya dalam jumlah kecil (kurang dari 40 %); dengan demikian pengawasan oleh publik kurang efektif.

Merosotnya nilai rupiah, lamanya perusahaan terproteksi, dan besarnya utang luar negeri, dimungkinkan menyebabkan adanya distorsi pada kinerja perusahaan. *Likuiditas* menjadi terganggu, disebabkan oleh rendahnya daya beli masyarakat untuk membeli produk perusahaan. *Solvency* perusahaan menjadi terganggu disebabkan oleh besarnya utang dalam bentuk dolar ketika dikonversikan ke dalam nilai rupiah, dan akhirnya akan berujung pada *profitabilitas* perusahaan.

Dengan kondisi-kondisi tersebut di atas maka sangatlah masuk akal apabila perusahaan publik di Indonesia dipertanyakan efisiensinya ketika digoncang oleh krisis yang cukup parah sejak Juli 1997.

Kinerja finansial yang paling umum digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan yaitu *likuiditas*, *solvency* atau *solvabilitas*, dan *rentabilitas* atau *profitabilitas*. *Likuiditas* merupakan rasio finansial yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi utang jangka panjang maupun utang jangka pendek tanpa mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang.

Solvabilitas digunakan untuk mengetahui tingkat resiko perusahaan dalam jangka panjang, sedangkan *rentabilitas* atau biasa juga disebut *profitabilitas* adalah rasio finansial yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Machfoedz; 1999)

Rasio finansial digunakan untuk mengukur kinerja maupun tingkat efisiensi perusahaan karena terbukti secara empiris memiliki kemampuan untuk menjelaskan maupun memprediksi yang cukup tinggi. Memperhatikan begitu banyak kegunaan rasio finansial, timbul pertanyaan mengenai pengaruh krisis moneter terhadap efisiensi perusahaan publik yang ditunjukkan oleh rasio finansial. Pertanyaan tersebut muncul didorong oleh terpuruknya perekonomian Indonesia sejak tahun 1997 sebagai awal krisis moneter yang sudah pasti membawa perubahan bagi lingkungan usaha yang secara umum merugikan.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian Machfoedz (1999) sebelumnya dengan judul Pengaruh Krisis Moneter pada efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, dalam penelitian tersebut Machfoedz menggunakan data perusahaan manufaktur yang go publik selama tahun 1996 dan tahun 1997, alat analisis yang digunakan adalah *T-test* untuk tiap-tiap sektor industri tanpa memilih *size*, sehingga ada kemungkinan hasil kesimpulannya bias. Hasil penelitian tersebut ditemukan secara signifikan perbedaan efisiensi kinerja perusahaan sebelum krisis moneter dan setelah krisis moneter, rasio yang digunakan adalah *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Inventori Turn Over*, *Total Asset to Total Liabilities*, dan *Debt to Equity*. Dari keenam rasio keuangan tersebut, hanya *Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio* yang menunjukkan perbedaan signifikan.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Halim (1999) dalam penelitian tersebut data yang digunakan adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta kecuali sektor industri Perbankan, Lembaga Kredit Non Bank, dan Perusahaan Sekuritas, alasannya karena ketiga kelompok perusahaan tersebut terdapat perbedaan elemen laporan keuangan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut, digunakan alat analisis *Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)*, dengan menambah ukuran perusahaan menggunakan *K-Means Cluster* ke dalam tiga kelompok perusahaan yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar. Dari hasil penelitian, menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran kecil memiliki kinerja finansial yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja perusahaan publik di BEJ yang berukuran sedang dan besar. Hal ini ditunjukkan oleh angka *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Investment* yang lebih baik antara kelompok perusahaan publik di BEJ yang berukuran kecil dengan kelompok perusahaan publik lainnya di BEJ.

