

**PENGARUH KRISIS MONETER PADA EFISIENSI
PERUSAHAAN PUBLIK DIBURSA EFEK JAKARTA**

Mas'ud Machfoedz
Universitas Gadjah Mada

ABSTRACT

The monetary crisis has attacked Indonesia since the mid of 1997. Sharp increase of US dollar exchange rate and the due of international loan hurted Indonesian economy and business painfully. It is very rational that this national problem influence the performance of companies listed in Jakarta Stock Exchange (JSX). Increasing the price, in rupiah, of imported material and other goods and services from other countries that based on dollar value destorted the ability of companies to maintain their financial performance.

This study intent to identify and analyze the impact of monetary crisis to the performance of companies listed in JSX. 129 manufacturing companies selected as sample to answer the question whether the monetary crisis has already attacked the performance of companies listed in JSX. The sample, then, sub-grouped to the four sub-sample based on sector of businesses to explain which of the sector hurting most. By using t-test and spearman rank correlation all the hypothesis are tested. Six financial ratios used to represent the company performance. Those ratios are consist of three ratio categories: profitability, liquidity and operation, and leverage.

The results of the study shown that companies listed in JSX are impacted by monetary crisis. All means of financial ratios after crisis used in this study are worse than those in the year before crisis. T-test results show that all indicators of ratios significantly different except Current Ratio and Debt to Equity Ratio. The explanation that can be provided from these findings is that the impact of crisis to those two ratios cannot be shown in the very short time (only six months), because the liquidity, debt, and equity of the sample are still not significantly changing from the first semester of the year of 1997. The explanation of those finding also supported by analysis of sectors of industry. Four sectors, taken from JSX directory, shown consistently with total sample except sector of heavy investment as: building construction, real estate, and

other heavy investment industries. The explanation of this exception is that those companies in sector 4 have not yet been impacted by the crisis.

1. PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia dan kawasan Asia dimulai sejak bulan Juli 1997. Krisis ekonomi ini dirasakan oleh Indonesia jauh lebih berat dibandingkan daripada kawasan lain di Asia. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor yang memperburuk perekonomian di negeri ini. Korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) ternyata tidak terbatas pada sektor negara saja, tetapi juga mempengaruhi operasional perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan perminyakan nasional harus menanggung biaya yang sangat besar akibat banyaknya KKN yang terdapat didalamnya. Perusahaan-perusahaan lain yang ada di Indonesia, baik yang langsung berhubungan dengan negara maupun tidak langsung berhubungan, juga terdeteksi efisiensinya disebabkan oleh unsur-unsur KKN tersebut. Kondisi ini sangat mempengaruhi sistem bisnis secara keseluruhan di Indonesia, baik perusahaan yang go-public maupun yang tidak go-public. Kondisi ini diperparah oleh merosotnya nilai rupiah jika dibandingkan dengan dolar. Pada akhir bulan Juni 1997 harga satu dolar Amerika (US\$) adalah sekitar Rp 2.400 dan harga ini melonjak menjadi sekitar Rp 8.000 pada akhir tahun 1997. Atau naik sebesar 350% selama enam bulan.

Perusahaan yang go-public merupakan perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, oleh karena itu operasi perusahaan yang efisien akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya akan mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan publik. Akibat krisis ekonomi, perusahaan yang go-public di bursa efek Jakarta diduga akan merosot efisiensinya. Hal ini disebabkan banyak faktor: pertama, perusahaan yang go-public pada umumnya menggunakan unsur elemen impor pada bahan bakunya; Kedua, hampir seluruh perusahaan yang go-public di BEJ mempunyai utang dalam bentuk dolar Amerika; Ketiga, kebanyakan perusahaan besar fdi Indonesia memperoleh proteksi dari pemerintah (Semen Cibinong, Semen Gresik, Indoffod, Bogasari, Bank BNI, Telkom, dan sebagainya); Terakhir, 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 terproteksai, dan besarnya utang luar negeri dimungkinkan menyebabkan adanya detorsi 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 dikonversi kedalam nilai rupiah, dan akhirnya akan berujung pada

profitabilitas perusahaan. Perusahaan publik di BEJ terdiri dari banyak industri dan dikelompokkan kedalam beberapa sektor. Sektor satu dan lainnya akan mempunyai perbedaan tingkat dampak dari krisis moneter di Indonesia.

