

PENGARUH KRISIS MONETER PADA KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Nelli Novyarni
STEI Rawamangun-Jakarta

Abstraksi

This study was aimed analyzing the monetary crisis on financial performance and corporation value effect. This study found that the monetary crisis affect on financial performance and corporation value. The study on 50 manufacturing companies consist of 25 companies variety business and industry and pharmacist notes at Jakarta Stock Exchange from 1992 to 2002 revealed that the monetary crisis cause decrease in financial performance and corporate value. Based on before and after mean financial and Tobin's Q ratio, it found that the monetary crisis cause decrease in financial performance especially in 1998 and corporation value from 1998 to 2002. This study also found that based on each sector, the monetary crisis affect all financial ratio at sector one, especially in 1998 and 2000 and the monetary crisis just affect debt to equity ratio from to 2002 at sector two. Beside that the monetary crisis affect corporation value of all sectors.

Keywords: *Monetary crisis; financial ratio; Tobin's Q; Financial Performance; Value of the firm.*

1. PENDAHULUAN

Krisis moneter 1997 merupakan krisis yang terjadi secara berkepanjangan di Indonesia. Asal mula krisis tersebut disebabkan jatuhnya nilai mata uang baht Thailand sejak pertengahan tahun 1997. Krisis tersebut melanda kawasan Asia Tenggara dan Timur dan kemudian menjalar ke Negara-negara ASEAN. Indonesia merupakan salah satu Negara ASEAN yang terkena dampak krisis moneter sangat parah selain Negara Thailand dan Korea. Krisis moneter tersebut mengakibatkan presiden kita (Suharto) turun dari singgasana kepresidenannya. Djiwandono dalam Kusharyanti (2002) meyakini bahwa membaiknya kondisi perekonomian di dua Negara (Thailand dan Korea) tersebut akan mempengaruhi penilaian pasar terhadap Indonesia yang kemudian menyebabkan semakin tertinggalnya pemulihan ekonomi Indonesia untuk memulai langkah awal membangun perekonomiannya. Kita masih merasakan dampak krisis moneter sampai dengan pemerintahan

sekarang, padahal sudah memasuki masa reformasi yang diharapkan adanya perubahan-perubahan ke arah perbaikan. Tetapi kenyataannya dampak krisis itu masih ada yang ditandai penjualan asset-aset Negara oleh pemerintah. Hal tersebut dijadikan alasan untuk perbaikan ekonomi Indonesia. Kusharyanti (2002) menyatakan bahwa krisis moneter telah membawa dampak yang sangat luas pada dunia usaha. Hal ini terutama dialami oleh perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam berbagai transaksinya, apalagi jika penggunaan mata uang asing tersebut tidak dilindungi nilainya (*hedging*). Dampak krisis moneter tersebut ditunjukkan dengan melemahnya mata uang rupiah yang berakibat (Kusharyanti, 2002): (1) harga produk ekspor menjadi mahal karena bahan bakunya diimpor sehingga melemahkan daya saing, (2) timbulnya kerugian selisih kurs, dan (3) utang perusahaan dalam bentuk dolar menjadi melonjak jika dikonversikan ke dalam nilai mata uang rupiah. Dampak krisis moneter tersebut dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Mahfoedz (1999) : “ Dampak Krisis Ekonomi Terhadap Kinerja Perusahaan” menyatakan bahwa kinerja perusahaan dapat diproksikan dengan rasio-rasio keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *ROA*, *ROE*, *Current Ratio*, *Inventory Turn Over*, *Total Assets to Total Liabilities* dan *Debt to equity* yang hasil penelitiannya mendukung hipotesis alternative bahwa dampak krisis ekonomi berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan.