Dalam penelitian ini juga akan diteliti topik yang sama, hanya di sini data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan sampel tahun buku 1995, 1996, 1997 dan 1998. Pemilihan keempat tahun buku tersebut karena mulai berlangsungnya krisis moneter di Indonesia adalah awal tahun 1997, dan pada tahun 1998 belum berakhir, sedangkan pemilihan tahun 1995 dan 1996 sebagai sampel sebelum krisis untuk menambah periode jendela karena ada kemungkinan periode tahun 1996 sudah ada indikasi krisis walaupun belum jelas.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *T-Test* dan *MANOVA*, sedangkan rasio yang digunakan adalah *Likuiditas* yang

diproksikan dengan *Current Ratio*, *Solvabilitas* yang diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio*, dan *Rentabilitas* yang diproksikan dalam *Return on Investment* dan *Return on Asset*.

Karena topik penelitiannya sama, maka hipotesis dalam bentuk alternatif yang dikembangkan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan dalam kelompok industri adalah:

- H₁ : Tingkat efisiensi dalam bentuk likuiditas perusahaan pada saat krisis moneter lebih buruk dari tingkat efisiensi sebelum krisis moneter.
- H₂ : Tingkat efisiensi dalam bentuk solvabilitas pada saat krisis moneter lebih buruk dari tingkat efisiensi sebelum krisis moneter.
- H₃ : Tingkat efisiensi dalam bentuk profitabilitas pada saat krisis moneter lebih buruk dari tingkat efisiensi sebelum krisis moneter.

Sehubungan dengan kelompok industri, secara intuitif dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan rasio finansial antara kelompok industri, untuk itu diajukan hipotesis alternatif mengenai hubungan antara rasio finansial sebagai proksi kinerja finansial dengan kelompok industri sebagai berikut:

- H₄ : Terdapat perbedaan tingkat likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas diantara perusahaan dalam kelompok-kelompok industri.

Selanjutnya diduga besarnya pengaruh krisis moneter terhadap kinerja finansial akan berbeda diantara kelompok-kelompok industri. Oleh karena itu diajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H₅ : Terdapat perbedaan pengaruh krisis moneter terhadap kinerja finansial diantara perusahaan dalam kelompok-kelompok industri.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan metodologi yang meliputi pengambilan sampel dari populasi, penggunaan analisis statistik, serta pemilihan variable.

Populasi dan sampel

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan data sekunder. Populasi yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang telah go publik sebelum 1995 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Sampel dari penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan untuk tahun buku 1995, 1996, 1997 dan 1998 yang dipilih secara *purposive* dengan ketentuan:

- (1) Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan untuk empat tahun berturut-turut yaitu tahun 1995, 1996, 1997 dan 1998.
- (2) Perusahaan dipilih dengan ketentuan jumlah assetnya ada ditingkat medium, tidak pada rangking sangat besar atau sangat kecil dengan cara merangking asset terlebih dahulu.
- (3) Perusahaan harus menjadi anggota sektor yang dipilih menjadi sample, menurut Machfoedz (1999) ada empat sektor yaitu:
 - a. Sektor 1 terdiri dari: cement, ceramic and porcelain, metal and allied product, chemicals, plastics, wood industries, and pulp and paper.
 - b. Sektor 2 terdiri dari machinery, automotive and component, textile, foot wear, and cable.
 - c. Sektor 3 terdiri dari; food and beverages, tobacco, pharmaceuticals, cosmetic and household, and houseware.
 - d. Sektor 4 terdiri dari property and real estate, building construction, telecommunication, transportation, durable goods, and computer.

Dari kualifikasi tersebut dipilih 42 perusahaan terdiri dari : 8 perusahaan sektor satu, 13 perusahaan sektor dua, 13 perusahaan sektor tiga, dan 8 perusahaan sektor empat. Data yang dikumpulkan 4 tahun sehingga keseluruhan sampel yang digunakan adalah *pooled* data selama empat tahun. Jumlah data *pooled* 84 perusahaan mewakili periode sebelum krisis dan 84 perusahaan mewakili periode krisis.