Dengan kondisi tersebut, maka sangat masuk akal apabila perusahaan publik di Indonesia dipertanyakan efisiensinya ketika digoncang oleh krisis ekonomi yang cukup parah sejak bulan Juli 1997. Dugaan bahwa guncangan krisis ekonomi terhadap efisiensi operasi perusahaan belum pernah dilakukan studi secara empiris. Studi ini bertujuan untuk memberi fakta empiris tentang dampak krisis ekonomi terhadap efisiensi perusahaan yang go-public di bursa efek Jakarta.

2. UKURAN EFISIENSI

Efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran. Dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal atau dengan masukan yang optimal memperoleh keluaran tertentu merupakan indikator efisiensi (Anthony and Govindarajan, 1995, hal 109). Ukuran efisiensi ini oleh Machfoedz (1998) diproksikan dengan beberapa tolok ukur yang dicerminkan dalam rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan yang bisa digunakan untuk mengukur efisiensi bisa dirumuskan sebagai berikut:

- *Rasio likuiditas*. Yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Rasio likuiditas menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengelola kekayaan lancar perusahaan sehingga mampu membayar utang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan. Makin besar tingkat rasio ini, maka makin efisien perusahaan mendayagunakan kekayaan lancar perusahaan.
- *Rasio leverage*. Yaitu perbandingan antara aktiva total dan utang serta perbandingan antara utang dan ekuitas. Indikator efisiensi ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aktiva tetap dan ekuitas pemilik dalam

rangka mengantisipasi utang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, sehingga tidak akan mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang. Indikator ini memberi informasi yang berbeda. Rasio solvabilitas (total aset dibagi total utang) menunjukkan arah positif, makin besar rasio makin besar efisiensi. Di lain pihak rasio utang pada ekuitas diasumsikan bahwa makin rendah rasio ini maka makin efisien perusahaan.

- *Rasio profitabilitas*. Yaitu perbandingan antara laba perusahaan dan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba perusahaan tersebut. Makin besar perolehan laba dibandingkan dengan investasi perusahaan maka makin efisien perusahaan tersebut memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Dalam studi ini rasio sebagai proksi efisiensi meliputi enam rasio keuangan, sebagai berikut:

Rasio profitabilitas:

1. Return on Asset (ROA) : Perbandingan antara laba sesudah pajak dan total aktiva.
2. Return on Equity (ROE): Perbandingan antara laba sesudah pajak dan ekuitas perusahaan

Rasio likuiditas dan operasi:

1. Current Ratio: perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar
2. Inventory Turnover: perbandingan antara harga pokok penjualan dan rata-rata persediaan

Ratio Solvency:

1. Total Assets to Total Liabilities Ratio (TA/TL): Perbandingan antara total aktiva dan total utang
2. Debt to Equity Ratio (DER): Perbandingan antara total utang dan ekuitas.

Keenam rasio keuangan dari tiga kelompok indikator efisiensi tersebut akan digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian. Yaitu tentang pengaruh krisis ekonomi pada efisiensi perusahaan. Rasio yang akan ditest dalam penelitian ini

meliputi rasio-rasio keuangan untuk sampel secara total dan dijelaskan per sektor usaha.

3. TINJAUAN LITERATUR

Sejak Horrigan (1968) mengemukakan sejarah pemanfaatan rasio keuangan dalam menganalisis efisiensi perusahaan, maka banyak penelitian atas manfaat laporan keuangan. Studi tentang manfaat rasio keuangan juga motivasi oleh keluarnya Trublood Report (Tearney 1994, hal 76) yang kemudian menjadi konsep akuntansi keuangan yang dikeluarkan oleh Financial Accounting Standard Board (FASB) dan diberi judul "The Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) nomor 1-The objective of financial reporting for business enterprises." SFAC nomor 1 memberi mandat pada profesi akuntansi bahwa pelaporan keuangan harus mempunyai manfaat (useful) dalam rangka membantu para pengguna membuat keputusan bisnis. Mandat yang disampaikan oleh SFAC No 1 tersebut tercermin dalam pernyataannya bahwa laporan keuangan harus bermanfaat (useful) untuk membantu investor, calon investor, kreditur, dan pengguna lain dalam rangka membuat keputusan yang rasional. Kalimat yang menunjukkan bermanfaat dan rasional ini diterjemahkan dan direalisasikan dengan melakukan testing pada manfaat laporan keuangan dalam penelitian. Salah satu model testing manfaat adalah dengan mengetahui apakah rasio-rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan bisa dimanfaatkan untuk mendeteksi efisiensi perusahaan.