Hal yang sama juga dikatakan oleh Kusharyanti (2002) bahwa kinerja perusahaan bisa diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, profitabilitas dan rasio keuangan lainnya. Kusharyanti (2002) dalam penelitiannya yang berjudul: “ Pengaruh Krisis Moneter Terhadap Kinerja Keuangan yang terdaftar di BEJ, sampel 72 perusahaan, periode penelitian 1994-1996, 1998-2000) menggunakan rasio likuiditas, *current ratio*, (2) *rasio profitabilitas: ROA* dan *Return On Investment*, (3) Rasio Operasi: *Inventory Turn Over*, dan (4) *Rasio Solvabilitas: Total Liability to Total Assets* dan *Debt to Equity*, hasilnya menyatakan bahwa dari perbandingan mean rasio sebelum dan sesudah krisis moneter ditemukan bahwa semua rasio keuangan menurun artinya kinerja keuangan sesudah krisis moneter menjadi lebih buruk. Atau dengan kata lain krisis moneter menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Priantinah, Denies (2001) dalam penelitian Pengaruh Krisis Moneter terhadap *Current Ratio* dan *Debt Equity Ratio*, 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tahun 1995-1998. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja perusahaan khususnya pada *current ratio* dan *to*

equity mengalami penurunan yang lebih besar pada tahun 1998 dibandingkan tahun 1997, yang berarti bahwa tahun 1998 mengalami dampak krisis moneter yang lebih besar daripada tahun 1997; terdapat penurunan kinerja sesudah krisis moneter; secara statistik terdapat perbedaan signifikan untuk *current ratio* dan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah krisis moneter. Berbagai penelitian di atas mengenai dampak krisis moneter di Indonesia memberi kesimpulan bahwa ada dampak krisis moneter terhadap kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. Dengan demikian jika kinerja keuangan perusahaan menurun maka dapat dikatakan nilai perusahaan juga menurun. Tetapi penelitian mengenai dampak krisis moneter terhadap nilai perusahaan belum banyak dilakukan. Hal ini mendorong peneliti untuk mengadakan penelitian mengenai dampak krisis moneter selain terhadap kinerja keuangan perusahaan juga terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q (rasio perbandingan nilai pasar dengan nilai buku aset). Berdasarkan latar belakang masalah diatas yang menyatakan bahwa krisis moneter menurunkan kinerja keuangan perusahaan maka peneliti tertarik untuk mengetahui “Bagaimana pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.”

2. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh krisis moneter terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan

3. STUDI PUSTAKA

3.1. Landasan Teori

Horrigan (1998) mengemukakan sejarah pemanfaatan rasio keuangan dalam menganalisis efisiensi perusahaan, dikarenakan hal tersebut maka banyak penelitian yang melakukan telaah tentang pemanfaatan laporan keuangan FASB, 1978 dalam *SFAC no.1 "The objective of Financial Reporting For Business Enterprises"* menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan bagi investor, calon investor, kreditor dan pemakai laporan keuangan lainnya untuk membuat keputusan yang rasional. Berdasarkan kalimat tersebut bahwa laporan keuangan bermanfaat dan rasional direalisasikan dengan melakukan penelitian yang menggunakan rasio-rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan. Untuk membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut apakah dapat digunakan

sebagai alat prediksi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* adalah perbandingan antara asset lancar dengan hutang lancar perusahaan atau hutang jangka pendek perusahaan. Rasio ini mengidentifikasi kinerja perusahaan dalam mengelola aset perusahaan dalam kapasitas kemampuannya membayar hutang jangka pendeknya pada saat yang tepat hutang tersebut harus dilunasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.
2. Rasio Profitabilitas yang digunakan adalah ROA dan ROE, yaitu perbandingan antara laba sesudah pajak dan asset atau ekuitas. Rasio ini merupakan indicator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kekayaan dan ekuitas untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar rasio maka semakin baik perusahaan dalam mengelola kekayaan dan ekuitas.
3. Rasio Operasi yang digunakan adalah *Inventory Turn Over* yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dengan rata-rata sediaan.
4. Rasio solvabilitas yang digunakan adalah *Debt to Equity ratio* dan perbandingan total *liability to total assets*. Rasio ini menunjukan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aktiva total dan ekuitas dalam rangka mengantisipasi utang jangka panjang dan jangka pendek sehingga tidak mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar rasio semakin tidak efisien perusahaan.
5. Rasio Tobin's Q
Dalam mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh Himmelberg, Hubbard & Palia (1999), Ituuriaga and Sanz (2000), Abdullah et.al (2002), Makaryanawati (2002) dan Novyarni, Nelli (2003), dengan rumus:

$$Q = \frac{(P)(N) + D}{BVA}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

P = harga pasar saham

N = Jumlah lembar saham yang beredar

D = nilai buku Total hutang

BVA= nilai buku total asset

3.2. Hipotesis Penelitian

Penelitian-penelitian mengenai dampak krisis moneter terhadap kinerja keuangan telah banyak dilakukan, yang menyatakan bahwa krisis moneter mengakibatkan turunnya kinerja keuangan perusahaan, dengan turunnya kinerja keuangan perusahaan maka dapat dikatakan nilai perusahaan juga menurun dikarenakan perusahaan *go public* adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat (dalam bentuk saham). Peneliti mencoba menambahkan satu variable dari dampak krisis moneter yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan di atas dan teori-teori yang ada serta dasar pemikiran di atas maka peneliti mengajukan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Tingkat likuiditas perusahaan dalam bentuk *current ratio* sesudah krisis moneter lebih rendah daripada tingkat likuiditas perusahaan dalam bentuk *current ratio* sebelum krisis moneter.
- H2 : Tingkat profitabilitas perusahaan dalam bentuk ROA dan ROE sesudah krisis moneter lebih rendah daripada tingkat profitabilitas perusahaan dalam bentuk ROA dan ROE sebelum krisis moneter.
- H3 : Tingkat operasi perusahaan dalam bentuk *inventory turn over* sesudah krisis lebih rendah daripada tingkat operasi perusahaan dalam bentuk *inventory turn over* sebelum krisis moneter.
- H4 : Tingkat *Leverage* perusahaan dalam bentuk *debt to Equity* dan *Total Liability to Total Assets* sesudah krisis lebih rendah daripada tingkat leverage dalam bentuk *debt to equity ratio* dan *total liability to Total Assets* sebelum krisis moneter.
- H5 : Nilai perusahaan dalam bentuk Tobin's Q ratio sesudah krisis moneter lebih rendah daripada nilai perusahaan dalam bentuk Tobin's Q sebelum krisis moneter

4. METODE PENELITIAN

4.1. Ruang Lingkup Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan cara purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang menerbitkan laporan keuangan pada periode penelitian (1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1998, 1999, 2000, 2001 dan 2002). Tahun 1997 tidak

dimasukan dalam perioda penelitian dikarenakan pada setengah tahun belum terjadi krisis dan setengah tahun berikutnya sudah terjadi krisis.

2. Laporan keuangan yang mempunyai tahun buku 31 Desember. Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh waktu partial dalam perhitungan rasio keuangan.
3. Perusahaan termasuk dalam salah satu sektor industri manufaktur. Ada dua sektor dalam perusahaan manufaktur : sektor usaha aneka dan industri dan sektor usaha industri dagang dan farmasi.
Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan yaitu 25 perusahaan untuk sector usaha aneka dan industri dan 25 perusahaan untuk usaha industri dagang dan farmasi. Pembagian sektor ditentukan berdasarkan pengelompokan perusahaan yang ada dalam catatan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

4.2. Pemilihan variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan dan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Rasio keuangan yang dipilih didasarkan pada penelitian- penelitian sebelumnya, yaitu:

- 4.2.1. Rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* yang dihitung sebagai perbandingan aset lancar dan hutang jangka pendek. Makin besar rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.
- 4.2.2. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA dan ROE yaitu Perbandingan antara laba sesudah pajak dan aset atau ekuitas. Rasio ini merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kekayaan dan ekuitas untuk menghasilkan laba sesudah pajak. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola kekayaan dan ekuitas.
- 4.2.3. Rasio Operasi yang digunakan adalah *inventory turn over* yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dan rata-rata sediaan.
- 4.2.4. Rasio Solvabilitas (*leverage*) yang digunakan adalah *debt to equity ratio* perbandingan hutang total dan aktiva total. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aktiva total dan ekuitas dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan pendek sehingga tidak mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar rasio, perusahaan semakin tidak efisien.

4.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui prosedur sebagai berikut:

- 4.3.1. Menentukan rata-rata dari seluruh rasio (kinerja keuangan dan nilai perusahaan) untuk seluruh sampel, subsampel berdasar sektor dan subsampel berdasarkan ukuran sebelum dan sesudah krisis moneter.
- 4.3.2. Menentukan perbedaan rata-rata antara sebelum dan sesudah krisis moneter untuk mengetahui apakah terjadi penurunan atau kenaikan.
- 4.3.3. Menguji hipotesis dengan uji beda dua mean dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Alat uji ini digunakan karena rasio tidak berdistribusi normal. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya diketahui bahwa rasio keuangan dan rasio Tobin's Q tidak berdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan sebanyak lima kali, yaitu: (1) mean sebelum dan satu tahun sesudah krisis moneter (1998), (2) mean sebelum dan tahun ke-2 sesudah krisis moneter (1999), (3) mean sebelum dan tahun ke-3 setelah krisis moneter (2000), mean sebelum dan tahun ke-4 sesudah krisis moneter (2001) dan mean sebelum dan tahun ke-5 sesudah krisis moneter (2002). Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5 %.

5. HASIL DAN ANALISIS

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa *mean current ratio*, *mean return on equity ratio* dan *return on asset ratio* mengalami penurunan. Tanda naik *inventory turn over ratio* menunjukkan bahwa semakin membaiknya likuiditas sediaan dikarenakan distributor produk dalam sampel perusahaan dalam penelitian ini sangat baik sehingga krisis moneter tidak mempengaruhi tingkat perputaraan sediaan, total *liability to total asset ratio* menunjukkan semakin buruk perusahaan dalam mengelola kekayaan dan ekuitas dan *debt to equity ratio* menunjukkan makin tidak efisiennya perusahaan.

Tabel 1
Perbandingan mean rasio keuangan sebelum dan sesudah krisis moneter Seluruh sampel

Rasio Efisiensi	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Current Ratio</i>	2.012120	1.9850	Turun
<i>Return on Equity</i>	15.822288	4.271850	Turun
<i>Return On Asset</i>	8.166240	5.278800	Turun
<i>Inventory Turn Over</i>	4.358320	6.154680	Naik
<i>Total Liability to Total Asset</i>	0.478592	0.6347	Naik
<i>Debt to Equity Ratio</i>	5.456520	6.929252	Naik

Tabel 2
Perbandingan mean rasio keuangan sebelum dan sesudah Krisis moneter sektor 1
(Usaha Aneka dan Industri)

Rasio Efisiensi	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Current Ratio</i>	1.772960	2.1668	Naik
<i>Return on Equity</i>	15.669376	13.846963	Turun
<i>Return On Asset</i>	8.166240	5.278800	Turun
<i>Inventory Turn Over</i>	4.358320	6.154680	Naik
<i>Total Liability to Total Asset</i>	0.458144	0.5252	Naik
<i>Debt to Equity Ratio</i>	7.357200	8.820616	Naik

Untuk melihat apakah perbedaan mean rasio keuangan sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter signifikan maka dilakukan pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian yang telah dilakukan tersebut bisa dilihat pada table 4. Pengujian ini dilakukan sebanyak 5 kali yaitu antara mean rasio sebelum krisis moneter dan rasio pada 1998, mean rasio sebelum krisis moneter dan rasio pada 1999, mean rasio sebelum krisis moneter dan rasio pada 2000, mean rasio sebelum krisis moneter dan rasio pada 2001, serta mean rasio sebelum krisis moneter dan rasio pada 2002.