Penggunaan Analisis Statistik dan Pemilihan Variabel

Sebagaimana telah disebutkan diatas, penelitian ini menggunakan model *MANOVA* sebagai alat analisis statistik. Namun sebelum menerapkan model tersebut, terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik yang meliputi: pengujian asumsi data variabel dependen, dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas data, selanjutnya dilakukan analisis *Deskriptive* untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan 3, *T-Test* dengan *Paired Sampel T-test* untuk menguji hipotesis 4, selanjutnya untuk menguji hipotesis 5 dengan model *MANOVA*.

ANALISA DATA

Persiapan Penelitian

Persiapan yang dilakukan sebelum melakukan analisis data adalah, mengumpulkan data sampel penelitian. Sampel yang dipilih adalah perusahaan *go-publik* yang melakukan *listing* dari tahun 1995, 1996, 1997 dan 1998,

dengan asset pada tingkat medium. Untuk mendapatkan perusahaan yang mempunyai asset medium tersebut dengan cara merangking asset semua perusahaan yang *listing* pada periode tersebut, kecuali sektor industri perbankan, lembaga kredit non bank, dan perusahaan sekuritas, karena terdapat perbedaan elemen laporan keuangan. Perusahaan sampel sebanyak 42 perusahaan.

Langkah berikutnya adalah menentukan rasio yang akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio yang digunakan adalah *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, dan *Return On Investment*. Rasio tersebut sudah ada pada *Indonesian Capital Market Direktory*.

Hasil Penelitian

Data penelitian yang digunakan memiliki desain dan distribusi kelompok industri serta rasio sebagaimana diperlihatkan pada tabel 1

Tabel 1
Desain data penelitian

Krisis (X ₁)	Kinerja	Kelompok industri (X ₂)				Total
		Sektor 1 (X ₂₁)	Sektor 2 (X ₂₂)	Sektor 3 (X ₂₃)	Sektor 4 (X ₂₄)	
Masa Sebelum Krisis (X ₁₁) (1995)	CR (Y ₁) DER (Y ₂) ROI (Y ₃) ROA (Y ₄)	n = 8	n = 13	n = 13	n = 8	n = 42
Masa Sebelum Krisis (X ₁₁) (1996)	CR (Y ₁) DER (Y ₂) ROI (Y ₃) ROA (Y ₄)	n = 8	n = 13	n = 13	n = 8	n = 42
Total		n = 16	n = 26	n = 26	n = 16	n = 84
Masa Krisis (X ₁₂) 1997	CR (Y ₁) DER (Y ₂) ROI (Y ₃) ROA (Y ₄)	n = 8	n = 13	n = 13	n = 8	n = 42
Masa Krisis (X ₁₂) 1998	CR (Y ₁) DER (Y ₂) ROI (Y ₃) ROA (Y ₄)	n = 8	n = 13	n = 13	n = 8	n = 42
Total		n = 16	n = 26	n = 26	n = 16	n = 84
Total		n = 32	n = 52	n = 52	n = 32	n = 168

Hasil ringkasan pengujian normalitas dengan pengujian *Kolmogorov Smirnov* dengan program SPSS sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Statistik Uji Normalitas Data Variabel Dependen
pada Faktor Kelompok Industri

Rasio	Industri	K-S Z	2-Tailed P
Current Ratio (X)	Kelompok 1	1,6801	0,0071
	Kelompok 2	1,8043	0,0030
	Kelompok 3	1,6261	0,0101
	Kelompok 4	1,1281	0,1568
Debt to Equity Ratio (X)	Kelompok 1	0,9053	0,3854
	Kelompok 2	1,7884	0,0033
	Kelompok 3	1,0533	0,2172
	Kelompok 4	1,1099	0,1701
Return On Invesment (%)	Kelompok 1	1,1999	0,1123
	Kelompok 2	1,0411	0,2285
	Kelompok 3	0,7077	0,6984
	Kelompok 4	0,8402	0,4804
Return On Asset (%)	Kelompok 1	0,9557	0,3205
	Kelompok 2	0,9502	0,3272
	Kelompok 3	0,9680	0,3059
	Kelompok 4	0,8154	0,5193
		Total Probabilitas	3,9455
		Rata-rata	0,24659375