Pemanfaatan rasio keuangan untuk melihat kinerja perusahaan dan untuk memprediksi kinerja perusahaan, secara eksplisit, dikemukakan oleh Barnes (1987) sebagai berikut:

It is axiomatic from the research reviewed that it is assumed that they are (financial ratios) good indicators of a firm's financial and business performance and characteristics and that they may be used to forecast future performance and characteristics. It is also axiomatic that there have been considerable advances in this work: in their statistical nature and in their statistical use and in this respects we are much nearer the 'theory of financial ratios' to which Horrigan (1968) referred. (hal 457)

Diilhami oleh pendapat Horrigan dan Barnes tersebut, maka studi tentang kemanfaatan rasio keuangan yang merupakan analisis lanjutan dari laporan keuangan menjadi bagian penting dari riset akuntansi keuangan. O'Connor (1973) melakukan penelitian tentang manfaat rasio keuangan ketika beberapa laporan keuangan yang terpilih digunakan untuk memprediksi retur saham dipasar modal New York. O'Connor menemukan bahwa prediksi retur saham dengan rasio keuangan terpilih untuk masa tiga tahun berbeda dengan set rasio keuangan untuk masa prediksi lima tahun. O'Connor memilih set rasio antara yang digunakan untuk prediksi tiga tahun dan lima tahun didasarkan pada seleksi stepwise. Yaitu seleksi dengan menentukan set terbaik dalam membentuk model prediksi melalui regresi berganda. Walaupun hasilnya menunjukkan perbedaan set, namun rasio keuangan tersebut, tetap mempunyai manfaat dalam memprediksi retur saham. Gupta dan Huefher (1972) melakukan studi tentang manfaat rasio keuangan untuk melihat efisiensi perusahaan ketika dibandingkan dengan rasio industri. Menurut kedua peneliti, rasio yang terdiri dari: cash velocity; inventory turnover; average collection period; current asset turnover; fixed asset turnover; dan total asset turnover, mempunyai characteristic yang homogen antar enam industri. Hal ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan merupakan indikator yang bagus untuk mendeteksi industri dan antar industri.

Kemanfaatan rasio keuangan untuk mendeteksi efisiensi perusahaan diperluas oleh beberapa peneliti dalam hal mendeteksi kegagalan perusahaan (company failure). Altman (1968 and 1984a) menemukan satu set rasio yang tepat untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan beberapa saat sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang berada pada industri perbankan. Altman menemukan bahwa rasio-rasio tertentu, terutama likuiditas dan leverage memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan perbankan. Studi empiris ini dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan untuk perusahaan yang diperkirakan akan bangkrut dan perusahaan yang diperkirakan survive. Ternyata bisa ditemukan bahwa set rasio tertentu yang dipilih oleh Altman memberikan prediktor yang bagus. Penelitian prediksi kebangkrutan tersebut diperkuat oleh Beaver (1968) yang melakukan studi eksperimen dan menemukan hal yang sama dengan apa yang ditemukan oleh Altman. Beaver memberikan ekstensi dari temuan Altman dengan

menambah sampei dan detektor kebangkrutan. Sampei terdiri dari 79 perusahaan yang bankrut dan 79 yang sehat. Dari kedua kelompok perusahaan tersebut lima rasio prediktor yang terdiri dari: cashflow to total debt; net income to total assets; total debt to total assets; working capital to total assets; dan current ratio menunjukkan perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang gagal dan perusahaan yang berhasil. Test yang diujikan meliputi deteksi lima tahun sebelum kebangkrutan sampai dengan saat kebangkrutan. Dengan demikian maka kedua studi menunjukkan konsistensi bahwa rasio-keuangan sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai indikator dan prediksi dari kegagalan perusahaan.

Di Indonesia beberapa penelitian tentang manfaat rasio keuangan sudah banyak dilakukan untuk menunjukkan manfaat rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan. Machfoedz (1994) menemukan, dalam studinya, bahwa rasio-rasio keuangan tertentu bisa digunakan sebagai prediktor laba perusahaan dimasa datang. Rasio yang digunakan dipilih dari rasio keuangan yang semula digunakan oleh Ou and Penman (1989a) dan kemudian disesuaikan dengan kondisi Indonesia. Beberapa rasio ternyata bermanfaat untuk memprediksi laba akan datang pada perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan logit dan regresi berganda, Mas'ud memberikan gambaran bahwa set rasio untuk memprediksi earning masa datang untuk satu tahun mempunyai daya prediktor yang cukup memadai, tetapi tidak untuk prediksi lebih lama dari satu tahun. Selain itu juga ditemukan bahwa set rasio untuk memprediksi earning untuk perusahaan kecil dan besar berbeda. Putra (1997) melakukan studi tentang efisiensi perusahaan sebelum dan sesudah berlakukanya peraturan pajak baru tahun 1994 dengan menggunakan proxy efisiensi yang diwakili oleh tujuh rasio keuangan yang dikelompokkan kedalam: likuiditas, leverage, operasi, dan profitabilitas. Putra menemukan bahwa efisiensi perusahaan berubah 1 setelah penerapan penerapan pajak baru, yaitu dengan tarif lebih rendah dibanding peraturan pajak sebelumnya. Wijaya (1997) menemukan adanya suatu indikator bahwa efisiensi perusahaan perbankan tidak berubah setelah perusahaan go-public. Dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang diolah dari laporan keuangan tahunan sebelum dan sesudah perusahaan go-public ditemukan bahwa efisiensi perusahaan, secara signifikan, tidak berubah.