Tabel 3
Perbandingan mean rasio keuangan sebelum dan sesudah krisis moneter sector 2
(Usaha industri dagang dan farmasi)

Rasio Efisiensi	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Current Ratio</i>	2.251280	1.803200	Turun
<i>Return on Equity</i>	15.975200	-5.303264	Turun
<i>Return On Asset</i>	8.269760	2.207200	Turun
<i>Inventory Turn Over</i>	3.627600	5.188160	Naik
<i>Total Liability to Total Asset</i>	0.499040	0.744240	Naik
<i>Debt to Equity Ratio</i>	3.55840	5.03789	Naik

Tabel 4
Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* Atas Rasio Keuangan Seluruh Sampel

Rasio Efisiensi	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
<i>Current Ration</i>	-3.383	0.01	-1.578	0.114	-1.491	0.136	-2.403	0.016	-1.30	0.896
<i>Return on Equity Ratio</i>	-2.650	0.008	-.999	0.318	-1.955	0.051	-1.551	0.131	0.516	0.606
<i>Return on Assets Ratio</i>	-4.185	0.000	-0.92	0.927	-1.868	0.062	-1.684	0.092	-0.0391	0.696
<i>Inventory Turn Over Ratio</i>	-2.437	0.015	-0.555	0.579	-1.231	0.218	-1.221	0.222	-1.250	0.211
<i>Total Liability to Total Asset Ratio</i>	-4.928	0.000	-3.200	0.001	-3.403	0.001	-3.027	0.002	-1.947	0.048
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-3.017	0.003	-3.934	0.000	-3.432	0.001	-3.451	0.001	-4.638	0.000

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa rasio keuangan menunjukkan nilai (*z score*) negatif yang berarti rasio keuangan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada rasio keuangan sebelum krisis moneter. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 1998 terlihat bahwa perbedaan kelima rasio signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 1999 ternyata perbedaan *current ratio*, *ROE*, *ROA* dan *Inventory turn over ratio* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 2000 terlihat bahwa *current ratio*, *ROE*, *ROA* dan *Inventory turn over* yang perbedaannya juga tidak signifikan. *Inventory Turn Over* yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena distributor produk dalam ke-2 sektor ini sangat baik. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 2001 terlihat bahwa *ROE*, *ROA* dan *Inventory turn over* juga tetap tidak signifikan. Serta perbandingan rasio keuangan sebelum dan tahun 2002 *current ratio*, *ROE*, *ROE* dan *inventory turn over* juga tetap tidak signifikan. Berdasarkan perbandingan tersebut dapat diketahui bahwa untuk kelima tahun perbedaan total *liability to total assets* dan *debt to equity ratio* adalah signifikan.

Tabel 5
Hasil Wilcoxon Signed Rank Test Atas Rasio Keuangan Sektor 1
(Usaha Aneka dan Industri)

Rasio Efisiensi	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
Current Ratio	-1.036	0.300	-1.493	0.135	-0.525	0.600	-0.336	0.737	-0.713	0.476
Return on Equity Ratio	-0.552	0.581	-2.059	0.040	-0.309	0.757	-0.578	0.563	-0.175	0.861
Return on Assets Ratio	-1.843	0.065	-1.413	0.158	-0.471	0.638	-0.821	0.412	-0.713	0.476
Inventory Turn Over Ratio	-1.574	0.115	-0.094	0.925	-0.955	0.339	-0.821	0.412	-0.579	0.563
Total Liability to Total Asset Ratio	-2.677	0.007	-0.417	0.677	-1.359	0.174	-1.090	0.276	-0.202	0.840
Debt to Equity Ratio	-2.354	0.019	-3.619	0.000	-3.538	0.000	-3.054	0.002	-4.345	0.000

Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa semua rasio keuangan menunjukkan nilai Z score yang negative yang berarti rasio keuangan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada rasio keuangan sebelum krisis moneter. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 1998 terlihat bahwa perbedaan *current ratio*, *ROE*, *ROA* dan *Inventory Turn Over* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan tahun 1999 ternyata perbedaan *current ratio*, *ROA*, *inventory turn over*, *Total Liability to Total Assets* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio sebelum krisis moneter dan rasio tahun 2000 terlihat bahwa hanya *debt to equity* yang signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 2001 terlihat bahwa hanya *debt to equity* yang signifikan. Serta

perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 2002 terlihat bahwa juga hanya *debt to equity* yang signifikan. Berdasarkan perbandingan tersebut dapat diketahui bahwa untuk kelima tahun sesudah krisis moneter hanya *debt to equity ratio* yang perbedaannya signifikan.

Tabel 6
Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* Atas Rasio Keuangan Sektor 2
(Usaha Industri Dagang dan Farmasi)

Rasio Efisiensi	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
<i>Current Ration</i>	-3.485	0.000	-2.677	0.007	2.731	0.006	-1.604	0.104	-0.525	0.600
<i>Return on Equity Ratio</i>	-3.000	0.003	-0.552	0.581	-2.005	0.045	-1.547	0.122	-0.578	0.563
<i>Return on Assets Ratio</i>	-3.807	0.000	-1.332	0.183	-1.897	0.058	-1.574	0.115	-1.21	0.904
<i>Inventory Turn Over Ratio</i>	-0.875	0.382	-0.552	0.581	-0.471	0.638	-2.354	0.019	-2.785	0.005
<i>Total Liability to Total Asset Ratio</i>	-3.781	0.000	-2.946	0.003	-2.812	0.005	-2.462	0.014	-1.790	0.074
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0.632	0.527	-1.602	0.109	-4.498	0.619	-0.390	0.696	-1.735	0.083

Berdasarkan table 6 terlihat bahwa semua rasio keuangan menunjukan nilai Z (*Z score*) negative yang berarti rasio keuangan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada rasio keuangan sebelum krisis moneter. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 1998 terlihat bahwa *Inventory turn over* dan *Debt to equity ratio* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 1999 terlihat bahwa hanya *ROE*, *ROA* dan *debt to equity* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 2000 terlihat bahwa *inventory turn over* dan *debt to equity* yang tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio tahun 2001 terlihat bahwa *current ratio*, *ROE*, *ROA*, *debt to equity ratio* tidak signifikan. Untuk perbandingan rasio keuangan sebelum krisis moneter dan rasio pada tahun 2002 terlihat bahwa hanya *inventory turn over* yang signifikan. Berdasarkan perbandingan tersebut maka dapat diketahui bahwa *total liability to total assets* perbedaannya signifikan hampir pada semua tahun kecuali tahun 2002. Untuk mengetahui rata-rata nilai perusahaan (*Tobin'S Q*) yang dialami oleh seluruh perusahaan (seluruh sampel) sebelum dan sesudah krisis moneter maka dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini:

Tabel 7
Perbandingan mean rasio *Tobin's Q* sebelum dan sesudah krisis moneter seluruh sampel

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Tobin's Q</i>	1.5870316	1.0915131	Turun

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa nilai perusahaan sebelum krisis moneter lebih besar dibandingkan setelah krisis moneter. Hal ini dapat dikatakan terjadi penurunan nilai perusahaan setelah terjadi krisis moneter.

Tabel 8
Perbandingan nilai perusahaan sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter sektor 1 (usaha aneka dan industri)

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Tobin's Q</i>	1.744867	1.1153947	Turun

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa nilai perusahaan pada sector usaha aneka dan industri setelah adanya krisis moneter mengalami penurunan nilai perusahaan.