Tabel 3
Hasil Statistik Uji Normalitas Data Variabel Dependen pada Faktor Krisis

Rasio	Krisis Moneter	K-S Z	2-Tailed P
Current Ratio (X)	Sebelum Krisis	2,2004	0,0001
	Setelah Krisis	1,4758	0,0257
Debt to Equity Ratio (X)	Sebelum Krisis	1,3626	0,0488
	Setelah Krisis	2,3283	0,0000
Return On Invesment (%)	Sebelum Krisis	0,9420	0,3374
	Setelah Krisis	1,4166	0,0361
Return On Asset (%)	Sebelum Krisis	1,5461	0,0168
	Setelah Krisis	1,4127	0,0369
		Total Probabilitas	0,5018
		Rata-rata	0,062725

Dari hasil perhitungan pada tabel 2 dan 3 rata-rata probabilitasnya adalah 0,24659375 dan 0,062725 semuanya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa baik hasil perhitungan menurut faktor krisis maupun faktor kelompok industri distribusinya normal sehingga analisis *T-test* dan *ANOVA* bisa dikerjakan.

Tabel 4
Statistik Deskriptif untuk Faktor Krisis

Rasio	Krisis Moneter	Deskriptif	Statistic	Standar Error
Current Ratio (X)	Sebelum Krisis	Mean	1,981	0,263 0,520
		Std. Dev	1,943	
		Variance	3,777	
		Skewness	4,397	
		Kurtosis	26,151	
	Setelah Krisis	Mean	1,590	0,263 0,520
		Std. Dev	0,970	
		Variance	0,940	
		Skewness	1,520	
		Kurtosis	3,013	
Debt to Equity Ratio (X)	Sebelum Krisis	Mean	1,161	0,263 0,520
		Std. Dev	1,033	
		Variance	1,066	
		Skewness	1,553	
		Kurtosis	2,604	
	Setelah Krisis	Mean	2,400	0,263 0,520
		Std. Dev	3,459	
		Variance	11,967	
		Skewness	3,756	
		Kurtosis	17,844	
Return On Invesment (%)	Sebelum Krisis	Mean	0,093	0,263 0,520
		Std. Dev	0,071	
		Variance	0,005	
		Skewness	0,717	
		Kurtosis	0,028	
	Setelah Krisis	Mean	0,051	0,263 0,520
		Std. Dev	0,110	
		Variance	0,012	
		Skewness	0,378	
		Kurtosis	2,331	
Return On Asset (%)	Sebelum Krisis	Mean	0,175	0,263
		Std. Dev	0,153	
		Variance	0,023	
		Skewness	1,769	

Rasio	Krisis Moneter	Deskriptif	Statistic	Standar Error
		Kurtosis	4,180	0,520
	Setelah Krisis	Mean	0,064	
		Std. Dev	0,287	
		Variance	0,082	
		Skewness	-1,992	0,263
		Kurtosis	8,722	0,520

Tabel 5
Statistik Deskriptif untuk Faktor Kelompok Industri

Rasio	Industri	Deskriptif	Statistic	Standar Error
Current Ratio (X)	Sektor 1	Mean	2,415	
		Std. Dev	2,466	
		Skewness	4,793	0,414
		Kurtosis	25,268	0,809
	Sektor 2	Mean	1,495	
		Std. Dev	0,982	
		Skewness	1,610	0,414
		Kurtosis	2,151	0,809
	Sektor 3	Mean	1,672	
		Std. Dev	1,261	
		Skewness	2,029	0,330
		Kurtosis	3,703	0,650
	Sektor 4	Mean	1,812	
		Std. Dev	1,534	
		Skewness	2,005	0,414
		Kurtosis	4,670	0,809
Debt to Equity Ratio (X)	Sektor 1	Mean	0,885	
		Std. Dev	0,667	
		Skewness	0,917	0,414
		Kurtosis	-0,117	0,809
	Sektor 2	Mean	3,063	
		Std. Dev	4,161	
		Skewness	3,078	0,330
		Kurtosis	11,533	0,650
	Sektor 3	Mean	1,505	
		Std. Dev	1,305	
		Skewness	1,811	0,330
		Kurtosis	4,047	0,650
	Sektor 4	Mean	1,040	
		Std. Dev	0,982	
		Skewness	1,610	0,414
		Kurtosis	2,151	0,809
Return On Invesment (%)	Sektor 1	Mean	0,084	

Rasio	Industri	Deskriptif	Statistic	Standar Error
		Std. Dev	0,088	0,414 0,809
		Skewness	2,350	
		Kurtosis	7,620	
	Sektor 2	Mean	0,051	0,330 0,650
		Std. Dev	0,085	
		Skewness	0,699	
	Sektor 3	Mean	0,097	0,330 0,650
		Std. Dev	0,086	
		Skewness	-0,219	
	Sektor 4	Mean	0,053	0,414 0,809
		Std. Dev	0,118	
		Skewness	-0,542	
Return On Asset (%)	Sektor 1	Mean	0,138	0,414 0,809
		Std. Dev	0,116	
		Skewness	1,895	
	Sektor 2	Mean	0,065	0,330 0,650
		Std. Dev	0,209	
		Skewness	-0,993	
	Sektor 3	Mean	0,211	0,330 0,650
		Std. Dev	0,232	
		Skewness	-0,126	
	Sektor 4	Mean	0,089	0,421 0,821
		Std. Dev	0,164	
		Skewness	-1,001	
Kurtosis		3,572		

Tabel 6
Mean keseluruhan perusahaan sampel

Rasio	Mean Sbl Krisis	Mean Krisis	Naik (Turun)	Corr	t- value	Prob	Diterima / ditolak
CR	1,9813	1,5896	(turun)	0,341	1,94	0,056	diterima
DER	1,1612	2,3995	(turun)	0,780	-4,15	0,000	ditolak
ROI	0,0927	0,0511	(turun)	0,277	3,37	0,001	ditolak
ROA	0,1755	0,0640	(turun)	0,312	3,65	0,000	ditolak

Dari tabel 6 bisa diketahui bahwa seluruh indikator efisiensi perusahaan mengalami penurunan (tanda naik untuk *Debt to Equity Ratio* juga menunjukkan makin tidak efisiennya perusahaan). Dari tabel tersebut juga bisa dilihat bahwa *current ratio* atau hipotesis nul 1 bisa diterima dan hipotesis alternatif 1 ditolak, sedangkan untuk hipotesis nul yang lain ditolak karena angka yang menunjukkan probabilitas $> 0,05$ hanya *current ratio*.

Dari hasil tersebut dengan adanya krisis moneter perusahaan di BEJ masih mampu membayar hutang jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdistorsi selama delapan belas bulan sejak krisis tersebut sedangkan rasio yang lain menunjukkan penurunan yang signifikan.

Hasil *Correlation* menunjukkan secara positif keadaan krisis mempengaruhi kinerja perusahaan publik, yang paling kuat terpengaruh adalah kinerja jangka panjang yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio*, yaitu lebih dari 50%, sedangkan rasio yang lain kurang dari 50%. Hal ini disebabkan adanya ketidakpastian kinerja jangka panjang, terutama banyaknya biaya-biaya yang tidak bisa dikendalikan, termasuk biaya bunga.

Tabel 7
Mean per sektor industri perusahaan sampel

Rasio	Sektor	Mean Sbl Krisis	Mean Krisis	Naik / Turun	t - value	Prob	Diterima / ditolak
CR	Sektor 1	2,7681	2,0612	Turun	0,86	0,404	Diterima
	Sektor 2	1,4350	1,5554	Naik	-0,54	0,596	Diterima
	Sektor 3	1,8700	1,4750	Turun	1,47	0,154	Diterima
	Sektor 4	2,2631	1,3600	Turun	2,55	0,022	Ditolak
DER	Sektor 1	0,8688	0,9325	Turun	-0,55	0,590	Diterima
	Sektor 2	1,6381	4,4873	Turun	-3,21	0,004	Ditolak
	Sektor 3	1,1065	1,9031	Turun	-2,41	0,024	Ditolak
	Sektor 4	0,7675	1,3119	Turun	-2,85	0,012	Ditolak
ROI	Sektor 1	0,1336	0,0462	Turun	3,68	0,002	Ditolak
	Sektor 2	0,0977	0,0059	Turun	3,06	0,005	Ditolak
	Sektor 3	0,1379	0,0559	Turun	4,85	0,000	Ditolak
	Sektor 4	0,0694	-0,0278	Turun	2,52	0,023	Ditolak
ROA	Sektor 1	0,1601	0,0442	Turun	2,48	0,026	Ditolak
	Sektor 2	0,1661	-0,0357	Turun	3,78	0,001	Ditolak
	Sektor 3	0,2944	0,0839	Turun	5,24	0,000	Ditolak
	Sektor 4	0,1064	-0,1721	Turun	3,02	0,009	Ditolak

Dari tabel 7 bisa diketahui bahwa hasil analisis tiap sektor pada perusahaan sampel secara keseluruhan, indikator efisiensi perusahaan mengalami penurunan kecuali *current ratio* pada sektor 2, (tanda naik untuk *Debt to Equity Ratio* juga menunjukkan makin tidak efisiennya perusahaan). Dari tabel tersebut juga bisa dilihat bahwa semua hipotesis nul ditolak kecuali *current ratio* baik untuk sektor 1, sektor 2 dan sektor 3 dan *debt to equity ratio* pada sektor 1, sedangkan untuk hipotesis nul yang lain ditolak karena sebagian besar angka probabilitas menunjukkan < dari 0,05.

Dari hasil tersebut dengan adanya krisis moneter perusahaan di BEJ masih mampu membayar hutang jangka pendeknya kecuali sektor 4, bahkan untuk sektor 1 masih mampu membayar hutang jangka panjangnya. Hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdistorsi selama delapan belas bulan sejak krisis tersebut, bahkan untuk sektor satu masih tetap mampu membayar hutang jangka panjangnya. Sedangkan rasio yang lain menunjukkan penurunan yang signifikan.

Tabel 8
Uji Multivariate Signifikan Model

Effect	Test Statistic	Value	Approx. F Hypoth	Sig. of F
Sektor	Pillais	0,25398	3,67650	0,000
	Hotellings	0,28669	3,71896	0,000
	Wilks	0,76367	3,71605	0,000
	Roys	0,13803		
Krisis	Pillais	0,08681	3,73105	0,006
	Hotellings	0,09506	3,73105	0,006
	Wilks	0,91319	3,73105	0,006
	Roys	0,08681		
Krisis by Sektor	Pillais	0,14206	1,97590	0,025
	Hotellings	0,15221	1,97445	0,025
	Wilks	0,86329	1,97910	0,025
	Roys	0,08458		

Tabel 9
Uji Univariate Signifikan Model

Effect	Variabel	F	Sig. of F
Sektor	CR	2,57399	0,056
	DER	7,88478	0,000
	ROI	5,45897	0,001
	ROE	2,88093	0,038
Krisis	CR	3,829092	0,052
	DER	7,87244	0,006
	ROI	8,31084	0,004
	ROE	6,22827	0,014
Krisis by Sektor	CR	0,91375	0,436
	DER	3,07614	0,029
	ROI	1,13644	0,336
	ROE	1,73427	0,162

Dari hasil perhitungan Multivariate pada tabel 8 terlihat bahwa semua variabel dependen memiliki mean yang berbeda pada setiap level untuk masing-masing faktor, yaitu krisis dan sektor secara terpisah. Hal ini ditunjukkan dengan *p-value* 0 atau mendekati 0. Pengaruh level dari masing-masing faktor secara terpisah, hasil uji untuk pengaruh level interaksi kedua faktor terhadap variabel dependen tidak menunjukkan angka signifikan, yaitu dengan *p-value* dibawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan interaksi antara kedua faktor tidak ada membedakan variabel dependen untuk setiap levelnya. Dengan kata lain tidak ada interaksi antara kedua faktor dalam membedakan dependen variabel pada setiap levelnya.

Dengan tidak adanya interaksi antara faktor krisis moneter dengan faktor kelompok industri maka hipotesis 5 tidak terbukti. Artinya perbedaan kelompok industri tidak membedakan pengaruh krisis moneter, dalam arti berbeda arah, bagi kinerja perusahaan.

Secara univariate pada tabel 9 uji signifikansi pengaruh level faktor krisis pada keempat variabel dependen secara umum memberikan hasil yang signifikan. Namun untuk variabel *current ratio* (CR), tingkat signifikansinya tidak kuat karena *p-value* = 0,56 lebih besar dari 5%, ini berarti perbedaan *current ratio* antara sebelum krisis dengan setelah krisis menjadi besar, dan proporsi variansi *current ratio* yang disebabkan oleh terjadinya krisis sangat kecil.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap hasil penelitian, dapat diperoleh beberapa kesimpulan berkaitan dengan hipotesis yang diajukan. Kesimpulan tersebut meliputi:

- (1) Secara umum kinerja finansial yang ditunjukkan dengan rasio finansial dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengalami penurunan pada masa krisis moneter dibandingkan sebelum krisis moneter terjadi.
- (2) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta di masa krisis terutama pada tingkat kemampuan menghasilkan laba yang ditunjukkan dengan adanya penurunan *Return On Investment* dan *Return On Asset* secara signifikan. Kesimpulan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Machfoedz, 1999 dan Halim, 1999)
- (3) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta juga ditunjukkan dengan meningkatnya angka *Debt to Equity Ratio* pada masa krisis dibandingkan sebelum krisis. Hal ini menunjukkan bahwa risiko jangka panjang perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta meningkat ketika krisis moneter terjadi. Kesimpulan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Machfoedz, 1999 dan Halim, 1999)
- (4) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta dalam hal tingkat likuiditas yang ditunjukkan oleh *current ratio* dimasa krisis terbukti, tapi tidak signifikan. Berarti dengan adanya krisis moneter perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta masih mampu membayar hutang jangka pendeknya, hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdistorsi selama delapan belas bulan sejak krisis terjadi.
- (5) Seluruh kelompok perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta, baik dalam kelompok sektor 1, sektor 2, sektor 3, dan sektor 4, mengalami penurunan kinerja finansial dimasa krisis dibandingkan dengan kinerja finansial sebelum krisis moneter terjadi.
- (6) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta untuk semua sektor di masa krisis terutama pada tingkat kemampuan menghasilkan laba yang ditunjukkan dengan adanya penurunan *Return On Investment* dan *Return On Asset* secara signifikan.
- (7) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta untuk semua sektor juga ditunjukkan dengan meningkatnya angka *Debt to Equity Ratio* pada masa krisis dibandingkan sebelum krisis. Hal ini

menunjukkan bahwa resiko jangka panjang perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta meningkat ketika krisis moneter terjadi, kecuali untuk sektor 1. Pada sektor 1 walaupun terjadi penurunan, tapi pengaruhnya tidak signifikan. Untuk sektor 1 ini berarti tidak konsisten dengan hasil perhitungan secara keseluruhan.

- (8) Penurunan kinerja finansial perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta untuk semua sektor dalam hal tingkat likuiditas yang ditunjukkan oleh *current ratio* dimasa krisis terbukti, tapi tidak signifikan. Bahkan untuk sektor 2 menunjukkan kenaikan, berarti dengan adanya krisis moneter perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta masih mampu membayar hutang jangka pendeknya, hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdistorsi selama delapan belas bulan sejak krisis terjadi.
- (9) Hasil *Correlation* menunjukkan secara positif keadaan krisis mempengaruhi kinerja perusahaan publik, yang paling kuat terpengaruh adalah kinerja jangka panjang yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio*, yaitu lebih dari 50%, sedangkan rasio yang lain kurang dari 50%. Hal ini disebabkan adanya ketidakpastian kinerja jangka panjang, terutama banyaknya biaya-biaya yang tidak bisa dikendalikan, termasuk biaya bunga.
- (10) Kelompok sektor 4 meliputi properti, real estate, building construction dimasa krisis terbukti merupakan perusahaan yang mengalami penurunan paling parah, termasuk dalam hal tingkat likuiditas yang ditunjukkan oleh *current ratio*.

Keterbatasan

Banyak keterbatasan dari penelitian ini yang bisa ditemukan, mengingat penelitian ini menguji dampak ekonomi makro pada lingkungan mikro. Diantara keterbatasan tersebut adalah:

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan dari berbagai macam level aset dan ekuitas, sehingga ada kemungkinan terdapat *size effect* yang tidak terakomodasikan dalam model analisis.
2. Peneliti sudah memberikan testing penjelasan pada empat sektor untuk mengurangi pengaruh industri, namun setiap sektor masih meliputi beberapa industri yang mungkin mempunyai karakteristik yang berbeda.
3. Kinerja finansial hanya diwakili oleh empat buah rasio keuangan, bisa jadi rasio finansial lainnya lebih signifikan perubahannya untuk setiap level faktor.

Saran

Bagi peminat penelitian untuk mengetahui manfaat laporan keuangan, penelitian ini bisa memperhitungkan pengaruh besaran perusahaan yang bisa ditentukan berdasarkan skala aset atau ekuitas, atau bisa dengan menambah pengaruh industri, maka akan menambah informasi tentang industri apa yang paling rentan kinerja keuangan dan industri mana yang paling kuat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, dan Nasuhi Hidajat, 1999. *Pengaruh Krisis Moneter dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta-Suatu Penerapan Multivariate Analysis of Variance*, KOMPAK, Juli, hal 311-337.
- Hair, J.F, Jr. R.E Anderson, R.L Tathan, dan W.C Blank, *Multivariate Data Analysis-With Reading*, 4th ed, Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice-Hall, Inc.
- Indonesian Capital Market Direktory 1996. 8th ed., Vol I dan II, Jakarta : Institute For Economic and Financial Research.*
- Indonesian Capital Market Direktory 1999. 9 th ed., Vol I dan II, Jakarta : Institute For Economic and Financial Research.*
- Mas'ud Machfoedz, 1989. *Akuntansi Manajemen, Edisi 4, Buku satu*, Yogyakarta: BPFE UGM.
- , 1994. *Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Earning di Indonesia*, KELOLA, September, hal 12-28.
- , 1998. *Financial Ratio dan Ukuran Kinerja Perusahaan Dalam Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta.
- , 1999. *Studi Efisiensi Perusahaan Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 1, hal 36-49.
- Michael R. Tyran, 1986. *Hand Book of Business and Financial Ratios*, Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice-Hall, Inc.
- Singgih Santoso, 2000. *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.

LAMPIRAN

No	Sektor 1	No	Sektor 4
1	Indah Kiat Pulp	1	Petrosea
2	Tjiwi Kimia	2	Bakrieland Development
3	Ekadharna Tape	3	Bhuwannatala
4	Berlina	4	Jaya Real Property
5	Dynaplast	5	Indosat
6	Igarjaya	6	Telkom
7	Citra Tubindo	7	Berlian Laju Tanker
8	Lion Metal	8	Centris Multi Persada
No	Sektor 2	No	Sektor 3
1	Astra International	1	Aqua Golden Mississippi
2	Goodyear	2	Davomas Abadi
3	Modern Photo Film	3	Delta Djakarta
4	Astra Graphia	4	Fast Food Indonesia
5	Komatsu Indonesia	5	Multi Bintang Indonesia
6	Texmaco Perkasa	6	Sari Husada
7	Century Textile	7	Sinar Mas (SMART Corp.)
8	Eratex Djaja	8	Ultra Jaya Milk
9	Panasia Filament	9	BAT Indonesia
10	Roda Vivatex	10	Merck Indonesia
11	Teijin Indonesia	11	Tancho Indonesia
12	Texmaco Jaya	12	Unilever Indonesia
13	Sepatu Bata	13	Mustika Ratu