4. HIPOTESIS

Dalam penelitian ini dikemukakan tiga hipotesis tentang efisiensi perusahaan yang dikemukakan dalam bentuk hipotesis alter-natif sebagai berikut:

- HI : Tingkat efisiensi dalam bentuk profitabilitas perusahaan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada tingkat efisiensi dalam bentuk profitabilitas perusahaan sebelum krisis moneter.
- H2 : Tingkat efisiensi dalam bentuk likuiditas dan operasi perusahaan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada tingkat efisiensi dalam bentuk likuiditas dan operasi perusahaan sebelum krisis moneter.
- H3 : Tingkat efisiensi dalam bentuk leverage perusahaan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada tingkat efisiensi dalam bentuk leverage perusahaan sebelum krisis moneter.

Selain tiga hipotesis utama tersebut, juga akan diuji hipotesis tambahan yang menunjukkan tingkat detorsi efisiensi kinerja perusahaan dalam bentuk profitabilitas, likuiditas, dan leverage untuk masing-masing sektor industri.

5. METODOLOGI

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah go-public sebelum 1996. Sampel dari penelitian adalah perusahaan manufakturing yang go-public selama tahun 1996 dan 1997 yang dipilih secara purposive dengan ketentuan:

1. Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan untuk dua tahun berturutan yaitu tahun 1996 dan 1997
2. Perusahaan harus menjadi anggota sektor yang dipilih menjadi sampel, dan jumlah sektor yang terpilih harus memiliki minimal 30 perusahaan sejenis. Dari persyaratan tersebut diketemukan sektor terpilih sebagai berikut:
 - Sektor 1 terdiri dari: cement, ceramic and porcelain, metal and allied product, chemicals, plastics, wood industries, and pulp and paper.
 - Sektor 2 terdiri dari: machinery, automotive and components, textile, footwear, and cable

- Sektor 3 terdiri dari: food and beverages, tobacco, Pharmaceuticals, cosmetic and household, and houseware
- Sektor 4 terdiri dari: property and real estate, building construction, telecommunication, transportation, durable goods, and computer.

Jumlah sampel dari penelitian ini adalah 129 perusahaan yang terdiri dari: Sektor satu, 32 perusahaan; Sektor dua, 30 perusahaan; Sektor tiga, 34 perusahaan, dan; Sektor empat, 31 perusahaan. Pembagian sektor ditentukan berdasarkan pengelompokan dalam buku direktory pasar modal.

Pengujian hipotesis dan Analisis

Semua hipotesis yang dinyatakan dengan mengemukakan hipotesis alternatif dan akan dilakukan prosedur testing sebagai berikut:

Pertama, menentukan tingkat rata-rata (mean) dari seluruh rasio untuk seluruh sampel sebelum dan sesudah krisis moneter; Kedua, menentukan perbedaan mean antara sebelum dan sesudah krisis moneter; Ketiga, melakukan testing untuk setiap hipotesis dengan mengetahui mean masing-masing rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator efisiensi dan melihat apakah memang ada penurunan efisiensi untuk seluruh sampel perusahaan. Menerima atau menolak hipotesis ditentukan didasarkan pada t-test dua sampel (sesudah dan sebelum krisis) dengan tingkat probabilitas 5 persen ($p=0,05$).

Secara statistik prosedur testing hipotesis dilakukan sebagai berikut:

$$\bar{X}_{r,j} = \frac{\sum_{i=1}^N}{N}$$

Keterangan: .