Tabel 9
Perbandingan nilai perusahaan sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter sektor 2 (usaha industri dagang dan farmasi)

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum	Sesudah	Naik (Turun)
<i>Tobin's Q</i>	1.429196	1.067632	Turun

Berdasarkan tabel 9 terlihat bahwa mean rasio *Tobin's Q* sebelum krisis moneter lebih tinggi dari mean rasio setelah krisis moneter. Ini berarti bahwa nilai perusahaan mengalami penurunan dari sampel perusahaan sector usaha industri dagang dan farmasi. Untuk melihat apakah perbedaan mean rasio *Tobin's Q* (nilai perusahaan) sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter signifikan maka dilakukan pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil pengujian yang dilakukan tersebut bisa dilihat pada tabel 10.

Tabel 10
Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* atas Rasio *Tobin's Q* atas seluruh sampel.

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
<i>Tobin's Q</i>	-5.353	0.000	-4.2721	0.000	-4.580	0.000	-5.343	0.000	-5.276	0.000

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank* untuk seluruh sampel terlihat bahwa menghasilkan nilai *Z Score* yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan setelah krisis moneter menurun. Untuk perbandingan nilai perusahaan sebelum krisis moneter dan nilai perusahaan tahun 1998, 1999, 2000, 2001, dan 2002 menunjukkan hasil yang signifikan.

Tabel 11
Hasil Wilcoxon Signed Rank Test atas Rasio Tobin'S Q perusahaan sector 1
(Usaha Aneka dan Industri)

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
Tobin's Q	-3.914	0.000	-2.946	0.000	-3.027	0.000	-3.754	0.000	-3.700	0.000

Berdasarkan tabel 11 terlihat bahwa menghasilkan nilai *Z* yang negative hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan setelah krisis moneter adalah lebih rendah dari nilai perusahaan sebelum krisis moneter. Untuk perbandingan *Tobin's Q* sebelum krisis moneter dan *Tobin'S Q* pada tahun 1998, 1999, 2000, 2001 dan 2002 terlihat bahwa perbedaannya adalah signifikan. Ini menunjukkan bahwa krisis moneter mengakibatkan penurunan nilai perusahaan yang signifikan.

Tabel 12
Hasil Wilcoxon Signed Rank atas Rasio Tobin'Q sector 2 (Usaha industri dagang dan farmasi)

Rasio Nilai Perusahaan	Sebelum VS 1998		Sebelum VS 1999		Sebelum VS 2000		Sebelum VS 2001		Sebelum VS 2002	
	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign	Z Score	Sign
Tobin's Q	-3.861	0.000	-1.951	0.050	-3.323	0.001	-3.377	0.001	-3.404	0.001

Berdasarkan tabel 12 terlihat bahwa menghasilkan *Z score* yang negatif yang berarti rasio Tobin's Q sesudah krisis moneter lebih rendah dari pada rasio *Tobins'Q* sebelum krisis moneter. Untuk perbandingan rasio *Tobins' Q* sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter pada tahun 1998, 1999, 2000, 2001 dan 2002 bahwa perbedaan rasio *Tobin's Q* adalah signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sesudah krisis moneter lebih rendah daripada nilai perusahaan sebelum krisis moneter.

5.KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kinerja keuangan diproksikan dengan rasio keuangan

yang dipilih berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang ada. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas dengan menggunakan *current ratio*, rasio profitabilitas dengan menggunakan rasio *return on assets* dan *return on equity*, rasio operasi dengan menggunakan rasio *inventory turn over* dan rasio solvabilitas dengan menggunakan rasio *total liability to total assets* serta *debt to equity*.