\bar{X} = mean sample

r = Ratio keuangan

j = perusahaan sampel

i = perusahaan ke i

n = jumlah sampel

Menentukan perbedaan mean 1996 dan 1997

$$\bar{X}_r, 1997 - \bar{X}_r, 1996 = \text{turun (naik)}$$

Menentukan nilai t test untuk masing-masing indikator:

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

\bar{X} = mean sample

μ = mean populasi

s = standar deviasi

n = sample sample

menentukan tingkat signifikansi:

P value ϕ 0,05

Dari penentuan nilai mean, t-tets, probabilitas dengan tingkat signifikansi 5 persen masing-masing hipotesis nampak seperti pada tabel 1 sampai dengan tabel 10 berikut:

Tabel 1
Perbandingan Mean Indikator Efisiensi 1996 dan 1997 Seluruh Sampel

No	Rasio Efisiensi	1996(%)	1997(%)	Naik (Turun)
1	Return on Assets (ROA)	7	3	(turun)
2	Return on Equity (ROE)	14	5	(turun)
3	Current Ratio (CR)	246	207	(turun)
4	Inventory Turn Over (ITO)	4,9 Kali	4,1 Kali	(turun)
5	Total Asset to Total Liabilities (TATL)	252	246	naik
6	Debt to Equity Ratio(DER)	1	3	(turun)

Tabel 2
Hasil t-test Dari Seluruh Sampel

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ditolak/diterima
1	Return on Asset	8,13	0,00	Ditolak
2	Return on Equity	6,93	0,00	Ditolak
3	Current Ratio	1,25	0,21	Diterima
4	Inventory Turn Over	1,88	0,06	Ditolak
5	Total Asset to Total Liabilities	2,90	0,00	Ditolak
6	Debt to Equity	-1,28	0,20	Diterima

Dari tabel 1 dan 2 bisa diketahui bahwa seluruh indikator efisiensi perusahaan mengalami penurunan (tanda naik untuk Debt to Equity juga menunjukkan makin tidak efisiennya perusahaan). Dari nilai t (tabel 2) bisa dilihat bahwa hipotesis alternatif 1 bisa diterima dan hipotesis nul 1 ditolak, Hal ini bisa dilihat dari tingkat signifikansi masing-masing elemen. Hipotesis alternatif 2 untuk current ratio tidak bisa diterima atau hipotesis nul 2 tidak bisa ditolak, namun rasio operasional bisa diterima artinya ada penurunan yang cukup signifikan. Penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa pada dasarnya current ratio adalah indikator kemampuan membayar utang jangka pendek, sedang inventory turn over adalah indikator efisiensi operasional. Dengan adanya krisis moneter perusahaan di BEJ masih mampu membayar utang jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh kecukupan aktiva lancar yang belum terdeteksi selama enam bulan sejak krisis tersebut. Untuk hipotesis leverage hanya TA/TL yang bisa diterima tetapi DER tidak secara signifikan berbeda. Penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa dalam waktu enam bulan sejak krisis belum banyak mendeteksi ekuitas perusahaan, sehingga penurunan ekuitas atau kenaikan utang jangka panjang tidak begitu signifikan perubahannya. Penjelasan lain yang bisa dikemukakan adalah bahwa profitabilitas yang disebabkan oleh penurunan laba bersih perusahaan sudah mengalami penurunan, tetapi jumlah penurunan tersebut belum begitu besar untuk mendeteksi DER, yang disebabkan oleh adanya blend antara laba yang dihasilkan selama semester pertama 1997 yang belum mengalami krisis moneter dan semester kedua yang sudah mengalami krisis moneter. Artinya jumlah penurunan laba tersebut masih belum cukup material untuk merubah laba yang ditahan atau merubah profil ekuitas yang cukup signifikan.

Tabel3
Perbandingan Mean Indikator Efisiensi 1996 dan 1997 Sektor 1

No	Rasio Efisiensi	1996(%)	1997(%)	Naik (Turun)
1	Return on Assets	5,65	3,00	(turun)
2	Return on Equity	10,47	5,56	(turun)
3	Current Ratio	2,32	1,93	(turun)
4	Inventory Turn Over	4,07	2,33	(turun)
5	Total Asset to Total Liabilities	3,01	2,54	(turun)
6	Debt to Equity	1,04	1,14	naik

Tabel 4
Hasil t-test Dari Sampel Sektor 1

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signiflkansi	Ditolak/diterima
1	Return on Assets	3,90	0,00	Ditolak
2	Return on Equity	3,47	0,00	Ditolak
3	Current Ratio	1,58	0,13	Ditolak
4	Inventory Turn Over	4,16	0,00	Ditolak
5	Total Asset to Total Liabilities	1,79	0,08	Ditolak
6	Debt to Equity	-4,45	0,00	Diterima

Dari tabel 3 bisa diketahui bahwa seluruh indikator efisiensi perusahaan sektor 1 mengalami penurunan (tanda naik untuk Debt to Equity juga menunjukkan makin tidak efisien-nya perusahaan). Sampel sektor 1 menunjukkan konsistensi dari testing seluruh sampel. Perbedaan yang ada dengan seluruh sampel adalah bahwa sampel perusahaan sektor 1 menunjukkan hanya DER yang perubahannya tidak signifikan, sedang current ratio signifikan. Penjelasan yang secara intuitif bisa dikemukakan adalah perusahaan disektor 1, yaitu perusahaan-perusahaan dibidang bahan bangunan dan alat bangunan mempunyai detorsi efisiensi kinerja yang cukup parah, namun karena masih barunya krisis ini dialami, maka belum bebas pada perbandingan ekuitas dan utangnya.

Tabel 5
Perbandingan Mean Indikator Efisiensi 1996 dan 1997 Sektor 2

No	Rasio Efisiensi	1996(%)	1997(%)	Naik (Turun)
1	Return on Assets	4,88	0,14	(turun)
2	Return on Equity	9,42	-0,77	(turun)
3	Current Ratio	1,57	1,54	(turun)
4	Inventory Turn Over	3,48	3,40	(turun)
5	Total Asset to Total Liabilities	2,25	1,91	(turun)
6	Debt to Equity	1,51	7,29	naik

Tabel 6
Hasil t-test Dari Sampel Sektor 2

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ditolak/diterima
1	Return on assets	4,85	0,00	Ditolak
2	Return on Equity	3,13	0,00	Ditolak
3	Current Ratio	0,25	0,80	Ditolak
4	Inventory Turn Over	0,13	0,90	Ditolak
5	Total Asset to Total Liabilities	3,95	0,00	Ditolak
6	Debt to Equity	-1,09	0,29	Diterima

Dari tabel 5 bisa diketahui bahwa selunih indikator efisiensi perusahaan sektor 2 mengalami penurunan (tanda naik untuk Debt to Equity juga menunjukkan makin tidak efisien-nya perusahaan). Sampel sektor 2 menunjukkan konsistensi dengan testing selunih sampel (lihat tabel 6). Yaitu perusahaan-perusahaan mesin, automotif, dan fashion, mengalami detorsi efisiensi kinerja cukup parah akibat krisis moneter. Kondisi yang ditunjukkan oleh sektor 2 sama dengan sektor 1. Hasil ini menunjukkan penguatan penjelasan di sektor 1 dan selunih sampel.

Tabel 7
Perbandingan Mean Indikator Efisiensi 1996 dan 1997 Sektor 3

No	Rasio Efisiensi	1996(%)	1997(%)	Naik (Turun)
1.	Return on Assets	10,03	6,47	(turun)
2	Return on Equity	20,84	11,17	(turun)
3	Current Ratio	4,07	2,82	(turun)
4	Inventory Turn Over	5,77	4,75	(turun)
5	Total Asset to Total Liabilities	3,00	2,61	(turun)
6	Debt to Equity	1,15	1,45	naik

Tabel 8
Hasil t-test Dari Sampel Sektor 3

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ditolak/diterima
1	Return on Assets	3,10	0,00	Ditolak
2	Return on Equity	3,45	0,00	Ditolak
3	Current Ratio	1,14	0,26	Ditolak
4	Inventory Turn Over	2,28	0,03	Ditolak
5	Total Asset to Total Liabilities	1,33	0,19	Ditolak
6	Debt to Equity	-2,64	0,13	Diterima

Dari tabel 7 bisa diketahui bahwa seluruh indikator efisiensi perusahaan sektor 2 mengalami penurunan (tanda naik untuk Debt to Equity juga menunjukkan makin tidak efisien-nya perusahaan). Sampel sektor 3 menunjukkan konsistensi dari testing seluruh sampel. Kondisi yang ditunjukkan oleh sektor 2 dan sektor 1 juga didukung oleh sektor 3. Artinya perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan, minuman, dan obata-obatan juga terkena imbas krisis moneter yang cukup parah Hasil ini menunjukkan penguatan penjelasan di sektor 1 dan sektor 2, serta seluruh sampel.

Tabel 9
Perbandingan Mean Indikator Efisiensi 1996 dan 1997 Sektor 4

No	Rasio Efisiensi	1996(%)	1997(%)	Naik (Turun)
1	Return on Assets	5,40	1,83	(turun)
2	Return on Equity	13,03	2,70	(turun)
3	Current Ratio	1,97	2,10	Naik
4	Inventory Turn Over	6,12	5,71	(turun)
5	Total Asset to Total Liabilities	1,88	1,82	(turun)
6	Debt to Equity	1,72	2,18	naik

Tabel 10
Hasil t-test Dari Sampel Sektor 4

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ditolak/diterima
1	Return on assets	5,29	0,00	Ditolak
2	Return on Equity	4,54	0,00	Ditolak
3	Current Ratio	-0,25	0,80	Diterima
4	Inventory Turn Over	0,28	0,79	Diterima
5	Total Asset to Total Liabilities	0,39	0,70	Diterima
6	Debt to Equity	-2,88	0,01	Diterima

Dari tabel 9 bisa diketahui bahwa seluruh indikator efisiensi perusahaan sektor 4 mengalami penurunan (tanda naik untuk Debt to Equity juga menunjukkan makin tidak efisiennya perusahaan). Sampel sektor 4 menunjukkan ketidak konsistensian dengan sektor 1, sektor 2, sektor 4, dan seluruh sampel. Pada sektor 4, hanya profitabilitas yang menunjukkan penurunan yang signifikan, sedang likuiditas, solvabilitas, dan operasional, tidak mengalami penurunan yang signifikan. Penjelasan yang bisa dikemukakan secara intuitif adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang heavy investment, seperti real estate, building construction, computer, dan perdagangan besar, belum terimbas krisis moneter yang berjalan baru enam bulan. Atau dengan kata lain perusahaan ini masih tahan sampai dengan enam bulan, mungkin akan terhantam lebih parah sesudah lebih dari enam bulan.

Untuk memperkuat penjelasan, pada tabel 11 disajikan hasil testing korelasi spearman yang menunjukkan bahwa ada konsistensi antara elemen yang diuji sebelum dan sesudah krisis moneter. Seluruh elemen yang diuji ternyata mempunyai

korelasi yang signifikan kurang dari 5 persen. Artinya semua elemen yang diuji mempunyai hubungan yang menunjukkan dua elemen yang layak diuji.

Tabel 11
Korelasi Spearman antar Elemen Efisiensi Seluruh sampel

No	Rasio Efisiensi	Koeffisiensi Korelasi	Signifikansi
1	Return on assets	0,57	0,00
2	Return on Equity	0,58	0,00
3	Current Ratio	0,89	0,00
4	Inventory Turn Over	0,53	0,00
5	Total Asset to Total Liabilities	0,96	0,00
6	Debt to Equity	0,89	0,00

6. KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis tentang pengaruh krisis moneter pada kinerja perusahaan dari sisi efisiensi. Proksi kinerja efisiensi adalah rasio-rasio keuangan terpilih yang diseleksi dan digunakan berdasar penelitian-penelitian terdahulu tentang manfaat laporan keuangan dalam bentuk analisis laporan keuangan yang dinyatakan dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari indikator: (1) Kinerja jangka pendek, yaitu: current ratio, dan inventory turnover, Kinerja jangka panjang (leverage), yaitu: total assets to total liabilities, dan debt to equity ratio; dan Profitabilitas yang terdiri dari: return on assets, dan return on equity.

Dari hasil analisis dan testing hipotesis ditemukan bahwa secara keseluruhan sampel menunjukkan secara signifikan perbedaan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter. Dari keenam rasio keuangan tersebut, hanya Debt to Equity ratio dan Current Ratio yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini bisa dijelaskan secara intuitif bahwa krisis moneter selama enam bulan belum banyak mempengaruhi utang dan ekuitas secara material.

Selain test pada seluruh sampel, penelitian ini juga memberikan penjelasan untuk setiap sektor bisnis. Empat sektor digunakan sebagai indikator pengaruh pada kelompok industri. Pengelompokan sektor berdasarkan informasi dari capital market directory of Jakarta Stock Exchange (JSX). Dari keempat sektor, sektor satu sampai dengan sektor tiga konsisten dengan testing seluruh sampel, yaitu hanya Debt to Equity ratio yang perbedaannya tidak signifikan.

Perbedaan yang cukup mencolok adalah pada sektor empat. Dari sektor empat, yaitu sektor investasi berat, seperti: real estat, building contraction, dan computer, hanya profitabilitas yang terpengaruh secara signifikan. Rasio-rasio keuangan lainnya belum terpengaruh krisis moneter. Hal ini bisa dipahami mengingat sektor ini tidak banyak dipengaruhi oleh aktiva jangka pendek dan utang jangka pendek, sehingga rasio likuiditas masih bagus. Perputaran inventori juga belum terpengaruh mengingat inventori sektor ini rata-rata berdurasi panjang sehingga turnovernya juga panjang. Selain itu solvabilitas dan leverage sektor empat masih menunjukkan belum terdapat pengaruh yang cukup signifikan yang disebabkan oleh belum lamanya krisis moneter berjalan (baru enam bulan), sehingga perusahaan-perusahaan heavy investment masih terbantu dengan kinerja semester pertama 1997.

Secara keseluruhan penelitian ini bisa menunjukkan bahwa krisis moneter ternyata sudah mulai menghantam efisiensi kinerja perusahaan yang listing di Jakarta Stock Exchange. Walaupun jangka waktu krisis moneter baru berjalan selama enam bulan namun dampak negatifnya sudah terasa.

7. KETERBATAS PENELITIAN

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

1. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 1996 dan tahun 1997. Pada laporan keuangan 1996, kondisi secara keseluruhan tahun itu tidak mengalami krisis moneter, sedang laporan keuangan tahun 1997 mengandung dua informasi yang terkandung didalamnya. Semester satu tahun 1997 belum ada krisis moneter dan semester kedua 1997 sudah terjadi krisis moneter, sehingga akan mempengaruhi hasil secara keseluruhan.
2. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan dari berbagai macam level aset dan ekuitas, sehingga ada kemungkinan terdapat size effect yang tidak diakomodasikan dalam model analisis.
3. Peneliti sudah memberikan testing penjelasan pada empat sektor untuk mengurangi pengaruh industri, namun setiap sektor masih meliputi beberapa industri yang mungkin karakteristiknya berbeda.

8. IMPLIKASI PENELITIAN

Bagi peminat penelitian untuk mengetahui manfaat laporan keuangan, penelitian ini bisa menambah inspirasi dan motivasi penelitian dibidang akuntansi keuangan. Penelitian yang akan mengkonfirmasi, mengekstensi, ataupun mereplikasi penelitian ini hendaknya mempertimbangkan beberapa hal seperti: Pertama, perpanjangan waktu pengaruh krisis moneter, misalnya dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah krisis moneter terjadi. Hal ini akan menggambarkan pengaruh riil atas krisis moneter: Kedua, penelitian selanjutnya akan lebih robust apabila memperhitungkan pengaruh besaran perusahaan yang bisa ditentukan berdasarkan skala aset atau ekuitas. Sedang pengaruh industri sementara ini mungkin sulit dihilangkan mengingat anggota beberapa industri berjumlah sangat sedikit, sehingga tidak kuat apabila dilakukan test antar industri.

9. DAFTAR LITERATURE

- Altman, E.I. (1968). "Financial Ratios, iscriminant Analysis and Prediction of Corporate bankruptcy " *The Journal of Finance*, September, pp:589-609
- (1984a). The success of Business failure Model Prediction Models: An International Survey . " *Journal of Banking and Finance* (June): pp 171-198
- Anthony, Robert N., and Vijay Govindarajan (1995). " *Management Control Systems*- Eight Ed." Irwin, Chicago.
- Barnes, Paul (1987). "The Analysis and use of Financial Ratios: A Review Article." *Journal of Business Finance and Accounting*. " Winter, pp:449-459
- Beaver, W.H (1968). "Financial Ratios as predictor of Failure." *Empirical research in Accounting, Supplement to Journal of Accounting Research*. pp:71-111
- FASB. "SFAC No 1-The Objective of Financial reporting For Business Interprises.
- Gupta, manak C; and Ronald, J.Huefiier (1972). "A Cluster Analysis Study of Financial ratios and Industry Characteristics." *Journal of Accounting Research*, pp:77-95
- Horrigan, O,James (1968). "A Short History of Financial Ratio Analysis." *Journal of Business Finance and Accounting*, pp:284-294.
- Machfoedz, Mas'ud (1994). "The Usefulness of Financial Ratios in Indonesia." *Jurnal KELOLA*, September, pp 94-110.
- (1998). "Financial Ratio dan Ukuran Kinerja Perusahaan-Dalam Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia." *PT.BursaEffek Jakarta*.
- O'Connor, Melvin C (1973). "on The Usefulness of Financial ratios to Investors in Common Stock." *The Accounting Review*, April, pp:339-352.
- Ou, Jane.A., and S.H.Penman (1989a). "Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Return." *Journal of Accounting and Economics*, V.II N.4.pp.295-330.

- Putra, I Gusti Nyoman (1997). "Efisiensi Perusahaan Listed di Jakarta Stock Exchange Sebelum dan sesudah Penerapan Peraturan pajak 1994." *Unpublished Thesis Magister Sain-UGM*.
- Tearney, Michael G., Harry Wolk., and Jere R. Francis (1989). "Accounting Theory- A Conceptual and Institutional Approach, Second Ed.". *PWS-Kent Publishing Company*.
- Wijaya, Helen (1997) "Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan sesudah Go-Public Di Bursa Efek Jakarta." *Unpublished Thesis Magister Sain-UGM*