Berdasarkan perbandingan mean rasio sebelum dan sesudah krisis moneter ditemukan bahwa semua rasio keuangan menurun artinya kinerja keuangan sesudah krisis moneter menjadi lebih buruk (krisis moneter menurunkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan). Hasil pengujian hipotesis terhadap seluruh sampel ditemukan bahwa pengaruh krisis moneter dirasakan paling parah pada tahun pertama setelah krisis yaitu pada tahun 1998 dimana kinerja keuangan semakin memburuk. Sedangkan nilai perusahaan dirasakan paling parah untuk setiap tahun (tahun pertama, kedua, ketiga, keempat dan kelima setelah krisis).

Setiap tahun nilai perusahaan menjadi menurun, yang perbedaannya signifikan. Pada tahun 1998 semua rasio keuangan dan rasio nilai perusahaan perbedaannya sangat signifikan, mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusharyanti (2002). Penelitian ini juga memberikan penjelasan berdasarkan masing-masing sektor perusahaan. Dari kedua sektor, krisis moneter sangat mempengaruhi pada sektor 2 yaitu untuk tahun 1998 dan tahun 2000. Sedangkan untuk sektor 1, krisis moneter hanya mempengaruhi *debt to equity ratio* untuk kelima tahun.

6. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel perusahaan yang diambil hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang *listing* mulai tahun 1992 sampai dengan tahun 2000.
2. Penelitian ini menggunakan nilai buku aset tidak menggunakan nilai pengganti aset (*Replacement Asset*).

7. SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

1. Sebaiknya sampel yang diambil tidak hanya perusahaan manufaktur yang *listing* mulai tahun 1992 sampai tahun 2002 saja, tapi mulai tahun 1988 sampai dengan tahun 2006.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan nilai pengganti aset dalam penelitiannya sehingga dapat menunjukan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

Biodata Nelli Novyarni

Lahir di Palembang 6 November 1975, alumnus STEI Jakarta jurusan akuntansi, (S1) 1998, alumnus magister sains akuntansi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta (S2) 2003. Dosen Tetap STEI mulai tahun 2000. Alamat email sweetynelli@yahoo.com dan no hp. 08129508343 dan 021-91088383

REFERENSI

- Abdullah, F., Guo, W dan Mande, V.2002. "The Relation of Managerial Holding With Tobin's Q and R&D Expenditures: Evidence From Japanes Firms." *Multinational Business Review*.
- Himmelberg, Charles, P., Hubbard, R.Glenn and Palia, Darius, 1999. "Understanding The Determinants of Managerial Ownership and The Link Between Ownership and Performance. Working Paper, National Bureau of Economics Research.
- Horrigan O, James. 1968. "A Short History of Financial Ratio Analysis." *Journal of Business Finance*.
- Iturriaga, Felix J.Lopez, and Sanz, Juan Rodriguez. 2000. "Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment." *A Spanish Firms Simultaneous Equation Analysis*, Direction de Ensenza Superiore Investigacion Cientifica.
- Kusharyanti. 2002. "Pengaruh Krisis Moneter Terhadap Kinerja Keuangan yang Terdaftar di BEJ." Working Paper. Yogyakarta.
- Mahfoedz, M.1999. "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.4, No.1:37-49.
- Makaryanawati. 2002. "Pengaruh Perataan Laba dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Novyarni, Nelli. 2003. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dan Pengeluaran Penelitian dan Pengembangan. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Priantinah, Denies. 2001. "Pengaruh Krisis Moneter Terhadap Current Ratio dan Debt to Equity Ratio pada Perusahaan manufaktur di BEJ. Working Paper. Yogyakarta.

- Pudjiastuti, W. 2002. "Analisis Pengaruh Faktor Krisis Moneter dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.**
- Putra, G.N. 1997. "Studi Pengukuran Efektivitas Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Sebelum dan Sesudah Berlakunya UU Perpajakan 1994. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.**
- Wijaya, H. 1997. "Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go Public di BEJ. Tesis., Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta**