

6508.1511  
PRA  
20

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR BESAR,  
MENENGAH, DAN KECIL  
SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:**

**J.B. Hendy Yudha Pramana  
NIM C4A099291**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2004**



## Sertifikasi

Saya, *J.B. Hendy Yudha Pramana*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

A handwritten signature in black ink, consisting of several vertical strokes and a horizontal line at the end, representing the name J.B. Hendy Yudha Pramana.

J.B. Hendy Yudha Pramana

Juni 2004

## PENGESAHAN TESIS

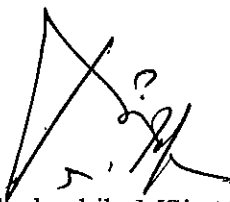
Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR BESAR,  
MENENGAH, DAN KECIL  
SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)**

yang disusun oleh J.B. Hendy Yudha Pramana, NIM C4A099291  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 9 Juni 2004  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

  
Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt.

  
Drs. Mulyo Heryanto, MSi

Semarang, Juni 2004  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## **Halaman Motto dan Persembahan**

*“Hidup adalah perjuangan, kemenangan hari ini bukan berarti kemenangan esok hari, kekalahan hari ini bukan berarti kekalahan esok hari karena hidup adalah perjuangan tanpa henti-henti”*

*Kupersembahkan tesis ini untuk istri & putriku tercinta*

## *Abstract*

*The purpose of this study is to examine the difference of financial performance of manufacturing firms which are listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) before and during the economic downturn. The present research focuses on manufacturing firms as the adverse effects of the crisis is highly suspected to be most detrimental to this industry. The industry thus offers an ideal venue for testing the effect of economic downturn hit Indonesia since 1997 in the existence of size effect.*

*By using purposive sampling method, this study found 195 eligible samples that are divided into two frame time with the year of 1997 serves as cut off bar. A series of Multivariate Analysis of Variance (MANOVA) are employed to test the hypothesises and the results show that the crisis has a significant impact on large firms and otherwise, medium and small firms are considered to be relatively immune to the adverse effect of the crisis. However, the interaction between crisis and size factor significantly influence the financial performance.*

*The empirical findings indicate that the crisis adversely affects the financial performance and the size effect obviously exists during the economic downturn. Furthermore, it is found that small and medium manufacturing firms are apparently robust againts the crisis. The findings suggest that investors should pay closer attention to small and medium firms in their investment strategy. On the other hand, big companies are recommended to develop Strategic Business Unit (SBU) within in order to increase the strategic response to any environmental turbulence. This study also outlines the limitations and suggestions for further research.*

## Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebelum dan pada masa krisis ekonomi. Penelitian ini memusatkan pada perusahaan-perusahaan manufaktur karena ditengarai dampak negatif terbesar dari krisis dirasakan oleh industri ini. Oleh karena itu, industri manufaktur memberikan kondisi yang tepat untuk menguji dampak krisis ekonomi yang menghantam Indonesia sejak tahun 1997 dengan memperhatikan faktor ukuran perusahaan (*size effect*).

Dengan menggunakan *purposive sampling*, terdapat 195 sampel yang layak yang terbagi dalam dua kelompok waktu (sebelum dan masa krisis) dimana tahun 1997 digunakan sebagai pembatas. Serangkaian *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA) digunakan untuk menguji hipotesis dan hasil pengujian menunjukkan bahwa krisis berpengaruh signifikan terhadap perusahaan-perusahaan besar, sebaliknya perusahaan menengah dan kecil relatif kebal terhadap dampak buruk yang ditimbulkan oleh krisis. Interaksi antara faktor krisis dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan empiris penelitian ini mengindikasikan krisis ekonomi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan dan *size effect* berpengaruh nyata pada masa krisis. Lebih jauh ditemukan bahwa perusahaan manufaktur kecil dan menengah tangguh dalam menghadapi krisis. Implikasi hasil penelitian ini adalah investor sebaiknya memusatkan perhatian kepada perusahaan menengah dan kecil dalam strategi investasi mereka. Di sisi lain, direkomendasikan kepada perusahaan-perusahaan besar untuk mengembangkan SBU (*Strategic Business Unit*) dalam perusahaannya sebagai upaya meningkatkan respons strategis terhadap setiap perubahan lingkungan yang terjadi dengan cepat. Penelitian ini juga menguraikan keterbatasan-keterbatasan dan saran bagi penelitian mendatang.

## Kata Pengantar

Puji syukur dipanjatkan kepada Tuhan YME, karena hanya dengan rahmat-Nya, tesis berjudul “ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR BESAR, MENENGAH, DAN KECIL SEBELUM DAN SELAMA KRISIS EKONOMI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)” dapat diselesaikan.

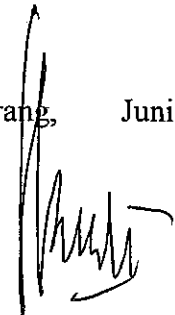
Dengan diselesaikannya tesis ini, dihaturkan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu proses penyusunan tesis, sejak awal hingga akhir, baik secara material maupun imaterial, baik secara langsung maupun tidak langsung, yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
2. Bapak Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt. selaku pembimbing utama yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan.
3. Bapak Drs.Mulyo Heryanto, MSi. selaku pembimbing anggota yang banyak memberikan masukan dan arahan.
4. Seluruh dosen dalam lingkup Program Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
5. Seluruh staf dan karyawan dalam lingkup Program Magister Manajemen dan Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang, khususnya mbak Yanti dan mas Jono. Terima kasih banyak atas bantuannya.

6. Teman-teman mahasiswa Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, khususnya angkatan XII kelas sore. Terima kasih atas persahabatan dan bantuannya.

Akhir kata, disadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih banyak mengandung kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan bagi perbaikan tesis ini.

Semarang, Juni 2004



J.B. Hendy Yudha Pramana

## Daftar Isi

|  | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul .....  | i       |
| Surat Pernyataan Keaslian Tesis .....                              | ii      |
| Halaman Pengesahan Tesis .....                                     | iii     |
| Halaman Motto dan Persembahan .....                                | iv      |
| <i>Abstract</i> .....  | v       |
| Abstrak .....  | vi      |
| Kata Pengantar .....   | vii     |
| Daftar Tabel .....   | xi      |
| Daftar Gambar .....  | xiii    |
| <br>   |         |
| <b>Bab I : Pendahuluan</b>   |         |
| 1.1. Latar Belakang Penelitian .....                               | 1       |
| 1.2. Perumusan Masalah .....                                       | 6       |
| 1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....                          | 7       |
| <br>   |         |
| <b>Bab II : Telaah Pustaka dan Pengembangan Model Penelitian</b>   |         |
| 2.1. Telaah Pustaka .....  | 9       |
| 2.1.1. Krisis Ekonomi Indonesia .....                              | 9       |
| 2.1.2. Laporan Keuangan dan Kinerja Keuangan .....                 | 12      |
| 2.1.3. Konsep Kinerja Keuangan .....                               | 15      |
| 2.2. Penelitian Terdahulu .....                                    | 21      |
| 2.3. Posisi Penelitian ini dibandingkan Penelitian Terdahulu ..... | 25      |
| 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis .....                             | 26      |
| 2.5. Hipotesis .....   | 28      |
| 2.6. Definisi Operasional Variabel .....                           | 29      |
| <br>   |         |
| <b>Bab III : Metode Penelitian</b>                                 |         |
| 3.1. Jenis dan Sumber Data .....                                   | 32      |
| 3.2. Populasi dan Sampel .....                                     | 32      |
| 3.3. Metode Pengumpulan Data .....                                 | 35      |
| 3.4. Teknik Analisis Data .....                                    | 35      |

Bab IV : Hasil Penelitian Analisis Data

|  |    |
|--|----|
| 4.1. Desain Penelitian MANOVA .....  | 38 |
| 4.2. Pengujian Asumsi MANOVA .....   | 46 |
| 4.2.1. Pengujian Asumsi Normalitas Data .....                              | 46 |
| 4.2.2. Pengujian Asumsi Korelasi antar Variabel Dependen .....             | 48 |
| 4.2.3. Pengujian Asumsi Kesamaan Varians dan Matriks Varians/Kovarians.... | 49 |
| 4.3. Estimasi Model dan Pengujian <i>Overall Fit</i> .....                 | 50 |
| 4.3.1. Uji Signifikansi Model MANOVA .....                                 | 51 |
| 4.3.2. Uji Signifikansi Interaksi .....                                    | 62 |
| 4.3.3. Uji <i>Power</i> .....  | 63 |
| 4.3.4. Uji Signifikansi Perbedaan antar Kelompok secara Individual .....   | 65 |
| 4.4. Pengujian Hipotesis .....   | 74 |
| 4.4.1. Pengujian Hipotesis 1 .....   | 75 |
| 4.4.2. Pengujian Hipotesis 2 .....   | 76 |
| 4.4.3. Pengujian Hipotesis 3 .....   | 78 |
| 4.4.4. Pengujian Hipotesis 4 .....   | 79 |

Bab V : Kesimpulan dan Implikasi

|  |    |
|--|----|
| 5.1. Kesimpulan .....                  | 83 |
| 5.2. Implikasi Teoritis .....          | 84 |
| 5.3. Implikasi Manajerial .....        | 85 |
| 5.4. Keterbatasan Penelitian .....     | 88 |
| 5.5. Agenda Penelitian Mendatang ..... | 89 |

Daftar Referensi

Lampiran-Lampiran

Daftar Riwayat Hidup

## Daftar Tabel

|   | Halaman |
|---|---------|
| Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Manufaktur di Indonesia (1997-2000).....  | 2       |
| Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian-Penelitian Terdahulu .....   | 24      |
| Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel .....   | 31      |
| Tabel 3.1 Pengelompokan Sampel berdasarkan Ukuran Perusahaan .....  | 34      |
| Tabel 4.1 Desain Penelitian MANOVA .....  | 39      |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....  | 40      |
| Tabel 4.3 Pengujian Normalitas Data dengan Statistik Kolmogorov-Smirnov .....                                       | 47      |
| Tabel 4.4 Pengujian Normalitas Data dengan Zscore dari <i>Kurtosis</i> dan <i>Skewness</i> ...                      | 47      |
| Tabel 4.5 Hasil Pengujian Levene's Test .....   | 49      |
| Tabel 4.6 Hasil Pengujian Box's M Test .....  | 49      |
| Tabel 4.7 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat) .....   | 51      |
| Tabel 4.8 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat) .....   | 53      |
| Tabel 4.9 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)<br>Masa Sebelum Krisis .....                      | 54      |
| Tabel 4.10 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)<br>Masa Sebelum Krisis .....                       | 55      |
| Tabel 4.11 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)<br>Pada Masa Krisis .....                        | 56      |
| Tabel 4.12 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)<br>Pada Masa Krisis .....                          | 57      |
| Tabel 4.13 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)<br>Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar .....    | 58      |
| Tabel 4.14 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)<br>Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah ..... | 58      |
| Tabel 4.15 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)<br>Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil .....    | 59      |
| Tabel 4.16 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)<br>Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar .....      | 60      |
| Tabel 4.17 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)<br>Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah .....   | 61      |

|  | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 4.18 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)           |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil .....                                 | 61      |
| Tabel 4.19 Hasil Uji Statistik <i>Helmert Contrast</i> Faktor Krisis ..... | 66      |
| Tabel 4.20 Hasil Uji Statistik <i>Helmert Contrast</i> Faktor Krisis       |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar .....                                 | 68      |
| Tabel 4.21 Hasil Uji Statistik <i>Helmert Contrast</i> Faktor Krisis       |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah .....                              | 69      |
| Tabel 4.22 Hasil Uji Statistik <i>Helmert Contrast</i> Faktor Krisis       |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil .....                                 | 70      |
| Tabel 4.23 Hasil Uji Statistik Tukey HSD dan Bonferroni                    |         |
| untuk Faktor Ukuran Perusahaan Seluruh Sampel .....                        | 72      |
| Tabel 4.24 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)         |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar .....                                 | 75      |
| Tabel 4.25 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)         |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah .....                              | 77      |
| Tabel 4.26 Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)         |         |
| Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil .....                                 | 78      |
| Tabel 4.27 Uji Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)                     |         |
| Faktor Interaksi Krisis*Ukuran Perusahaan .....                            | 80      |

## Daftar Gambar

|  | Halaman |
|--|---------|
| Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis .....                                  | 28      |
| Gambar 4.1. Pergerakan Rata-Rata <i>Current Ratio</i> (1994-2000) .....        | 42      |
| Gambar 4.2. Pergerakan Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (1994-2000) ..... | 44      |
| Gambar 4.3. Pergerakan Rata-Rata <i>Return on Investment</i> (1994-2000) ..... | 45      |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Krisis moneter yang sudah berlangsung sejak bulan Juli 1997 membawa implikasi yang sangat luas dalam kegiatan perekonomian nasional. Krisis yang disebabkan oleh merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara tidak wajar, dengan segera menggerogoti sendi-sendi perekonomian nasional termasuk di sektor lembaga keuangan baik perbankan maupun bukan bank (Usman, 1998). Dalam keadaan pasar keuangan domestik yang telah terintegrasi dengan pasar keuangan regional maupun global, ekonomi Indonesia menjadi sensitif terhadap berbagai perkembangan di negara lain. Krisis yang semula melanda Thailand dengan cepat merembet ke negara-negara Asia Tenggara lainnya termasuk Indonesia (J.S. Djiwandono, 1998).

Krisis moneter yang hingga saat ini masih berlangsung, membawa dampak pada hampir semua aktivitas perekonomian, termasuk aktivitas Bursa Efek Indonesia, baik Bursa Efek Jakarta maupun Bursa Efek Surabaya. Pasar Modal Indonesia merupakan salah satu *emerging market*, dengan pertumbuhan yang fantastis. Pada tahun 1996, Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu bursa efek terbaik di Asia Tenggara (Usahawan, April 1998). Dampak yang ditimbulkan dengan adanya krisis moneter tersebut dapat dilihat dari menurunnya kinerja bursa efek, seperti terjadinya penurunan IHSG, nilai kapitalisasi pasar, nilai bersih

aset (NAV) reksadana, nilai transaksi obligasi, maupun jumlah perusahaan/emiten yang listing di bursa. Adanya krisis dan penurunan kinerja bursa efek ini membawa konsekuensi tertentu bagi investor, emiten, pihak bursa efek sebagai penyelenggara pasar modal, maupun pelaku pasar lainnya (Warsono, 1998). Selain itu, akibat krisis kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) banyak yang mengalami penurunan dan dikhawatirkan akan banyak yang mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang (Setyorini & Halim, 1999). Menurut laporan Badan Pusat Statistik Indonesia (BPS), sektor usaha yang paling merasakan dampak krisis adalah sektor manufaktur. Hal ini disebabkan oleh melonjaknya biaya input (misalnya, biaya bahan baku) yang mencapai 85%. Tabel 1.1 di bawah ini menginformasikan bahwa terjadi penurunan jumlah perusahaan manufaktur di Indonesia sepanjang tahun 1997 – 2000.

**Tabel 1.1**  
**Jumlah Perusahaan Manufaktur di Indonesia**  
**(1997 – 2000)**

| Lokasi Usaha | 1997      | 1998      | 1999      | 2000      |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Jawa         | 18.024    | 17.236    | 16.925    | 15.995    |
|              | (80,51%)  | (80,46%)  | (81,22%)  | (81,15%)  |
| Luar Jawa    | 4.362     | 4.187     | 4.145     | 4.179     |
|              | (19,49%)  | (19,54%)  | (18,78%)  | (18,85%)  |
| <b>Total</b> | 22.386    | 21.423    | 21.070    | 20.174    |
|              | (100,00%) | (100,00%) | (100,00%) | (100,00%) |

Sumber: Statistik Manufaktur – BPS, 2003

Penurunan jumlah perusahaan yang bertahan pada suatu industri merupakan indikasi kuat kondisi lingkungan usaha yang tidak kondusif dan dalam

konteks krisis ekonomi yang melanda Indonesia, hal ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi menciptakan kondisi lingkungan usaha yang merugikan bagi performa perusahaan. Melemahnya kinerja perusahaan publik pada waktu krisis juga disebabkan banyak faktor antara lain yaitu karena produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan publik selain banyak yang memiliki kandungan impor tinggi, juga disebabkan sebagian besar perusahaan publik di BEJ mempunyai utang luar negeri dalam bentuk valuta asing (valas) (S.M. Ruky, 1999). Lebih lanjut, S.M. Ruky (1999) menyebutkan bahwa salah satu penyebab utama terpuruknya banyak usaha di Indonesia adalah *financial distress* yang disebabkan oleh *heavy debt burden*.

Kebangkrutan emiten memang sesuatu yang tak diinginkan oleh siapa pun. Tanpa transparansi emiten, sulit bagi pemodal untuk mengambil sikap secara tepat. Akan sangat mengenaskan jika pemodal terpaksa mengambil keputusan dengan meraba-raba, dan saham perusahaan yang tak berprospek ditahan-tahan, sedangkan saham emiten yang menjamin masa depan justru dilepas (Uang dan Etek, 1998). Bila dikaitkan dengan teori portofolio, masyarakat pada umumnya memegang investasi berisiko jika keuntungannya cukup tinggi. Jadi, bila mereka dihadapkan pada beberapa pilihan investasi dengan portofolio yang sama, mereka cenderung memilih investasi yang lebih aman (Simatupang, 1998). Oleh karena itu, ada tuntutan yang harus dilakukan oleh manajemen perusahaan (yang *go-public*) agar senantiasa meningkatkan kinerjanya melalui produktifitas dan efisiensi praktek manajemen yang baik sehingga mampu memberikan profit, tidak saja bagi perusahaan tapi juga investor (E.P. Saputro, 1998). Machfoedz (1999)

menegaskan bahwa akibat krisis ekonomi, perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta ditengarai merosot efisiensinya.

Berkaitan dengan uraian di atas, penelitian Fama dan French sebagaimana dikutip Pangemanan (2001) menunjukkan bahwa *return* saham dan obligasi di Amerika Serikat cenderung tinggi pada masa-masa krisis seperti pada saat terjadinya depresi besar. Sebaliknya, pada saat perekonomian negara tersebut berada dalam posisi yang kuat, *return* saham dan obligasi cenderung berada dalam tingkatan yang rendah. Di Indonesia penelitian mengenai kaitan antara kondisi ekonomi Nasional dengan pasar modal juga telah dilakukan, antara lain oleh Machfoedz (1999) yang menggunakan rentang tahun penelitian 1996-1997, dan bertujuan untuk memberi fakta empiris tentang dampak krisis ekonomi terhadap efisiensi perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan ukuran efisiensi yang diprosikan dalam rasio-rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, dan operasi, serta rasio *solvency*, hasil penelitiannya menunjukkan adanya perbedaan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Halim dan Hidajah (1999), dengan menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas. Hasil penelitian mereka menunjukkan adanya penurunan kinerja finansial dari perusahaan publik yang terdaftar di BEJ pada masa krisis moneter dibandingkan sebelum krisis moneter terjadi (1996-1997). Lebih lanjut, hasil penelitian mereka mengindikasikan tidak adanya perbedaan kinerja finansial antara kelompok perusahaan publik di BEJ yang berukuran sedang dengan yang berukuran besar.

Sebaliknya untuk perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan kecil memiliki kinerja finansial yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan sedang dan besar. Zulhawati (2001) juga melakukan penelitian mengenai dampak krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997 dan 1998 dengan menggunakan sampel 207 perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja finansial perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengalami penurunan setelah masa krisis dibandingkan pada masa krisis moneter terjadi. Hasil penelitiannya juga membuktikan bahwa perusahaan kecil ternyata mempunyai daya tahan yang cukup tinggi dalam menghadapi krisis moneter dibandingkan kelompok perusahaan menengah/sedang maupun besar. Hal ini ditunjukkan dengan penurunan kinerja finansial baik CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), maupun ROI (*Return on Investment*) yang lebih kecil setelah masa krisis dibandingkan dengan penurunan kinerja finansial kelompok perusahaan sedang/menengah maupun besar.

Mengacu pada penelitian Machfoedz (1999), Halim dan Hidajah (1999), serta Zulhawati (2001), maka arah penelitian ini adalah untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 3 tahun sebelum krisis moneter terjadi (1994-1996) dengan periode 3 tahun masa krisis moneter (1998-2000) dengan memusatkan pada perusahaan-perusahaan besar, menengah, dan kecil yang bergerak dalam sektor manufaktur. Pemusatan pada sektor manufaktur didasarkan atas laporan tahunan Badan Pusat Statistik (BPS) yang menyebutkan bahwa sektor manufaktur merupakan sektor

usaha yang paling merasakan dampak munculnya krisis ekonomi dan moneter. Lebih jauh, pemusatan ini didorong oleh kenyataan bahwa sektor manufaktur belum dieksplorasi dalam penelitian-penelitian terdahulu.

Secara garis besar, dalam penelitian ini juga digunakan rasio yang sama dengan yang digunakan oleh Machfoedz (1999), yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas. Disamping itu, dalam penelitian ini juga akan dipisahkan antara perusahaan besar, menengah, dan kecil berdasarkan skala aset untuk menghindari kemungkinan *size effect* yang tidak terakomodasi dalam model analisis (Setyorini & Halim, 1999). Elton dan Gruber (1995) menjelaskan bahwa perbedaan ukuran perusahaan perlu dilakukan karena resiko usaha antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil berbeda secara signifikan.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Uraian pada bagian latar belakang menunjukkan bahwa secara empiris krisis ekonomi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan besar dengan perusahaan menengah dan kecil karena perusahaan menengah dan kecil dipandang lebih tahan terhadap krisis. Namun demikian, bukti-bukti empiris belum ada yang fokus pada perusahaan-perusahaan manufaktur. Di sisi lain, laporan BPS menunjukkan industri manufaktur merupakan sektor industri yang paling merasakan dampak krisis yang melanda Indonesia semenjak tahun 1997. Oleh karena itu, diajukan permasalahan (*research questions*) yang akan dicoba dipecahkan dalam penelitian ini, yaitu:

“Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ yang tergolong besar, menengah, dan kecil antara sebelum dan pada masa krisis moneter?”

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Berhubungan dengan pertanyaan penelitian yang diajukan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Menganalisis signifikansi perbedaan kinerja keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ antara sebelum dengan pada masa krisis ekonomi moneter.
2. Menganalisis signifikansi perbedaan kinerja keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ yang tergolong besar, menengah, dan kecil antara sebelum dan selama krisis moneter .

#### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini dapat memberikan manfaat-manfaat, sebagai berikut:

1. Sebagai bahan referensi bagi para investor maupun calon investor dalam bidang manufaktur yang akan atau yang telah melakukan investasi di pasar modal, khususnya dalam menganalisis performa keuangan emiten ditengah kondisi krisis dengan melihat aspek ukuran perusahaan.

2. Sebagai bahan kajian bagi para peneliti yang akan meneliti kaitan antara kondisi ekonomi Nasional (makro) dengan pasar modal atau sebagai pijakan dasar bagi penelitian pengembangan di masa yang akan datang

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Krisis Ekonomi Indonesia

Kondisi ekonomi Indonesia terus mengalami kesulitan sejak bulan Juli 1997 (Warta ISEI, Desember 1997). Krisis tersebut berasal dari kesalahan pengelolaan pada kebijakan ekonomi makro jangka pendek (Garnaut, 1999). Ditambahkan juga oleh Hari Susanto (1997) seperti dikutip dari Warsono (1998), bahwa penyebab terjadinya krisis ini dapat dikelompokkan menjadi tujuh faktor, *Pertama*, perekonomian nasional tidak mampu mengendalikan diri dalam mengambil pinjaman luar negeri, sehingga pinjaman itu sebagian besar berupa pinjaman jangka pendek. *Kedua*, defisit transaksi berjalan sejak tahun 1972 terus membesar secara absolut, bahkan secara presentase dari PDB pada tahun 1997 sekitar 4%. *Ketiga*, jumlah hutang luar negeri, nilai pokoknya telah mencapai jumlah yang demikian besar bagi perekonomian nasional. *Keempat*, secara keseluruhan perekonomian Indonesia melakukan pengeluaran melebihi penghasilan, baik itu sektor pemerintah lewat APBN maupun sektor swasta dan dunia usaha dengan pembiayaan yang sebagian besar dari hutang bank atau obligasi. *Kelima*, komposisi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) dalam bentuk pendirian usaha, pabrik, aktiva tetap (bukan investasi finansial), cenderung secara cepat mengecil, secara absolut dan secara relatif tidak berarti

dibanding investasi tidak langsung (investasi finansial atau portofolio finansial). *Keenam*, secara resmi rupiah dinyatakan sebelum krisis menganut sistem mengambang terendah yang dikaitkan perbandingan nilai tukarnya dengan sekeranjang (beberapa) mata uang asing (bukan hanya pada US \$). *Ketujuh*, pertumbuhan uang dan kredit dalam negeri terlalu cepat dan kurang terkendali dengan baik yang ditandai oleh arah penyaluran kredit yang kurang selektif dan banyak menimbulkan kredit bermasalah. Kredit bermasalah terutama dalam sektor properti. Dan ini berarti suatu kegagalan dalam ekonomi.

Ada dua macam kegagalan sebagaimana disebut oleh Aryati dan Manao (2002), yaitu kegagalan ekonomi dan kegagalan keuangan. Kegagalan ekonomi suatu perusahaan dikaitkan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dengan pengeluaran. Kegagalan ekonomi juga bisa disebabkan oleh biaya modal perusahaan yang lebih besar dari tingkat laba atas biaya historis investasi. Sementara itu, sebuah perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo, meskipun total aktiva melebihi kewajibannya. Keadaan ini sering didefinisikan sebagai insolvensi teknis (*technical insolvency*).

Machfoedz (1999) menambahkan bahwa 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 dikonversi ke dalam nilai rupiah, dan akhirnya akan berujung pada *profitabilitas* perusahaan.

Nampaknya kondisi-kondisi seperti diuraikan di atas banyak terjadi pada perusahaan di Indonesia, terutama pada periode krisis moneter yang dimulai pada tahun 1997, yang tentunya selain merugikan pemilik perusahaan juga pemerintah dan negara pada umumnya serta investor pada khususnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan tersebut dipertanyakan efisiensinya. Sebagaimana dikutip dari Machfoedz (1999) efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran. Kegunaan rasio dalam hal ini rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, sebagaimana disebutkan oleh Tandelilin (1997) sebagaimana dikutip dari Manao dan Nur (2001), bahwa selain digunakan untuk memprediksi kinerja atau kegagalan suatu perusahaan, rasio keuangan juga dapat digunakan dalam memperhitungkan resiko sistematis.

Uraian di atas menunjukkan bahwasanya kondisi ekonomi makro terkait dengan kondisi internal perusahaan dimana perubahan-perubahan ekonomi makro dapat berujung pada variasi performa keuangan perusahaan. Lebih lanjut, dalam konteks perusahaan publik, perubahan kondisi makro dapat mempengaruhi persepsi investor yang tercermin dari harga saham. Perubahan harga saham juga mencerminkan performa perusahaan publik.

### **2.1.2. Laporan Keuangan dan Kinerja Keuangan**

Akuntansi merupakan suatu sistem informasi keuangan yang didasarkan pada pengukuran, penginterpretasian, dan pelaporan transaksi keuangan sebuah institusi. Sistem informasi keuangan tersebut mempunyai hasil akhir yang berupa laporan keuangan. Laporan Keuangan menurut Zaki Baridwan (1992) merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama satu tahun buku yang bersangkutan.

Laporan keuangan tersebut disusun oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan oleh pemilik perusahaan. Laporan keuangan tersebut nantinya akan digunakan oleh para pengguna sebagai dasar pijakan atau alat bantu untuk membuat keputusan ekonomi. Para pengguna laporan keuangan tersebut seperti investor, kreditur, pemegang saham, manajemen, pemerintah maupun masyarakat secara luas sebelum melakukan atau mengambil suatu keputusan ekonomi yang rasional berkaitan dengan suatu perusahaan, akan mempelajari dahulu laporan keuangan perusahaan tersebut.

Hasil rumusan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (1994) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 1994). Agar berguna bagi para pemakainya maka laporan keuangan harus mempunyai karakteristik kualitatif atau ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi para pemakainya. Karakteristik kualitatif tersebut

antara lain adalah dapat dipahami, relevan, keandalan, dan dapat dibandingkan (IAI, 1994).

Dalam hubungannya dengan kegunaan bagi para investor, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting untuk pengambilan keputusan investor (Hanafi, 1997). Dari laporan keuangan perusahaan dapat diperoleh informasi tentang kinerja (*performance*), aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang berkaitan dengan laporan keuangan. Oleh karena itu, laporan keuangan sangat diperlukan untuk memahami informasi keuangan (Lev & Thiagarajan, 1993).

Sebagaimana disebutkan oleh Halim dan Hidajah (1999), bahwa ukuran kinerja perusahaan yang paling lama dan paling banyak digunakan adalah kinerja finansial yang diukur dari pelaporan keuangan perusahaan. Ditambahkan juga oleh Atkinson (1997) sebagaimana dikutip dari Halim dan Hidajah (1999) bahwa pelaporan keuangan perusahaan paling sering digunakan untuk mengukur kinerja dengan alasan (1) umumnya dinilai dapat dipercaya dan konsisten, sehingga dapat memberikan suatu landasan solid untuk pengembangan struktur pertanggungjawaban dan penghargaan, (2) selaras dengan tujuan utama perusahaan menciptakan profit bagi pemilik, sehingga memberikan suatu fokus pengukuran kinerja yang konsisten dengan tujuan perusahaan.

Mengingat begitu pentingnya analisis kesulitan keuangan maka berikut ini akan dijelaskan sedikit mengenai kegunaan analisis tersebut bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu (Harianto & Sudomo, 1998):

- *Kreditur*. Hasil penelitian ini memberikan petunjuk tentang kesulitan keuangan yang menjurus ke kebangkrutan sangat penting bagi kreditur karena ada kebijakan yang harus diambil oleh kreditur. Dengan *model prediction* untuk perusahaan yang mengalami *distress*, kreditur akan membuat keputusan untuk segera menarik piutangnya, atau menambah piutang untuk mengatasi kesulitan tersebut, atau mengambil kebijakan lain.
- *Investor*. Bagi investor, hasil studi tentang kesulitan keuangan perusahaan bisa digunakan untuk menentukan sikap terhadap sekuritas yang dimiliki.
- *Otoritas Pembuat Peraturan*. Bagi otoritas pembuat peraturan seperti ikatan akuntan, Bapepam, hal ini akan sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang bisa melindungi publik.
- *Pemerintah*. Hasil penelitian akan sangat membantu untuk pengambilan sikap dan untuk mengeluarkan aturan penting yang melindungi masyarakat dari kerugian besar dan yang sangat mungkin akan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.
- *Auditor*. Dengan adanya model yang memprediksi kebangkrutan, auditor bisa melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.
- *Manajemen*. Untuk menghindari tambahan biaya yang cukup besar dengan adanya kebangkrutan tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan yang bisa menyebabkan kebangkrutan bisa melakukan merger dengan menawarkan perusahaannya kepada peminat agar bisa menghindari kebangkrutan.

Dari berbagai hal di atas, maka bisa ditarik suatu kesimpulan bahwasanya memprediksi kondisi masa depan memang bukanlah sesuatu yang mudah untuk dipertanggungjawabkan kebenarannya. Masalahnya, masa depan penuh dengan ketidakpastian. Akan tetapi, sampai sejauh mana ketidakpastian masa depan, idealnya harus direduksi seoptimal mungkin, agar ketepatan prediksi dapat digunakan untuk pengambilan keputusan yang rasional. Namun usaha memprediksi sering terbentur pada keyakinan atas validitas dan keakuratan hasil prediksi terhadap manfaat bagi pengambil keputusan. Alasannya, prediksi yang dibuat sangat bergantung pada keragaman situasi prediksi, pendekatan metode prediksi dan aspek lainnya. Kendala lain yang dihadapi, kemungkinan fenomena ekonomi yang selalu bergejolak, sehingga menimbulkan ketidaktepatan prediksi. Akan tetapi kelemahan apapun yang dihadapi, pada kenyataannya prediksi masih selalu dilakukan untuk pengambilan keputusan (Ilya Avianti, 2000).

### **2.1.3. Konsep Kinerja Keuangan**

Konsep kinerja merupakan suatu konsep yang sulit, baik definisi maupun dalam pengukurannya. Pengukuran kinerja merupakan sesuatu yang kompleks dan merupakan tantangan besar bagi para peneliti. Hal ini bisa dipahami karena konsep kinerja bersifat multidimensi dimana didalamnya termuat beragam tujuan dan tipe organisasi. Oleh sebab itu, kinerja dikonseptualisasikan dalam banyak cara dan metode dimana pengukurannya juga beragam. Namun demikian secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja mengarah pada seberapa baik perusahaan dikelola (Li & Simerly, 1998). Mengacu pada definisi ini maka kinerja keuangan

perusahaan dapat berarti seberapa baik perusahaan mengelola aspek-aspek keuangannya. Bambang Riyanto (1990) menjelaskan bahwa kinerja keuangan dapat diukur melalui analisis laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Dalam mengadakan analisa terhadap laporan keuangan, seorang penganalisa keuangan memerlukan adanya ukuran atau *yardstick* tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa finansial adalah rasio (Bambang Riyanto, 1990). Selanjutnya ditambahkan juga bahwa penganalisa finansial dalam mengadakan analisa rasio pada dasarnya dapat melakukan dengan 2 macam cara yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu ke waktu yang lalu atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama.

Lebih lanjut disebutkan juga bahwa pengertian rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Walaupun begitu, seperangkat laporan keuangan utama dalam bentuk neraca, laporan rugi-laba, laporan perubahan modal, dan laporan aliran kas belum dapat memberi manfaat

maksimal bagi pemakai sebelum pemakai menganalisis laporan keuangan tersebut lebih lanjut dalam bentuk analisis rasio keuangan (Penman, 1991). Senada dengan hal tersebut, Asyik (1999) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Rasio-rasio keuangan sebagaimana dikutip dari Bambang Riyanto (1990), apabila dilihat dari sumbernya dimana rasio itu dibuat, maka rasio-rasio dapat digolongkan dalam 3 golongan, yaitu:

1. Rasio-rasio Neraca (*Balance sheet ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid-test ratio*, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets ratio* dan lain sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan rugi & laba (*income statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dan lain sebagainya.
3. Rasio-rasio antar laporan (*Inter-statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca dan data lainnya yang berasal dari *Income Statement*, misalnya *assets turnover*, *inventory turnover*, *receivables turnover* dan lain sebagainya.

Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio dalam rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio *leverage*, rasio-rasio aktivitas, dan rasio-rasio profitabilitas.

- Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (*current ratio*, *Acid test ratio*).

- Rasio *leverage*, adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya (*inventory turnover, average collection period* dan lain sebagainya).
- Rasio-rasio profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*profit margin on sales, return on total assets, return on net worth* dan lain sebagainya).

Astan (1999) menyebutkan bahwa salah satu bagian penting dalam melaksanakan analisa laporan keuangan adalah menghitung dan menginterpretasikan angka rasio. Angka rasio keuangan bagi analis laporan keuangan baik pihak internal maupun eksternal sudah sangat lazim digunakan. Adapun motivasi penggunaan angka rasio sebagaimana disebutkan oleh Foster (dalam Astan, 1999) adalah sebagai berikut:

1. *To control for the effect of size differences across firm or over time,*
2. *To make the data better satisfy the assumption underlying statistical tools such as regression analysis,*
3. *To probe a theory in which a ratio is the variable of interest,*
4. *To exploit an observed empirical regulatory between a financial ratio and the estimation or prediction of a interest.*

Untuk pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan selama krisis moneter dalam penelitian ini adalah terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEJ, tidak menggunakan seluruh rasio keuangan perusahaan (47 indikator rasio keuangan yang sangat beragam sesuai dengan keperluan analis laporan keuangan - Hariyanto & Sudoyo, 1998), tetapi ukuran kinerja perusahaan yang akan

digunakan dalam penelitian ini adalah diproksikan dengan beberapa tolok ukur kinerja perusahaan yang juga digunakan oleh Machfoedz (1999) dirumuskan sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio* = CR)

Rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola kekayaan aktiva lancar perusahaan, sehingga mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan. Makin besar tingkat rasio ini, maka makin baik kinerja perusahaan mendayagunakan kekayaan lancar perusahaan. Rasio Likuiditas ini adalah *Current Ratio (CR)*.

2. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratio* = DER, TA/TL)

Yaitu perbandingan antara aktiva total dan hutang serta perbandingan antara hutang dan ekuitas. Indikator kinerja perusahaan ini menunjukkan seberapa kinerja perusahaan memanfaatkan aktiva tetap dan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, sehingga tidak akan mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang. Semakin besar rasio total aset dibagi total hutang semakin baik kinerjanya dan semakin rendah rasio hutang pada ekuitas, semakin baik kinerja perusahaan. Rasio solvabilitas ini meliputi *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Total Assets to Total Liabilitas Ratio (TA/TL)*.

3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio* = ROI, ROA, ROE.)

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 baik kinerja perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian yang dikemukakan di atas, maka terjadi perubahan pada kinerja penjualan, biaya, laba dan berbagai kebijakan perusahaan yang perlu diatur kembali sehubungan kondisi makro yang berubah. Konsekuensinya komponen rasio keuangan: rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas juga berubah. Secara singkat dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaan juga berubah.

Dalam hubungannya dengan kebangkrutan, Horrigan (1965) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan rasio keuangan memungkinkan investor menilai kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan saat ini dan di masa lalu, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan mendatang.

Fenomena-fenomena tentang kegagalan perusahaan sebenarnya dapat dicermati melalui analisis laporan keuangan yang menggunakan teknik analisis laporan keuangan yang menggunakan teknik analisis rasio-rasio keuangan (Ilya Avianti, 2000). Dengan demikian jelas bahwa rasio-rasio tersebut bisa dimanfaatkan untuk memprediksi kejadian yang akan datang dengan menghubungkan rasio-rasio keuangan dengan fenomena ekonomi.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba meneliti kaitan antara kondisi ekonomi makro, ukuran perusahaan, dan kinerja perusahaan. Machfoedz (1999) melakukan penelitian empiris dengan sampel 129 perusahaan publik yang berasal dari 4 sektor industri pada Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menggunakan tiga rasio efisiensi yaitu rasio profitabilitas (ROA dan ROE), likuiditas dan operasi (*Current Ratio* dan *Inventory Turnover*), dan rasio *solvency* (TA/TL dan DER) serta rentang waktu penelitian tahun 1996 dan 1997. Hasil analisis data menggunakan uji t (*t test*) menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan efisiensi kinerja perusahaan antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter. Namun demikian, dari 6 rasio efisiensi yang digunakan hanya DER dan *Current Ratio* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Halim dan Hidajah (1999) melakukan pengujian pengaruh krisis moneter terhadap kinerja finansial 214 perusahaan di BEJ yang diprosikan dengan rasio-rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas) dan rentang waktu penelitian adalah tahun 1996 dan 1997. Secara umum, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja finansial perusahaan publik di BEJ di masa kritis mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum krisis moneter terjadi. Penurunan tersebut terutama pada tingkat kemampuannya dalam menghasilkan laba (rentabilitas) yang ditunjukkan dengan penurunan ROI dan penurunan solvabilitas yang ditunjukkan dengan peningkatan DER pada masa krisis. Di sisi lain, hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan kecil memiliki rata-rata kinerja finansial yang lebih tinggi daripada perusahaan sedang dan besar.

Perusahaan kecil juga relatif lebih tahan terhadap dampak krisis ekonomi. Hal ini ditunjukkan dari penurunan kinerja finansial yang lebih kecil daripada perusahaan sedang dan besar pada masa krisis.

Zulhawati (2001) juga melakukan penelitian yang sama mengenai dampak krisis moneter dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan 207 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan MANOVA dan rasio keuangan yang sama dengan yang digunakan dalam penelitian Halim dan Hidajah (1999) dan rentang waktu penelitian selama dua tahun yaitu tahun 1997 dan 1998, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara umum kinerja finansial yang ditunjukkan dengan rasio finansial dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengalami penurunan setelah masa krisis moneter dibandingkan masa krisis moneter terjadi. Sejalan dengan hasil penelitian Halim dan Hidajah (1999), penelitian Zulhawati (2001) juga menemukan bahwa kinerja perusahaan kecil lebih baik daripada perusahaan menengah dan besar serta memiliki daya tahan lebih baik dalam menghadapi krisis ekonomi daripada perusahaan menengah dan besar.

Manao dan Nur (2001) juga melakukan penelitian mengenai asosiasi rasio keuangan dan return saham dengan pertimbangan ukuran perusahaan serta pengaruh krisis ekonomi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian ini adalah 120 perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di BEJ antara tahun 1994 – 1998. Hasil analisis data dengan regresi menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula kekuatan asosiasi antara return saham dengan informasi laporan keuangan. Selain itu juga

ditemukan adanya asosiasi positif antara return saham dengan laporan keuangan pada masa krisis.

Penelitian-penelitian terdahulu sebagaimana dipaparkan di atas, selanjutnya dirangkum dan disajikan pada tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1

## Rangkuman Penelitian-Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti               | Sampel  | Variabel Penelitian   | Alat Analisis                                     | Hasil   |
|----|------------------------|---|---|---|---|
| 1  | Machfoedz (1999)       | 129 perusahaan publik di BEJ yang berasal dari 4 sektor industri dan tercatat di BEJ antara tahun 1996 - 1997 | Krisis ekonomi, rasio solvabilitas (TATL & DER), rasio profitabilitas (ROA & ROE), dan rasio likuiditas (CR & IT) | Uji t ( <i>t test</i> )                           | Secara umum terdapat perbedaan efisiensi kinerja yang signifikan antara sebelum dan selama krisis. Namun demikian, hanya CR dan DER yang menunjukkan perbedaan yang signifikan dari 6 rasio keuangan yang digunakan   |
| 2  | Halim & Hidajah (1999) | 214 perusahaan publik di BEJ antara tahun 1996 dan 1997   | Krisis ekonomi, ukuran perusahaan, rasio solvabilitas (DER), likuiditas (CR), dan rentabilitas (ROI)              | <i>Multivariate Analysis of Variance</i> (MANOVA) | Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dengan pada masa krisis serta antara perusahaan besar, sedang, dan kecil. Terdapat penurunan kinerja pada masa krisis, khususnya rentabilitas dan solvabilitas. Kinerja perusahaan kecil lebih baik daripada perusahaan sedang dan besar |
| 3  | Zulhawati (2001)       | 207 perusahaan publik di BEJ antara tahun 1997 dan 1998   | Krisis ekonomi, ukuran perusahaan, rasio solvabilitas (DER), likuiditas (CR), dan rentabilitas (ROI)              | MANOVA  | Secara umum hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Halim & Hidajah (1999) dimana krisis dan ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan   |
| 4  | Manao & Nur (2001)     | 120 perusahaan manufaktur yang konsisten tercatat di BEJ antara tahun 1994 - 1998                             | Return saham, ukuran perusahaan, krisis ekonomi, rasio-rasio keuangan (QR, TATO, CLTA, LDTA, GPM, ROE, PBV, EPS)  | Analisis Regresi                                  | Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kekuatan asosiasi antara return saham dengan informasi laporan keuangan. Terdapat hubungan yang positif antara informasi laporan keuangan dengan return saham pada masa krisis.   |

### 2.3 Posisi Penelitian ini dibandingkan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini pada dasarnya merupakan replikasi dari penelitian-penelitian terdahulu, terutama penelitian Machfoedz (1999), Halim dan Hidajah (1999), serta Zulhawati (2001), dimana variabel yang dipilih dalam penelitian merujuk pada variabel yang digunakan dalam penelitian-penelitian tersebut, meliputi krisis ekonomi dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (faktor) dan profitabilitas (diproksi dengan *return on investment* atau ROI), solvabilitas (diproksi dengan *debt to equity ratio* atau DER), serta likuiditas (diproksi dengan *current ratio* atau CR) sebagai variabel dependen.

Penelitian ini fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ antara tahun 1994 – 2000. Pemusatan pada sektor manufaktur dengan periode pengamatan yang panjang (3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah krisis) belum dilakukan pada penelitian-penelitian terdahulu. Selain itu, eksplorasi terhadap kaitan antara krisis ekonomi dan ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan lebih diperdalam dalam penelitian ini. Hal ini tercermin dari analisis penelitian ini yang menguji secara terpisah kelompok perusahaan besar, menengah, dan kecil antara sebelum dan pada masa krisis. Dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian lanjutan menggunakan metode *apriori* dan *post hoc* untuk melihat lebih jauh perbedaan rata-rata kinerja keuangan perusahaan berdasarkan faktor krisis dan ukuran perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini lebih terfokus pada sektor manufaktur, memiliki periode pengamatan yang lebih panjang, dan dengan analisis yang lebih

mendalam apabila dibandingkan dengan penelitian-penelitian terdahulu dengan topik yang sama (tabel 2.1).

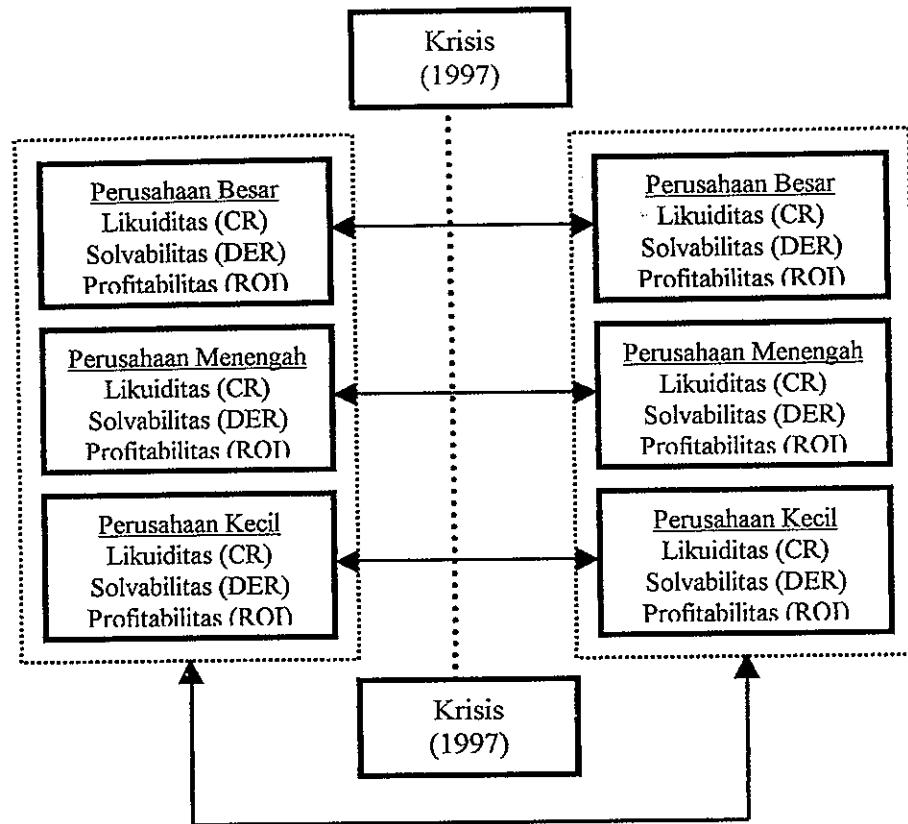
#### 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini mengacu pada hasil-hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian Machfoedz (1999) menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan publik di BEJ menurun pada masa krisis, khususnya pada aspek likuiditas (CR) dan solvabilitas (DER). Penelitian Halim dan Hidajah (1999) serta Zuhawati (2001) secara garis besar menunjukkan krisis ekonomi berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Disamping itu, ditemukan adanya perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan besar, sedang/menengah, dan kecil. Perusahaan kecil menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan besar maupun perusahaan berukuran sedang. Perusahaan kecil juga relatif lebih tahan terhadap perubahan kondisi ekonomi makro yang drastis. Temuan ini sejalan dengan Elton dan Gruber (1995) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi dengan resiko dimana semakin besar perusahaan maka resiko yang dihadapi juga semakin besar.

Berdasarkan uraian singkat di atas, maka dikembangkan model penelitian yang memaparkan kaitan antara kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari aspek likuiditas (diproksi dengan *current ratio*), solvabilitas (diproksi dengan *debt to equity ratio*), dan profitabilitas (diproksi dengan *return on investment*) dengan ukuran perusahaan (besar, menengah/sedang, dan kecil) dan krisis moneter dimana tahun 1997 digunakan sebagai *cut off*. Seperti diketahui bahwa krisis

ekonomi dan moneter di Indonesia mulai terjadi pada pertengahan tahun 1997 sehingga 1997 tepat digunakan sebagai batasan antara masa sebelum krisis (1994 – 1996) dengan masa sesudah krisis (1998 – 2000). Model penelitian atau kerangka pemikiran teoritis penelitian ini disajikan pada gambar 2.1 di bawah ini

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Dikembangkan untuk tesis ini, 2004

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis-hipotesis alternatif yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Hipotesis 1 :** Terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur besar antara pada masa krisis dengan sebelum krisis ekonomi.

**Hipotesis 2 :** Terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur menengah antara pada masa krisis dengan sebelum krisis moneter.

**Hipotesis 3 :** Terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur kecil antara pada masa krisis dengan sebelum krisis moneter.

**Hipotesis 4 :** Terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan manufaktur besar, perusahaan manufaktur menengah, dan perusahaan manufaktur kecil antara sebelum dan pada masa krisis moneter

## 2.6 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan ditinjau dari tingkat rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada saat sebelum (1994-1996) dan pada masa krisis ekonomi dan moneter di Indonesia (1998-2000). Ketiga variabel wakil kinerja keuangan tersebut merupakan variabel dependen dan diukur sebagai berikut :

1. *Likuiditas*, yaitu indikator kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka pendek dan diproksi oleh *current ratio* (CR), yaitu rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar nilai CR maka akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.
2. *Solvabilitas*, yaitu indikator kemampuan perusahaan menyelesaikan utang jangka panjang dan diproksi oleh *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio antara

total hutang dengan modal sendiri. Semakin kecil nilai DER maka akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

3. *Profitabilitas*, yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba setelah pajak atau laba bersih dari modal yang digunakan dan diproksi oleh *return on investment* (ROI), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.

Sedangkan variabel krisis dan ukuran perusahaan merupakan variabel independen yang bersifat kategorikal, serta diukur sebagai berikut:

1. Krisis merujuk pada krisis ekonomi dan moneter yang melanda Indonesia terhitung sejak Juli 1997 sehingga tahun 1997 merupakan *cut off* antara masa sebelum krisis (1994-1996) dengan masa krisis moneter (1998-2000).
2. Ukuran perusahaan (*size*) diukur berdasarkan total aktiva perusahaan (*total assets*) untuk rata-rata tahun 1994-1996 serta rata-rata tahun 1999-2000 (*pool data*) dimana pengkategorian ukuran perusahaan dilakukan melalui metode kluster (*K-means cluster* atau *quick cluster*) sebagaimana digunakan dalam penelitian Halim dan Hidajah (2000) serta Zuhawati (2001).

Untuk lebih jelasnya, definisi operasional variabel penelitian ini disajikan pada tabel 2.2 berikut ini

Tabel 2.2

## Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel          | Notasi  | Definisi Konsep  | Skala Ukuran | Formula  |
|----|-------------------|---|--|--------------|--|
| 1  | Krisis Ekonomi    | Krisis<br>(1 = sebelum krisis; 2 = masa krisis)               | Perubahan kondisi ekonomi makro menuju kearah yang negatif yang berlangsung secara cepat. Di Indonesia krisis ekonomi terjadi mulai pertengahan 1997   | Kategori     | Kategori 1 sebagai proksi periode sebelum krisis (1994 – 1996) dan kategori 2 sebagai proksi periode krisis (1998 – 2000)                    |
| 2  | Ukuran Perusahaan | Size<br>(1 = besar; 2 = menengah/sedang; 3 = kecil)           | Jumlah total aktiva perusahaan pada satu periode (1 tahun). Dalam penelitian ini, nilai absolut total aktiva ditransformasi kedalam bentuk logaritma untuk menormalkan distribusi data (Hopkins & Hopkins, 1997) | Kategori     | Kategori 1 sebagai proksi perusahaan besar; Kategori 2 sebagai proksi perusahaan menengah/sedang; Kategori 3 sebagai proksi perusahaan kecil |
| 3  | Solvabilitas      | Solv (diproksi dengan <i>debt to equity ratio</i> atau DER)   | Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya (utang jangka pendek dan utang jangka panjang)   | Rasio        | Total Utang/Total Ekuitas  |
| 4  | Likuiditas        | Likuid (diproksi dengan <i>current ratio</i> atau CR)         | Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban (utang) jangka pendeknya  | Rasio        | Aktiva Lancar/Utang Lancar   |
| 5  | Profitabilitas    | Profit (diproksi dengan <i>return on investment</i> atau ROI) | Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih   | Rasio        | Laba Bersih setelah Pajak/Total Aktiva   |

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Obyek pada penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan (CR, DER, dan ROI) yang bergerak di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1994 sampai dengan 2000. Data kinerja keuangan perusahaan bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan periode pengamatan tahun 1994 sampai dengan tahun 2000. Oleh karena tidak diperoleh, diolah, maupun disajikan sendiri oleh peneliti, maka jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ antara tahun 1994 - 2000 yang bergerak di sektor manufaktur. Pada tahun 1994-1996 sebanyak 144 perusahaan manufaktur terdaftar di BEJ dan pada tahun 1998-2000 tercatat 147 perusahaan manufaktur *listed* di BEJ. Sehingga populasi dalam penelitian ini adalah 291.

Pemilihan sampel hanya pada perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur berdasarkan laporan BPS (Badan Pusat Statistik) pada tahun 1999 yang menyebutkan bahwa sektor manufaktur merupakan sektor usaha yang paling terpuakul dengan adanya krisis ekonomi dan moneter. Sehingga pemusatan

perhatian pada sektor manufaktur akan memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai sejauhmana dampak krisis terhadap kinerja perusahaan dengan memperhatikan ukuran perusahaan.

Adapun teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria penentuan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang laporan keuangannya dipublikasikan dalam ICMD, baik untuk tahun 1994-1996 dan tahun 1998-2000;
2. Perusahaan yang laporan keuangannya dipublikasikan dalam ICMD baik tahun 1994-1996 dan 1998-2000 harus memiliki rasio keuangan atau faktor-faktor untuk menghitung rasio keuangan yang lengkap. Dengan demikian perusahaan yang memiliki rasio yang dinotasikan *not available (N/A)* dan faktor-faktor untuk menghitung rasio yang tidak lengkap dikeluarkan dari sampel.

Lebih jauh dapat dijelaskan disini bahwa tahun 1997 dijadikan batasan (*cut off*) krisis ekonomi karena krisis ekonomi yang melanda Indonesia dimulai pada sekitar bulan Juli 1997. Masa sebelum krisis (1994-1996) akan diberi kode 1 dan masa krisis (1997-2000) diberi kode 2.

Kategorisasi ukuran perusahaan merujuk pada Departemen Perindustrian dan Perdagangan RI yakni berbasiskan total aktiva (*assets*)<sup>1</sup>. Lebih jauh, dalam penelitian ini nilai absolut total aktiva ditransformasi kedalam bentuk logaritma

---

<sup>1</sup> Kriteria perusahaan kecil menurut Deperindag RI mempunyai aktiva diluar bangunan dan tempat usaha senilai Rp. 20 juta – Rp. 200 juta, perusahaan menengah Rp. 200 juta – Rp. 1 miliar, dan perusahaan besar memiliki aktiva di atas Rp. 1 miliar. Tapi dalam penelitian ini pengkelompokan perusahaan berdasarkan total aktiva menggunakan metode *quick cluster*

(Ln). Transformasi *total assets* menjadi *log natural* (ln) dilakukan untuk menormalkan distribusi data sekaligus mengeliminir variabilitas *outcomes* perusahaan (Hopkins & Hopkins, 1997). Perusahaan yang tergolong perusahaan besar diberi kode 1, perusahaan menengah diberi kode 2, dan perusahaan kecil diberi kode 3. Jumlah kluster sebanyak 3 dianggap sebagai jumlah yang mudah untuk diatur dan dikomunikasikan serta memungkinkan pengujian perbedaan individual antar kelompok dengan metode *post hoc* (Hair *et al.*, 1995).

Metode *quick cluster* dipilih karena tujuan pengklusteran atau pengelompokan dalam penelitian ini hanyalah untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan besaran total aktiva. Di sisi lain, penelitian Abdul Halim dan Hidajah Hidajah (1999) serta Zulhawati (2001) juga menggunakan metode *quick cluster* dalam pengelompokan sampel berdasarkan ukuran perusahaan. Dengan cara ini, jumlah perusahaan yang tergolong besar, menengah, dan kecil beserta nilai interval ln (*total assets*) yang menjadi sampel penelitian ini ditampilkan pada tabel 3.1 di bawah ini.

**Tabel 3.1**  
**Pengelompokan Sampel berdasarkan Ukuran Perusahaan**

| Ukuran Perusahaan | Jumlah Sampel | Nilai Interval Ln (Total Assets) |
|-------------------|---------------|----------------------------------|
| Besar             | 56            | 14,24 – 17,68                    |
| Menengah          | 71            | 12,34 – 14,23                    |
| Kecil             | 68            | 10,01 – 12,33                    |
| Jumlah            | 195           | 10,01 – 17,68                    |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Keterangan: Sebanyak 3 observasi (No. 102, 170, 184) dihilangkan karena memuat *extreme values (outliers)*. MANOVA sangat sensitif terhadap *outliers* (Hair *et al.*, 1995), sehingga ukuran sampel akhir adalah 195 (dari 198).

Berdasarkan kriteria-kriteria penentuan sampel tersebut di atas, ditambah dengan hasil pemeriksaan terhadap *outlier*, maka ukuran sampel untuk penelitian ini sebesar 195. Pemeriksaan terhadap *outlier* perlu dilakukan karena teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah MANOVA (*Multivariate Analysis of Variance*) dan MANOVA sangat sensitif terhadap *outlier* dan dampaknya terhadap bagi kesalahan tipe I atau *type I error* (Hair *et al.*, 1995).

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Data rasio keuangan dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan cara mencatat kembali rasio keuangan yang sudah tersedia dan menghitung rasio-rasio yang belum tersedia dengan membandingkan faktor-faktor rasio yang terdapat di laporan keuangan.

### **3.4. Teknik Analisa Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah MANOVA (*Multivariate Analysis of Variance*) yang dioperasikan melalui *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 10.01. MANOVA dimaksudkan untuk menguji kesamaan vektor dari rata-rata (*mean*) variabel dependen pada berbagai *group* (Imam Ghazali, 2001). Prosedur analisis data dengan MANOVA terdiri dari 3 langkah penting yaitu desain penelitian untuk MANOVA, pengujian asumsi MANOVA, serta estimasi model dan pengujian *overall model fit*.

Dalam penelitian ini digunakan dua buah variabel independen yaitu krisis dan ukuran perusahaan dimana variabel krisis terdiri dari 2 level (sebelum dan semasa krisis) dan variabel ukuran perusahaan terdiri dari 3 level (perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar) sehingga dihasilkan desain penelitian (*grand design*) untuk MANOVA 2 X 3 dengan 6 kelompok (*group*).

Pengujian asumsi MANOVA meliputi pengujian asumsi normalitas data untuk variabel dependen yang akan diuji dengan statistik Kolmogorov-Smirnov serta *Zscore* dari *kurtosis* dan *skewness*. Asumsi MANOVA berikutnya adalah kesamaan varians variabel-variabel dependen (diuji melalui *Levene's test*) serta kesamaan matriks varians/kovarians untuk setiap *group* (diuji melalui *Box's test*). Asumsi penting MANOVA lainnya adalah korelasi antar variabel dependen yang signifikan (diuji melalui *Bartlett's test of Sphericity*).

Prosedur berikutnya adalah estimasi model dan pengujian *overall model fit* sebagai dasar pengujian hipotesis, yang mencakup:

1. Uji signifikansi model MANOVA secara multivariat melalui uji *Pillai's Trace*, *Wilk's Lambda*, dan *Hotelling's Trace*. Ketiga alat uji statistik untuk tingkat signifikansi model MANOVA tersebut dipilih karena secara luas digunakan dalam penelitian empiris dan relatif imun terhadap pelanggaran asumsi-asumsi MANOVA (Hair *et al.*, 1995). Sedangkan secara univariat melalui uji F.
2. Uji *power*. *Power* merupakan kemungkinan dari uji statistik akan mengidentifikasi pengaruh variabel independen jika pengaruh tersebut memang ada atau dengan kata lain, uji *power* dimaksudkan untuk menguji

kemampuan model dalam menolak hipotesis nol ketika hipotesis nol memang ditolak. Besarnya *power* adalah  $1 - \beta$  sehingga besaran *power* berhubungan terbalik dengan *p-value* dan berkaitan dengan ukuran sampel (Hair *et al.*, 1995).

3. Uji signifikansi untuk interaksi antar variabel independen (faktor), dimaksudkan untuk menguji pengaruh interaksi antar faktor terhadap perbedaan dependen untuk masing-masing level faktor.
4. Uji signifikansi untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok (*group*) secara individual, yaitu dimaksudkan untuk menguji perbedaan antara *mean* variabel dependen pada suatu *level* faktor dengan *mean* variabel dependen tersebut untuk *level* faktor lainnya. Pengujian ini dilakukan melalui metode *a priori* dengan statistik *Helmert Contrast* untuk faktor krisis dan metode *post hoc* dengan statistik Tukey HSD dan Bonferroni untuk faktor ukuran perusahaan. Perbedaan metode pengujian tersebut lebih disebabkan oleh ketidakmampuan metode *post hoc* dalam identifikasi perbedaan antar kelompok pada faktor yang memiliki level kurang dari 3 (Hair *et al.*, 1995)

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai hasil analisis data dengan MANOVA dilanjutkan dengan pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Prosedur analisis data sebagaimana telah diuraikan dalam bab III meliputi (1) desain penelitian MANOVA, (2) pengujian asumsi MANOVA (asumsi normalitas variabel dependen, korelasi antar variabel dependen, kesamaan varians antar variabel dependen, dan kesamaan matriks varians/kovarians untuk seluruh *groups*), serta (3) estimasi model MANOVA dan pengujian *overall fit*.

#### 4.1 Desain Penelitian MANOVA

Model MANOVA dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel independen atau faktor (krisis dan ukuran perusahaan) serta 3 variabel dependen yaitu *current ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas, *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi solvabilitas, dan *return on investment* (ROI) sebagai proksi profitabilitas. Oleh karena variabel krisis terdiri dari 2 level, yaitu sebelum krisis (level 1) dan masa krisis (level 2) dan variabel ukuran perusahaan juga terdiri dari 3 level, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil, maka dalam penelitian ini dihasilkan desain penelitian 2 X 3 dengan jumlah grup 6. Desain penelitian tersebut disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini.

**Tabel 4.1**  
**Desain Penelitian MANOVA**

| Krisis (X1)                          | Kinerja<br>Keuangan (Y) | Ukuran Perusahaan<br>(X2)   |                                |                             | Jumlah |
|--------------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|--------|
|                                      |                         | Besar<br>(X <sub>21</sub> ) | Menengah<br>(X <sub>22</sub> ) | Kecil<br>(X <sub>23</sub> ) |        |
| Sebelum<br>Krisis (X <sub>11</sub> ) | CR (Y <sub>1</sub> )    |                             |                                |                             | 99     |
|                                      | DER (Y <sub>2</sub> )   | 13                          | 34                             | 52                          |        |
|                                      | ROI (Y <sub>3</sub> )   |                             |                                |                             |        |
| Semasa Krisis<br>(X <sub>12</sub> )  | CR (Y <sub>1</sub> )    |                             |                                |                             | 96     |
|                                      | DER (Y <sub>2</sub> )   | 43                          | 37                             | 16                          |        |
|                                      | ROI (Y <sub>3</sub> )   |                             |                                |                             |        |
| Jumlah                               |                         | 56                          | 71                             | 68                          | 195    |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Dalam tabel 4.1 di atas nampak bahwa jumlah anggota setiap grup melebihi batas minimal yang disyaratkan, yaitu lebih besar dari jumlah variabel dependen (Hair *et al.*, 1995) sehingga desain penelitian ini layak untuk dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan MANOVA.

Adapun statistik deskriptif yang memaparkan nilai rerata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), dan koefisien variasi CR, DER, dan ROI untuk masing-masing kelompok (grup) ditampilkan pada tabel 4.2 di bawah ini.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

|                             | <b>KRISIS</b>  | <b>SIZE</b> | <b>Rerata (Mean)</b> | <b>Simpangan Baku (Std. Deviation)</b> | <b>Koefisien Variasi</b> | <b>n</b> |
|-----------------------------|----------------|-------------|----------------------|--|--------------------------|----------|
| <i>current ratio</i>        | Sebelum Krisis | Besar       | 2,1352               | 1,7767                                 | 0,8321                   | 13       |
|                             |                | Menengah    | 2,1224               | 2,4126                                 | 1,1367                   | 34       |
|                             |                | Kecil       | 2,1443               | 1,2967                                 | 0,6047                   | 52       |
|                             |                | Total       | 2,1356               | 1,7949                                 | 0,8405                   | 99       |
|                             | Masa Krisis    | Besar       | 1,0862               | 0,7690                                 | 0,7080                   | 43       |
|                             |                | Menengah    | 1,8573               | 0,9785                                 | 0,5268                   | 37       |
|                             |                | Kecil       | 2,0776               | 0,8493                                 | 0,4088                   | 16       |
|                             |                | Total       | 1,5486               | 0,9587                                 | 0,6191                   | 96       |
|                             | Total          | Besar       | 1,3297               | 1,1576                                 | 0,8706                   | 56       |
|                             |                | Menengah    | 1,9843               | 1,8040                                 | 0,9091                   | 71       |
|                             |                | Kecil       | 2,1286               | 1,2009                                 | 0,5642                   | 68       |
|                             |                | Total       | 1,8466               | 1,4711                                 | 0,7967                   | 195      |
| <i>debt to equity ratio</i> | Sebelum Krisis | Besar       | 1,6609               | 1,1252                                 | 0,6775                   | 13       |
|                             |                | Menengah    | 1,1850               | 0,5687                                 | 0,4799                   | 34       |
|                             |                | Kecil       | 0,9602               | 0,7667                                 | 0,7985                   | 52       |
|                             |                | Total       | 1,1294               | 0,7897                                 | 0,6992                   | 99       |
|                             | Masa Krisis    | Besar       | 5,9185               | 6,9505                                 | 1,1744                   | 43       |
|                             |                | Menengah    | 2,5872               | 4,1187                                 | 1,5920                   | 37       |
|                             |                | Kecil       | 1,1035               | 1,4778                                 | 1,3392                   | 16       |
|                             |                | Total       | 3,8320               | 5,6532                                 | 1,4753                   | 96       |
|                             | Total          | Besar       | 4,9301               | 6,3606                                 | 1,2902                   | 56       |
|                             |                | Menengah    | 1,9157               | 3,0617                                 | 1,5982                   | 71       |
|                             |                | Kecil       | 0,9939               | 0,9696                                 | 0,9756                   | 68       |
|                             |                | Total       | 2,4599               | 4,2190                                 | 1,7151                   | 195      |
| <i>return on investment</i> | Sebelum Krisis | Besar       | 4,9228               | 4,4213                                 | 0,8981                   | 13       |
|                             |                | Menengah    | 6,7699               | 3,9318                                 | 0,5808                   | 34       |
|                             |                | Kecil       | 8,3248               | 6,4374                                 | 0,7733                   | 52       |
|                             |                | Total       | 7,3441               | 5,5288                                 | 0,7528                   | 99       |
|                             | Masa Krisis    | Besar       | -3,2932              | 9,6466                                 | -2,9292                  | 43       |
|                             |                | Menengah    | 5,3201               | 7,1504                                 | 1,3440                   | 37       |
|                             |                | Kecil       | 10,4697              | 10,5827                                | 0,9726                   | 16       |
|                             |                | Total       | 2,3203               | 10,3514                                | 4,4612                   | 96       |
|                             | Total          | Besar       | -1,3859              | 9,3583                                 | -6,7525                  | 56       |
|                             |                | Menengah    | 6,0143               | 5,8408                                 | 0,9712                   | 71       |
|                             |                | Kecil       | 8,8295               | 7,5800                                 | 0,8585                   | 68       |
|                             |                | Total       | 4,8708               | 8,6170                                 | 1,7691                   | 195      |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.2 di atas menginformasikan bahwa secara keseluruhan (gabungan pada masa krisis dan sebelum krisis), rata-rata *current ratio* (CR) perusahaan-

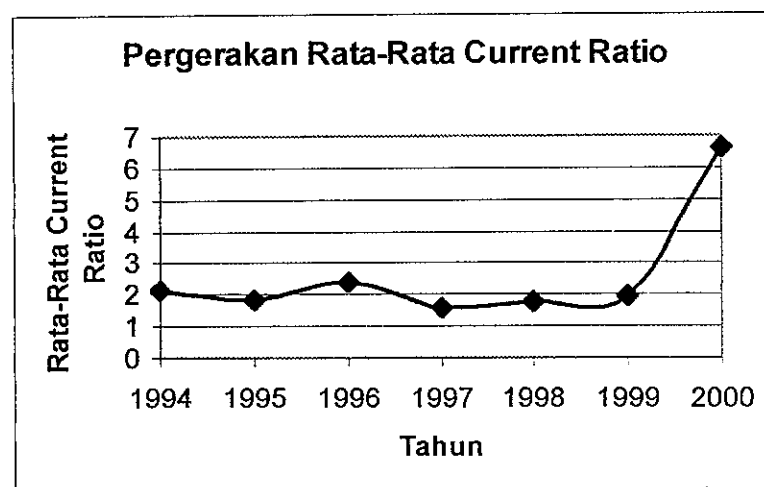
perusahaan manufaktur yang tergolong besar di BEJ adalah 1,3297 dengan simpangan baku yang besar yaitu 1,1576. Sementara rata-rata CR perusahaan manufaktur yang termasuk kecil adalah 2,1286 dengan simpangan baku yang relatif kecil (1,2009), sedangkan untuk perusahaan menengah rata-rata nilai CR adalah 1,9843 dengan simpangan baku yang besar (1,8040). Kondisi ini menunjukkan bahwa rata-rata CR perusahaan kecil lebih tinggi daripada perusahaan menengah maupun besar dimana variabilitas CR perusahaan-perusahaan manufaktur kecil (koefisien variasi 0,5642) paling kecil dibandingkan perusahaan besar (koefisien variasi 0,8706) maupun perusahaan menengah (koefisien variasi 0,9091).

Adapun rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan-perusahaan manufaktur besar di BEJ adalah 4,9301 dengan simpangan baku yang sangat besar (6,3606). Sementara untuk perusahaan yang tergolong kecil rata-rata DER adalah 0,9939 dengan simpangan baku yang besar (0,9696), sedangkan untuk perusahaan-perusahaan yang berukuran menengah rata-rata DER adalah sebesar 1,9157 dengan simpangan baku yang sangat besar (3,0617). Kondisi ini menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan besar jauh lebih tinggi daripada perusahaan kecil serta lebih besar daripada perusahaan menengah. Koefisien variasi perusahaan menengah (1,5982) adalah paling besar. Kondisi tersebut menunjukkan variabilitas DER untuk perusahaan manufaktur menengah adalah yang paling tinggi apabila dibandingkan perusahaan-perusahaan manufaktur besar maupun kecil.

Terakhir, rata-rata *return on investment* (ROI) 56 perusahaan manufaktur di BEJ yang tergolong besar adalah  $-1,3859\%$  dengan simpangan baku yang sangat besar (9,3583), sedangkan untuk 71 perusahaan menengah rata-rata ROI adalah  $6,0143\%$  dengan simpangan baku yang besar (5,8408). Sementara rata-rata ROI 68 perusahaan manufaktur yang tergolong kecil adalah sebesar  $8,8295\%$  dengan simpangan baku yang besar (7,58). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROI perusahaan-perusahaan manufaktur kecil di BEJ lebih tinggi daripada rata-rata ROI perusahaan menengah maupun besar. Apabila dilihat dari segi variabilitasnya maka variasi ROI perusahaan-perusahaan manufaktur besar adalah yang paling tinggi (koefisien variasi  $-6,7525$ ).

Adapun pergerakan rata-rata CR, DER, dan ROI antara tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 disajikan pada gambar 4.1, 4.2, dan 4.3 berikut ini.

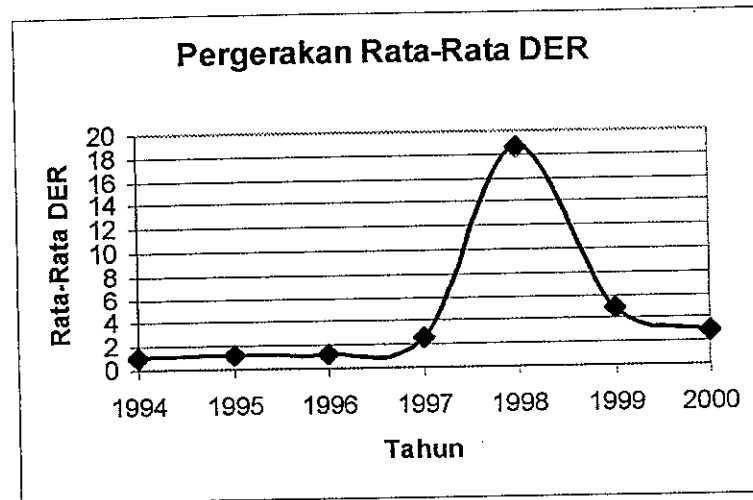
**Gambar 4.1**  
**Pergerakan Rata-Rata *Current Ratio***  
**(1994-2000)**



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Gambar 4.1 memperlihatkan tingkat likuiditas perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ yang menjadi sampel penelitian ini pada masa sebelum krisis (1994-1996) cenderung fluktuatif dimana pada tahun 1996 mengalami peningkatan apabila dibandingkan tahun 1995. Memasuki masa krisis (1997) tingkat likuiditas mengalami penurunan, namun pada masa krisis (1998-2000) terjadi peningkatan likuiditas yang tajam antara tahun 1999 – 2000. Peningkatan tajam tersebut mengindikasikan kemampuan perusahaan-perusahaan manufaktur dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mengalami peningkatan. Peningkatan likuiditas perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut diduga disebabkan oleh peningkatan pada sisi aktiva lancar, seperti likuidasi unit-unit bisnis yang tidak lagi menguntungkan atau peningkatan nilai penjualan bagi perusahaan-perusahaan yang berorientasi ekspor yang didorong oleh depresiasi rupiah terhadap dollar yang sangat signifikan pada masa krisis.

**Gambar 4.2**  
**Pergerakan Rata-Rata *Debt to Equity Ratio***  
**(1994-2000)**

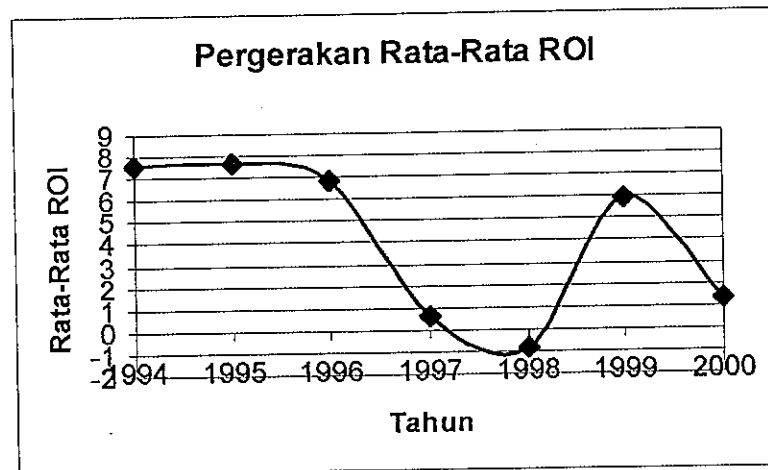


Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Gambar 4.2 di atas menginformasikan tingkat solvabilitas (diproksi dengan DER) perusahaan-perusahaan manufaktur sampel pada masa sebelum krisis (1994-1996) cenderung stabil. Memasuki masa krisis (1997), terlihat peningkatan rata-rata DER dan pada tahun 1998 terjadi lonjakan DER untuk kemudian menurun pada tahun 1999 dan 2000. Lonjakan rata-rata DER pada tahun 1998 menandakan tingkat solvabilitas atau kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang mengalami penurunan. Penurunan tingkat solvabilitas dapat dipicu oleh pembengkakan total hutang atau mengecilnya modal perusahaan. Pembengkakan hutang memberikan penjelasan yang logis mengapa terjadi lonjakan rata-rata DER pada masa krisis. Apresiasi nilai tukar dollar terhadap rupiah yang signifikan pada masa krisis

menyebabkan nilai hutang perusahaan-perusahaan manufaktur dalam dollar meningkat tajam, khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan memiliki kandungan lokal yang rendah.

**Gambar 4.3**  
**Pergerakan Rata-Rata *Return on Investment***  
**(1994-2000)**



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Gambar 4.3 menunjukkan penurunan rata-rata ROI perusahaan-perusahaan sampel pada saat memasuki krisis ekonomi (1997) dan negatif pada tahun 1998 untuk selanjutnya bergerak naik pada tahun 1999. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada masa krisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih menurun drastis. Kondisi ini diduga disebabkan oleh pembengkakan hutang perusahaan yang terjadi secara tiba-tiba, seperti telah dijelaskan di atas. Pembengkakan hutang akan berdampak negatif terhadap laba yang dapat

dihasilkan perusahaan karena hasil penjualan akan digunakan untuk menutupi hutang, khususnya hutang-hutang jangka pendek.

## 4.2 Pengujian Asumsi MANOVA

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya pada bab III, bahwa asumsi-asumsi penting yang harus dipenuhi sebelum dilakukan analisis data dengan MANOVA adalah sebagai berikut (Hair *et al.*, 1995):

1. asumsi normalitas variabel dependen;
2. asumsi korelasi signifikan antar variabel dependen;
3. asumsi kesamaan varians antar variabel dependen, dan kesamaan matriks varians/kovarians untuk seluruh *group*)

Hasil pengujian untuk masing-masing asumsi MANOVA diuraikan di bawah ini.

### 4.2.1. Pengujian Asumsi Normalitas Data

Pengujian asumsi normalitas data untuk variabel dependen dilakukan melalui statistik Kolmogorov-Smirnov serta *Zscore* dari *kurtosis* (pemuncakan distribusi data) dan *skewness* (distribusi data yang simetrik). Hasil pengujian dengan statistik Kolmogorov-Smirnov ditampilkan dalam tabel 4.3 di bawah ini.

**Tabel 4.3**  
**Pengujian Normalitas Data**  
**dengan Statistik Kolmogorov-Smirnov**

| Variabel Dependen          | Kolmogorov-Smirnov |              |
|----------------------------|--------------------|--------------|
|                            | Statistics         | Probabilitas |
| Current Ratio (CR)         | 0,177              | 0,000        |
| Debt to Equity Ratio (DER) | 0,285              | 0,000        |
| Return on Investment (ROI) | 0,092              | 0,000        |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.3, nampak seluruh nilai probabilitas (*p value*) untuk statistik Kolmogorov-Smirnov masing-masing variabel dependen jauh lebih kecil dari 0,05 (pada taraf signifikansi 5%) sehingga data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal.

Sementara hasil pengujian asumsi normalitas data dengan menggunakan *Zscore* dari *skewness* dan *kurtosis* dirangkum dalam tabel 4.4 berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Pengujian Normalitas Data**  
**dengan Zscore dari Kurtosis dan Skewness**

| Variabel Dependen          | <i>Kurtosis</i> | <i>Standard Error</i> | <i>Skewness</i> | <i>Standard Error</i> | <i>Zscore Kurtosis</i> | <i>Zscore Skewness</i> |
|----------------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| Current Ratio (CR)         | 33.041          | 0.346                 | 4.408           | 0.174                 | 95.494                 | 25.334                 |
| Debt to Equity Ratio (DER) | 35.868          | 0.346                 | 5.175           | 0.174                 | 103.664                | 29.735                 |
| Return on Investment (ROI) | 1.034           | 0.346                 | -0.093          | 0.174                 | 2.988                  | 0.534                  |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Keterangan: *Zscore* untuk *kurtosis* dan *skewness* merupakan nilai absolut dibagi dengan *standard error*-nya

Tabel 4.4 menginformasikan nilai *kurtosis* maupun *skewness* dibagi dengan *standard error*-nya (*Zscore*) untuk seluruh variabel dependen, kecuali *Zscore skewness* untuk *return on investement* melebihi pedoman umum yang banyak digunakan yaitu antara -2 dan +2 (Hair *et al.*, 1995) atau melebihi batas kritis distribusi normal data  $\pm 1,96$  pada taraf signifikansi 5%, sehingga distribusi data untuk variabel-variabel dependen secara umum tidak normal.

Secara keseluruhan distribusi data variabel-variabel dependen dalam penelitian ini dikatakan tidak normal, berdasarkan hasil pengujian dengan statistik Kolmogorov-Smirnov maupun *Zscore* dari *kurtosis* dan *skewness*. Namun demikian, pelanggaran asumsi normalitas tidak berdampak besar dalam interpretasi hasil analisis dengan MANOVA, karena ukuran sampel dalam penelitian ini relatif besar yaitu lebih dari 50 (Hair *et al.*, 1995; Sharma, 1996). Oleh sebab itu, data yang digunakan dalam penelitian ini masih dapat dipertahankan untuk analisis selanjutnya.

#### **4.2.2. Pengujian Asumsi Korelasi antar Variabel Dependen**

Salah satu asumsi penting dalam MANOVA adalah adanya korelasi yang signifikan antar variabel dependen dan pengujian ini dapat dilakukan melakukan melalui *Bartlett's test of Sphericity* (Hair *et al.*, 1995). Berdasarkan hasil pengujian *Bartlett's test of Sphericity* memanfaatkan SPSS versi 10.01 (hasil lengkap pada lampiran 4) diperoleh nilai *approximate chi square* = 423.474 (*p value* = 0,000). Nilai probabilitas ini jauh lebih kecil dari 0,05 pada taraf signifikansi 5% sehingga dinyatakan terdapat korelasi antar variabel dependen

yang signifikan. Oleh karena itu, asumsi korelasi antar variabel dependen dipenuhi.

#### 4.2.3. Pengujian Asumsi Kesamaan Varians dan Matriks Varians/Kovarians

Asumsi yang paling penting dalam MANOVA adalah kesamaan varians variabel-variabel dependen dan kesamaan matriks varians/kovarians untuk setiap *group* (Hair *et al.*, 1995). Asumsi kesamaan varians variabel dependen dapat diuji melalui *Levene's Test* dan asumsi kesamaan matriks varians/kovarians dengan *Box's M Test* (Hair *et al.*, 1995; Imam Ghazali, 2001).

Hasil pengujian *Levene's Test* ditampilkan dalam tabel 4.5, sedangkan hasil pengujian *Box's M Test* disajikan pada tabel 4.6 berikut ini.

**Tabel 4.5**

#### Hasil Pengujian Levene's Test

|                      | F     | df1 | df2 | Sig. |
|----------------------|-------|-----|-----|------|
| Current Ratio        | 1.126 | 5   | 189 | .348 |
| Debt to Equity Ratio | 8.840 | 5   | 189 | .000 |
| Return on Investment | 4.154 | 5   | 189 | .001 |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

**Tabel 4.6**

#### Hasil Pengujian Box's M Test

|         |         |
|---------|---------|
| Box's M | 436.167 |
| F       | 13.738  |
| df1     | 30      |
| df2     | 17566   |
| Sig.    | .000    |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.5, nampak nilai uji F untuk masing-masing variabel dependen mempunyai probabilitas (*p value*) lebih kecil dari 0,05 (pada taraf signifikansi 5%), kecuali untuk *current ratio* ( $F = 1.126$ ;  $p \text{ value} = 0.348$ ) sehingga varians variabel-variabel dependen DER dan ROI tidak sama. Sedangkan berdasarkan tabel 4.6 nampak nilai Box's M ( $= 436,167$ ) memiliki probabilitas ( $= 0,000$ ) jauh lebih kecil dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa matriks varians/kovarians untuk setiap grup adalah tidak sama.

Meskipun asumsi kesamaan varians dan matriks varians/kovarians tidak dipenuhi namun pelanggaran terhadap asumsi ini tidak banyak berpengaruh jika ukuran sampel untuk setiap level pada masing-masing faktor sama atau mendekati sama (Hair *et al.*, 1995; Sharma, 1996). Hair *et al.* (1995) memberikan panduan yaitu perbandingan antara ukuran sampel terbesar dengan sampel terkecil untuk setiap faktor kurang dari 1,5. Berdasarkan tabel 4.1 nampak bahwa untuk faktor krisis perbandingan antar level tidak berbeda jauh ( $99:96 = 1,031$ ), sedangkan untuk faktor ukuran perusahaan perbandingannya adalah  $71:56 = 1,267$  sehingga pelanggaran terhadap asumsi kesamaan varians dan matriks varians/kovarians tidak berdampak serius pada hasil analisis data maupun intepretasinya dengan MANOVA.

#### 4.3 Estimasi Model dan Pengujian *Overall Fit*

Sebagaimana telah dijelaskan dalam bab III, estimasi model dan pengujian *overall model fit* meliputi (1) uji signifikansi model MANOVA secara multivariat melalui uji *Pillai's Trace*, *Wilk's Lambda*, dan *Hotelling's Trace.*, sedangkan

secara univariat melalui uji F, (2) uji signifikansi untuk interaksi antar variabel independen (faktor), (3) uji *power*, dan (4) uji signifikansi untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok secara individual dengan statistik *Helmert Contrast* dan *Post Hoc Test* melalui statistik Tukey HSD dan Bonfferoni . Hasil estimasi model dan *overall fit assesement* adalah sebagai berikut:

#### 4.3.1. Uji Signifikansi Model MANOVA

Hasil pengujian signifikansi model MANOVA secara multivariat ditampilkan dalam tabel 4.7 berikut ini.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA**  
**(Multivariat)**

| Effect        |                    | Value | F      | Sig. | Eta Squared | Observed Power |
|---------------|--------------------|-------|--------|------|-------------|----------------|
| KRISIS        | Pillai's Trace     | .066  | 4.420  | .005 | .066        | .870           |
|               | Wilks' Lambda      | .934  | 4.420  | .005 | .066        | .870           |
|               | Hotelling's Trace  | .071  | 4.420  | .005 | .066        | .870           |
|               | Roy's Largest Root | .071  | 4.420  | .005 | .066        | .870           |
| SIZE          | Pillai's Trace     | .153  | 5.207  | .000 | .077        | .995           |
|               | Wilks' Lambda      | .847  | 5.406  | .000 | .080        | .996           |
|               | Hotelling's Trace  | .181  | 5.603  | .000 | .083        | .997           |
|               | Roy's Largest Root | .180  | 11.251 | .000 | .152        | .999           |
| KRISIS * SIZE | Pillai's Trace     | .073  | 2.359  | .030 | .036        | .810           |
|               | Wilks' Lambda      | .927  | 2.390  | .028 | .037        | .816           |
|               | Hotelling's Trace  | .078  | 2.422  | .026 | .038        | .822           |
|               | Roy's Largest Root | .078  | 4.862  | .003 | .072        | .903           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa ketiga variabel dependen (CR, DER, dan ROI) mempunyai nilai rata-rata yang berbeda untuk setiap level variabel independen (faktor) krisis. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* jauh lebih kecil dari 0,05. Nilai *eta squared* (= 0,06) mengandung makna bahwa variasi krisis bisa menjelaskan 6% dari seluruh variasi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang diwakili oleh CR, DER, dan ROI. Singkatnya, krisis terbukti berdampak signifikan terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan.

Kesimpulan yang sama juga ditarik untuk faktor ukuran perusahaan (*size*). Hal ini diindikasikan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan statistik *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* jauh lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,000. Nilai *eta squared* (= 0,077 – 0,083) menunjukkan bahwa hanya sedikit proporsi variasi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang dijelaskan oleh variasi faktor krisis, yaitu berkisar 8%. Dengan kata lain, ukuran perusahaan berdampak signifikan terhadap perbedaan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan.

Adapun hasil pengujian signifikansi model MANOVA secara univariat dirangkum dalam tabel 4.8 di bawah ini.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA**  
**(Univariat)**

| Source        | Dependent Variable   | F      | Sig. | Eta Squared | Observed Power |
|---------------|----------------------|--------|------|-------------|----------------|
| KRISIS        | Current Ratio        | 3.918  | .049 | .020        | .504           |
|               | Debt to Equity Ratio | 9.788  | .002 | .049        | .875           |
|               | Return on Investment | 4.360  | .038 | .023        | .547           |
| SIZE          | Current Ratio        | 1.452  | .237 | .015        | .308           |
|               | Debt to Equity Ratio | 5.995  | .003 | .060        | .878           |
|               | Return on Investment | 14.971 | .000 | .137        | .999           |
| KRISIS * SIZE | Current Ratio        | 1.441  | .239 | .015        | .306           |
|               | Debt to Equity Ratio | 3.342  | .037 | .034        | .626           |
|               | Return on Investment | 5.523  | .005 | .055        | .848           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004 .

Uji signifikansi model secara univariat (tabel 4.8) menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on investment* (ROI) berbeda secara signifikan ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ) antara sebelum masa krisis (level 1) dengan masa krisis (level 2). Dengan kata lain, faktor krisis berdampak signifikan terhadap solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini.

Sedangkan faktor ukuran perusahaan (*size*) berdampak signifikan terhadap DER dan ROI, namun tidak untuk CR ( $p \text{ value} > 0,05$ ). Sehingga dinyatakan bahwa tingkat likuiditas tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan besar, menengah, dan kecil, namun tingkat solvabilitas dan profitabilitas berbeda secara nyata.

Hasil pengujian signifikansi model MANOVA secara multivariat dan univariat mengindikasikan bahwa faktor krisis membedakan rata-rata kinerja

keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) perusahaan sampel. Untuk mengetahui perbedaan CR, DER, dan ROI berdasarkan ukuran perusahaan, atau ingin mengetahui ada tidaknya *size effect* pada saat sebelum krisis dan pada masa krisis, maka sampel dipecah berdasarkan kurun waktu penelitian, yaitu antara tahun 1994 – 1996 dan 1998 – 2000 selanjutnya model diestimasi ulang dengan menggunakan MANOVA dimana ukuran perusahaan menjadi variabel independen (faktor) dan CR, DER, serta ROI menjadi variabel dependen.

Hasil pengujian signifikansi model MANOVA untuk masing-masing kelompok perusahaan menurut kurun waktu pengamatan, antara perusahaan besar, menengah, dan kecil (multivariat dan univariat) disajikan pada tabel 4.9 sampai dengan tabel 4.12 berikut ini.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Masa Sebelum Krisis**

| Effect |                   | Value | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|-------------------|-------|-------|------|----------------|
| SIZE   | Pillai's Trace    | .114  | 1.914 | .080 | .699           |
|        | Wilks' Lambda     | .886  | 1.952 | .075 | .709           |
|        | Hotelling's Trace | .128  | 1.988 | .069 | .718           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.9 di atas menginformasikan rata-rata variabel dependen pada masa sebelum krisis (CR, DER, dan ROI) secara simultan memiliki nilai rata-rata yang tidak berbeda untuk setiap level ukuran perusahaan (besar, menengah, dan kecil). Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih besar dari 0,05. Hasil

ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur. Hasil tersebut lebih lanjut mengindikasikan bahwa pada masa sebelum krisis, ukuran perusahaan tidak membedakan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan, atau dengan kata lain, tidak ditemukan adanya *size effect* pada masa sebelum krisis.

Sementara hasil pengujian model MANOVA secara univariat untuk masa sebelum krisis antara perusahaan besar, menengah, dan kecil disajikan pada tabel 4.10 berikut ini.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)**  
**Masa Sebelum Krisis**

| Source | Dependent Variable   | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|----------------------|-------|------|----------------|
| SIZE   | Current Ratio        | .001  | .999 | .050           |
|        | Debt to Equity Ratio | 2.417 | .073 | .559           |
|        | Return on Investment | 2.308 | .105 | .458           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa pada masa sebelum krisis nilai CR, DER, dan ROI antara perusahaan besar, menengah, serta kecil tidak berbeda secara signifikan pada  $\alpha = 0,05$  ( $p\ value > 0,05$ ). Hasil ini memperkuat hasil pengujian secara multivariat sehingga dinyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan (CR, DER, maupun ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ pada masa sebelum krisis.

Sementara hasil analisis model MANOVA pada masa krisis antara perusahaan besar, menengah, dan kecil ditampilkan pada tabel 4.11 (multivariat) dan tabel 4.12 (univariat) di bawah ini.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Pada Masa Krisis**

| Effect |                   | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|-------------------|-------|------|----------------|
| SIZE   | Pillai's Trace    | 5.957 | .000 | .998           |
|        | Wilks' Lambda     | 6.540 | .000 | .999           |
|        | Hotelling's Trace | 7.121 | .000 | 1.000          |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.11 memperlihatkan rata-rata CR, DER, dan ROI pada masa krisis berbeda secara signifikan antara perusahaan besar, menengah, dan kecil. Hal tersebut ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih kecil dari 0,05. Kondisi ini diperkuat oleh nilai *observed power* yang tinggi (> 0,80). Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada masa krisis, ukuran perusahaan membedakan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dengan kata lain, terdapat *size effect* yang kuat pada masa krisis.

Sedangkan hasil pengujian model MANOVA secara univariat pada masa krisis antara perusahaan besar, menengah, dan kecil ditampilkan pada tabel 4.12 di bawah ini.

**Tabel 4.12**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)**  
**Pada Masa Krisis**

| Source | Dependent Variable   | F      | Sig. | Observed Power |
|--------|----------------------|--------|------|----------------|
| SIZE   | Current Ratio        | 11.403 | .000 | .992           |
|        | Debt to Equity Ratio | 6.327  | .003 | .890           |
|        | Return on Investment | 17.216 | .000 | 1.000          |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa masing-masing CR, DER, dan ROI antara perusahaan besar, menengah, serta kecil berbeda secara signifikan pada masa krisis ( $p\text{ value} < 0,05$ ). Nilai *observed power* masing-masing variabel dependen juga tinggi ( $> 0,80$ ). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan (CR, DER, maupun ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ pada masa krisis.

Sementara untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan masing-masing perusahaan manufaktur besar, menengah, dan kecil antara sebelum dengan pada masa krisis, maka sampel kembali dipecah berdasarkan ukuran perusahaan (diproksi dengan total aktiva). Adapun hasil pengujian signifikansi model MANOVA (multivariat) untuk masing-masing kelompok perusahaan menurut ukurannya antara sebelum dengan pada masa krisis disajikan pada tabel 4.13 sampai dengan tabel 4.15 berikut ini.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar**

| Effect |                   | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|-------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS | Pillai's Trace    | 4.840 | .005 | .883           |
|        | Wilks' Lambda     | 4.840 | .005 | .883           |
|        | Hotelling's Trace | 4.840 | .005 | .883           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.13 menginformasikan bahwa rata-rata variabel dependen untuk kelompok perusahaan manufaktur besar (CR, DER, dan ROI) secara simultan memiliki nilai rata-rata yang berbeda untuk setiap level faktor krisis. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilks' lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa faktor krisis berdampak signifikan terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong besar.

**Tabel 4.14**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah**

| Effect |                    | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|--------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS | Pillai's Trace     | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Wilks' Lambda      | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Hotelling's Trace  | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Roy's Largest Root | 1.428 | .242 | .362           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.14 menunjukkan rata-rata variabel dependen untuk kelompok perusahaan manufaktur menengah (CR, DER, dan ROI) secara bersama-sama mempunyai nilai rata-rata yang tidak berbeda untuk setiap level faktor krisis. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih besar dari 0,05 dan nilai *observed power* yang rendah (0,362). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa faktor krisis tidak mempengaruhi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur menengah.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil**

| Effect |                    | F    | Sig. | Observed Power |
|--------|--------------------|------|------|----------------|
| KRISIS | Pillai's Trace     | .525 | .667 | .152           |
|        | Wilks' Lambda      | .525 | .667 | .152           |
|        | Hotelling's Trace  | .525 | .667 | .152           |
|        | Roy's Largest Root | .525 | .667 | .152           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa rata-rata variabel dependen untuk kelompok perusahaan manufaktur kecil (CR, DER, dan ROI) secara simultan mempunyai nilai rata-rata yang tidak berbeda untuk setiap level faktor krisis. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas nilai F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih besar dari 0,05 dan nilai *observed power* yang rendah (0,152). Hasil pengujian ini menandakan faktor

krisis tidak mempengaruhi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur yang termasuk kecil.

Sementara hasil pengujian signifikansi model MANOVA secara univariat untuk masing-masing kelompok perusahaan berdasarkan ukurannya antara sebelum dengan pada masa krisis disajikan pada tabel 4.16 sampai dengan 4.18 di bawah ini.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar**

| Source | Dependent Variable   | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|----------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS | Current Ratio        | 9.461 | .003 | .856           |
|        | Debt to Equity Ratio | 4.782 | .033 | .574           |
|        | Return on Investment | 8.780 | .005 | .829           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on investment* (ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur besar berbeda secara signifikan ( $p < 0,05$ ) antara sebelum masa krisis dengan masa krisis. Dengan kata lain, faktor krisis berdampak signifikan terhadap solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur besar yang menjadi sampel penelitian ini.

**Tabel 4.17**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah**

| Source | Dependent Variable   | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|----------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS | Current Ratio        | .381  | .539 | .093           |
|        | Debt to Equity Ratio | 3.870 | .053 | .492           |
|        | Return on Investment | 1.092 | .300 | .178           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.17 menginformasikan rata-rata *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), maupun *return on investment* (ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur menengah tidak berbeda ( $p > 0,05$ ) antara sebelum masa krisis dengan masa krisis. Hasil pengujian ini didukung oleh *observed power* masing-masing variabel dependen yang rendah (0,093 – 0,492). Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dinyatakan bahwa faktor krisis tidak mempengaruhi tingkat solvabilitas, likuiditas, maupun profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong berukuran sedang/menengah.

**Tabel 4.18**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Univariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil**

| Source | Dependent Variable   | F    | Sig. | Observed Power |
|--------|----------------------|------|------|----------------|
| KRISIS | Current Ratio        | .038 | .846 | .054           |
|        | Debt to Equity Ratio | .262 | .610 | .080           |
|        | Return on Investment | .980 | .326 | .164           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Tabel 4.18 menunjukkan bahwa rata-rata CR, DER, maupun ROI perusahaan-perusahaan manufaktur tidak berbeda signifikan ( $p > 0,05$ ) antara sebelum masa krisis dengan masa krisis. Hasil ini didukung oleh *observed power* masing-masing variabel dependen yang rendah (0,054 – 0,164). Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dikemukakan disini bahwa faktor krisis tidak mempengaruhi tingkat solvabilitas, likuiditas, maupun profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur kecil.

#### 4.3.2. Uji Signifikansi Interaksi

Uji signifikansi interaksi secara multivariat disajikan pada tabel 4.7, sedangkan secara univariat ditampilkan pada tabel 4.8. Pada tabel 4.7 nampak bahwa interaksi antara faktor krisis dengan faktor ukuran perusahaan berdampak signifikan terhadap variabel dependen CR, DER, dan ROI ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ). Dengan kata lain, dampak krisis terhadap tingkat likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas (kinerja keuangan secara keseluruhan) berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dengan perusahaan menengah, perusahaan besar dengan perusahaan kecil, dan perusahaan menengah dengan perusahaan kecil atau kinerja keuangan perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil berbeda secara signifikan antara masa sebelum dan pada masa krisis moneter.

Secara univariat (tabel 4.8), interaksi antara faktor krisis dengan faktor ukuran perusahaan juga berdampak signifikan terhadap DER dan ROI, namun tidak signifikan untuk CR ( $p \text{ value} > 0,05$ ). Sehingga dinyatakan bahwa dampak krisis terhadap tingkat likuiditas tidak berbeda secara signifikan antara

perusahaan besar dengan perusahaan menengah, perusahaan besar dengan perusahaan kecil, dan perusahaan menengah dengan perusahaan kecil, namun dampak krisis terhadap solvabilitas dan profitabilitas berbeda secara nyata antara perusahaan-perusahaan manufaktur besar dengan perusahaan menengah, perusahaan besar dengan perusahaan kecil, dan perusahaan menengah dengan perusahaan kecil yang menjadi sampel pada penelitian ini. Dengan kata lain, tingkat solvabilitas dan profitabilitas perusahaan besar dengan menengah dan kecil, serta perusahaan menengah dengan perusahaan kecil berbeda secara signifikan antara sebelum dan pada masa krisis moneter.

#### 4.3.3. Uji Power

Hasil pengujian *power* secara multivariat dapat dilihat pada tabel 4.7 dan secara univariat disajikan pada tabel 4.8. Uji *power* pada prinsipnya menguji kemampuan model untuk secara tepat menolak  $H_0$ , ketika  $H_0$  memang secara nyata (signifikan) ditolak. Ambang batas untuk *power* adalah  $\geq 0,80$  (Hair *et al.*, 1995). *Power* berhubungan terbalik dengan *p-value* dan terkait dengan ukuran sampel dan bobot pengaruh (*effect size*).

Pada tabel 4.7 nampak bahwa nilai *power* untuk faktor krisis cukup tinggi (= 0,870) sedangkan untuk faktor ukuran perusahaan adalah tinggi (= 0,995 – 0,997) sehingga dapat disimpulkan bahwa probabilitas uji statistik dalam mengidentifikasi dampak untuk masing-masing faktor krisis dan faktor ukuran perusahaan, jika dampak tersebut memang ada, adalah tinggi. Hasil uji *power* secara multivariat ini juga mengindikasikan bahwa probabilitas munculnya

kesalahan tipe II ( $\beta$ ) sangat kecil. Lebih jauh, bisa disimpulkan bahwa ukuran sampel dalam penelitian ini dan *effect size* (diindikasikan dari *eta squared*) mampu mendeteksi perbedaan yang signifikan (jika perbedaan tersebut memang ada) (Hair *et al.*, 1995).

Sementara untuk interaksi antara faktor krisis dan ukuran perusahaan mempunyai *power* juga cukup tinggi (= 0,810 – 0,822) sehingga probabilitas munculnya kesalahan tipe II (= kita menduga tidak ada perbedaan namun sebenarnya ada) rendah.

Interpretasi yang sama juga diberikan untuk hasil uji *power* pada tingkatan univariat (tabel 4.8). Faktor krisis berdampak signifikan terhadap DER dan ROI pada taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) namun dengan *power* yang cukup rendah untuk DER (= 0,626) dan cukup tinggi untuk ROI (= 0,848). Secara keseluruhan, kemampuan model dalam mengidentifikasi dampak krisis terhadap DER dan ROI, jika dampak itu memang nyata, cukup tinggi. Sedangkan signifikansi dampak faktor krisis terhadap CR tidak signifikan (*p value* = 0,239) sehingga *power* (= 0,306) juga rendah. Dapat dinyatakan bahwa ukuran sampel yang digunakan dan *effect size* (*eta squared* = 0,015) mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mendeteksi perbedaan CR yang signifikan antara sebelum dan pada masa krisis.

Adapun hasil uji *power* untuk dampak ukuran perusahaan secara terpisah terhadap CR, DER, dan ROI memberikan kesimpulan yang kurang lebih sama dengan dampak faktor krisis (lihat tabel 4.7), dimana *power* untuk CR cukup

rendah ( $= 0,402$ ) sehingga probabilitas munculnya kesalahan tipe II cukup tinggi, sementara *power* untuk ROI berada pada tingkatan moderat ( $= 0,729$ ).

Sedangkan untuk dampak interaksi krisis dan ukuran perusahaan terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas mempunyai *power* yang rendah (lihat tabel 4.7) karena memang interaksi antara krisis dengan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CR, DER, dan ROI ( $p\ value > 0,05$ ).

#### 4.3.4. Uji Signifikansi Perbedaan antar Kelompok (Grup) secara Individual

Untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok pada variabel dependen untuk setiap level faktor krisis digunakan metode *a priori* dengan uji statistik *Helmert Contrast*. Sedangkan identifikasi perbedaan antar kelompok pada variabel dependen untuk setiap level faktor ukuran perusahaan digunakan metode *post hoc* dengan uji statistik Tukey HSD dan Bonferroni. Perbedaan metode pengujian tersebut lebih disebabkan oleh ketidakmampuan metode *post hoc* dalam mengidentifikasi perbedaan kelompok pada variabel dependen dari faktor yang terdiri dari  $< 3$  level (faktor krisis terdiri dari 2 level, yaitu sebelum krisis dan pada masa krisis) (Hair *et al.*, 1995).

Uji perbedaan antar kelompok secara individual perlu dilakukan karena MANOVA tidak mampu mengidentifikasi dimana perbedaan yang signifikan antar kelompok muncul (Hair *et al.*, 1995). Hasil uji statistik *Helmert Contrast* disajikan pada tabel 4.19 berikut ini.

**Tabel 4.19**  
**Hasil Uji Statistik *Helmert Contrast***  
**Faktor Krisis**

| KRISIS <i>Helmert Contra</i> |  | Dependent Variable |                      |                      |
|------------------------------|--|--------------------|----------------------|----------------------|
|                              |  | Current Ratio      | Debt to Equity Ratio | Return on Investment |
| Level 1 vs. Level 2          | Contrast Estimate                                  | .460               | -1.934               | 2.507                |
|                              | Hypothesized Value                                 | 0                  | 0                    | 0                    |
|                              | Difference (Estimate - Hypothesized)               | .460               | -1.934               | 2.507                |
|                              | Std. Error   | .233               | .618                 | 1.201                |
|                              | Sig.   | .049               | .002                 | .038                 |
|                              | 95% Confidence Interval Lower Bound for Difference | 1.574E-03          | -3.154               | .139                 |
|                              | Upper Bound  | .919               | -.715                | 4.875                |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil uji *Helmert Contrast* untuk faktor krisis (tabel 4.19) memberikan informasi-informasi penting, sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR) sebelum krisis (level 1) dan pada masa krisis (level 2) berbeda secara nyata ( $p\ value = 0,049$ ) pada  $\alpha = 0,05$ . Nilai *Contrast Estimate* bertanda positif (= 0,460) sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai CR sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis (level 1-level 2). Dengan kata lain, likuiditas (diproksikan dengan CR) sebelum krisis lebih baik daripada pada masa krisis.
2. *Debt to Equity* (DER) sebelum krisis (level 1) dan pada masa krisis (level 2) berbeda secara signifikan ( $p\ value = 0,002$ ). *Contrast Estimate* bertanda negatif (= -1,934) sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai DER sebelum krisis lebih rendah daripada pada masa krisis. Semakin besar nilai DER maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain,

- solvabilitas (diproksikan dengan DER) sebelum krisis lebih baik daripada pada masa krisis, karena rata-rata DER sebelum krisis lebih rendah daripada rata-rata DER pada masa krisis.
3. *Return on Investment* (ROI) sebelum krisis (level 1) dan pada masa krisis (level 2) berbeda secara signifikan ( $p \text{ value} = 0,038$ ). *Contrast Estimate* bertanda positif ( $= 2,507$ ) sehingga disimpulkan bahwa rata-rata ROI sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis. Dengan kata lain, ROI (sebagai proksi profitabilitas) sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis.

Hasil pengujian dengan statistik *Helmert Contrast* sebagaimana nampak pada tabel 4.19 menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas seluruh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini mengalami penurunan pada masa krisis apabila dibandingkan pada masa sebelum krisis. Untuk mengetahui lebih jauh tingkat perbedaan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas antara sebelum dan pada masa krisis untuk masing-masing kelompok perusahaan menurut ukurannya maka sampel dipecah kemudian dilakukan pengujian ulang dengan statistik *Helmert Contrast*.

Adapun hasil pengujian statistik *Helmert Contrast* masing-masing kelompok perusahaan disajikan pada tabel 4.20, tabel 4.21, dan tabel 4.22 di bawah ini.

**Tabel 4.20**  
**Hasil Uji Statistik *Helmert Contrast* Faktor Krisis**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar**

| KRISIS <i>Helmert Contra</i> |                                      | Dependent Variable |                      |                      |
|------------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
|                              |                                      | Current Ratio      | Debt to Equity Ratio | Return on Investment |
| Level 1 vs. Level 2          | Contrast Estimate                    | 1.049              | -4.259               | 8.215                |
|                              | Hypothesized Value                   | 0                  | 0                    | 0                    |
|                              | Difference (Estimate - Hypothesized) | 1.049              | -4.259               | 8.215                |
|                              | Std. Error                           | .341               | 1.948                | 2.772                |
|                              | Sig.                                 | .003               | .033                 | .005                 |
|                              | 95% Confidence Interv: Lower Bound   | .365               | -8.163               | 2.657                |
|                              | for Difference Upper Bound           | 1.733              | -.354                | 13.773               |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil uji *Helmert Contrast* untuk kelompok perusahaan manufaktur besar menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) sebelum krisis (level 1) dan pada masa krisis (level 2) berbeda secara nyata ( $p\ value = 0,003$ ) pada  $\alpha = 0,05$ . Nilai *Contrast Estimate* bertanda positif (1,049) sehingga dinyatakan bahwa rata-rata nilai CR perusahaan besar sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa likuiditas sebelum krisis lebih baik daripada pada masa krisis. Sementara *debt to equity ratio* (DER) sebelum krisis (level 1) dan pada masa krisis (level 2) juga berbeda secara signifikan pada  $\alpha = 0,05$  ( $p\ value = 0,033$ ). *Contrast Estimate* bertanda negatif (-4,259) sehingga dinyatakan rata-rata DER perusahaan manufaktur besar sebelum krisis lebih rendah daripada pada masa krisis. Semakin besar nilai DER maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, tingkat solvabilitas perusahaan manufaktur besar sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis. Sedangkan *return on investment* (ROI) sebelum krisis (level 1) dan pada masa

krisis (level 2) juga berbeda secara signifikan ( $p \text{ value} = 0,005$ ). *Contrast Estimate* bertanda positif (8,215) sehingga disimpulkan bahwa rata-rata ROI perusahaan manufaktur besar sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis. Dengan kata lain, tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur besar sebelum krisis lebih tinggi daripada pada masa krisis.

**Tabel 4.21**  
**Hasil Uji Statistik *Helmert Contrast* Faktor Krisis**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah**

|                              |                                      | Dependent Variable |                      |                      |
|------------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
|                              |                                      | Current Ratio      | Debt to Equity Ratio | Return on Investment |
| KRISIS <i>Helmert Contra</i> |                                      |                    |                      |                      |
| Level 1 vs. Level 2          | Contrast Estimate                    | .266               | -1.403               | 1.449                |
|                              | Hypothesized Value                   | 0                  | 0                    | 0                    |
|                              | Difference (Estimate - Hypothesized) | .266               | -1.403               | 1.449                |
|                              | Std. Error                           | .430               | .713                 | 1.387                |
|                              | Sig.                                 | .539               | .053                 | .300                 |
|                              | 95% Confidence Interv. Lower Bound   | -.593              | -2.825               | -1.317               |
|                              | for Difference Upper Bound           | 1.124              | 1.970E-02            | 4.215                |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil uji *Helmert Contrast* untuk kelompok perusahaan manufaktur menengah menginformasikan rata-rata *current ratio* sebelum krisis dan pada masa krisis secara statistik tidak berbeda ( $p \text{ value} = 0,539$ ). Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa likuiditas perusahaan manufaktur menengah sebelum krisis tidak lebih baik daripada pada masa krisis atau sebaliknya. Sementara rata-rata *debt to equity ratio* sebelum krisis dan pada masa krisis juga tidak berbeda secara signifikan pada  $\alpha = 0,05$  ( $p \text{ value} = 0,053$ ). Oleh karena itu disimpulkan bahwa tingkat solvabilitas perusahaan manufaktur menengah sebelum krisis tidak berbeda dengan pada masa krisis. Kesimpulan yang sama ditarik untuk nilai rata-

rata *return on investment*, dimana nilai rata-ratanya sebelum krisis dan pada masa krisis tidak berbeda secara signifikan ( $p \text{ value} = 0,300$ ). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur menengah sebelum krisis sama dengan pada masa krisis.

**Tabel 4.22**  
**Hasil Uji Statistik *Helmert Contrast* Faktor Krisis**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil**

| KRISIS <i>Helmert Contrast</i> |                                      | Dependent Variable |                      |                      |
|--------------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
|                                |                                      | Current Ratio      | Debt to Equity Ratio | Return on Investment |
| Level 1 vs. Level 2            | Contrast Estimate                    | 6.755E-02          | -.143                | -2.146               |
|                                | Hypothesized Value                   | 0                  | 0                    | 0                    |
|                                | Difference (Estimate - Hypothesized) | 6.755E-02          | -.143                | -2.146               |
|                                | Std. Error                           | .346               | .279                 | 2.167                |
|                                | Sig.                                 | .846               | .610                 | .326                 |
|                                | 95% Confidence Interval Lower Bound  | -.623              | -.699                | -6.473               |
|                                | for Difference Upper Bound           | .758               | .414                 | 2.181                |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil uji *Helmert Contrast* untuk kelompok perusahaan manufaktur kecil menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* sebelum krisis dan pada masa krisis secara tidak berbeda ( $p \text{ value} = 0,846$ ). Hasil ini menginformasikan tingkat likuiditas perusahaan manufaktur kecil sebelum krisis sama dengan pada masa krisis. Sementara rata-rata *debt to equity ratio* sebelum krisis dan pada masa krisis juga tidak berbeda ( $p \text{ value} = 0,610$ ). Oleh karena itu disimpulkan bahwa tingkat solvabilitas perusahaan manufaktur kecil sebelum krisis tidak berbeda dengan pada masa krisis. Adapun nilai rata-rata *return on investment* sebelum krisis dan pada masa krisis untuk perusahaan manufaktur kecil juga tidak berbeda secara

signifikan ( $p \text{ value} = 0,326$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur kecil sebelum krisis sama dengan pada masa krisis.

Adapun hasil pengujian perbedaan kelompok berdasarkan ukuran perusahaan untuk seluruh sampel dengan metode *post hoc* (statistik Tukey HSD dan Bonferroni) ditampilkan pada tabel 4.23 di bawah ini.

Tabel 4.23

Hasil Uji Statistik Tukey HSD dan Bonferroni  
untuk Faktor Ukuran Perusahaan Seluruh Sampel

| Variabel<br>Dependen             |            | SIZE (1) | SIZE (2) | Mean Difference<br>(I-J) | p value  |       |
|----------------------------------|------------|----------|----------|--------------------------|----------|-------|
| Current Ratio<br>(CR)            | Tukey HSD  | Besar    | Menengah | -0,6545                  | 0,028    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -0,7989                  | 0,006    |       |
|                                  |            | Menengah | Besar    | 0,6545                   | 0,028    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -0,1444                  | 0,823    |       |
|                                  |            | Kecil    | Besar    | 0,7989                   | 0,006    |       |
|                                  | Bonferroni |          | Menengah |                          | 0,1444   | 0,823 |
|                                  |            | Besar    | Menengah | -0,6545                  | 0,033    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -0,7989                  | 0,007    |       |
|                                  |            | Menengah | Besar    | 0,6545                   | 0,033    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -0,1444                  | 1,000    |       |
| Debt to Equity<br>(DER)          | Tukey HSD  | Kecil    | Besar    | 0,7989                   | 0,007    |       |
|                                  |            |          | Menengah | 0,1444                   | 1,000    |       |
|                                  |            | Besar    | Menengah | 3,0144                   | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | 3,9362                   | 0,000    |       |
|                                  |            | Menengah | Besar    | -3,0144                  | 0,000    |       |
|                                  | Bonferroni |          | Kecil    |                          | 0,9218   | 0,325 |
|                                  |            | Kecil    | Besar    | -3,9362                  | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Menengah | -0,9218                  | 0,325    |       |
|                                  |            | Besar    | Menengah | 3,0144                   | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | 3,9362                   | 0,000    |       |
| Return on<br>Investment<br>(ROI) | Tukey HSD  | Menengah | Besar    | 7,4002                   | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -2,8152                  | 0,063    |       |
|                                  |            | Kecil    | Besar    | 10,2154                  | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Menengah | 2,8152                   | 0,063    |       |
|                                  |            | Besar    | Menengah | -7,4002                  | 0,000    |       |
|                                  | Bonferroni |          | Kecil    |                          | -10,2154 | 0,000 |
|                                  |            | Menengah | Besar    | 7,4002                   | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Kecil    | -2,8152                  | 0,077    |       |
|                                  |            | Kecil    | Besar    | 10,2154                  | 0,000    |       |
|                                  |            |          | Menengah | 2,8152                   | 0,077    |       |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil uji Tukey HSD dan Bonferroni untuk faktor ukuran perusahaan seluruh sampel (tabel 4.23) menginformasikan hal-hal berikut ini:

1. Rata-rata *current ratio* (CR) perusahaan besar berbeda secara nyata dengan perusahaan kecil ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ) maupun perusahaan menengah ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ). Nilai *mean difference* adalah negatif (kolom I dikurangi kolom J) baik untuk perbedaan rata-rata antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil maupun untuk perusahaan besar dengan perusahaan menengah sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai CR perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan menengah maupun perusahaan kecil. Dengan kata lain, tingkat likuiditas perusahaan kecil dan menengah lebih tinggi daripada pada perusahaan besar. Namun rata-rata CR perusahaan menengah tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata CR perusahaan kecil ( $p \text{ value} > 0,05$ ) sehingga disimpulkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan menengah tidak lebih baik daripada perusahaan kecil atau sebaliknya.
2. Rata-rata *Debt to Equity* (DER) perusahaan besar berbeda signifikan dengan rata-rata DER perusahaan kecil ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ) maupun rata-rata DER perusahaan menengah ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ). Nilai *mean difference* yang positif baik untuk perbedaan rata-rata DER antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil maupun untuk perusahaan besar dengan perusahaan menengah mengindikasikan rata-rata DER perusahaan besar lebih tinggi daripada rata-rata DER perusahaan menengah maupun perusahaan kecil. Dengan kata lain, solvabilitas perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan menengah maupun perusahaan kecil. Tetapi rata-rata DER

perusahaan menengah tidak berbeda secara signifikan dengan perusahaan kecil ( $p \text{ value} > 0,05$ ) sehingga dinyatakan bahwa solvabilitas perusahaan menengah tidak berbeda dengan perusahaan kecil atau sebaliknya.

3. Rata-rata *Return on Investment* (ROI) perusahaan besar berbeda secara nyata dengan rata-rata ROI perusahaan kecil ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ) maupun rata-rata ROI perusahaan menengah ( $p \text{ value} \leq 0,05$ ). *Mean difference* yang negatif untuk perbedaan rata-rata ROI antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil serta untuk rata-rata ROI perusahaan besar dengan perusahaan menengah menunjukkan rata-rata ROI perusahaan besar lebih rendah daripada rata-rata ROI perusahaan menengah maupun perusahaan kecil. Dengan kata lain, profitabilitas perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan menengah maupun perusahaan kecil. Di sisi lain, rata-rata ROI perusahaan menengah tidak berbeda secara signifikan dengan perusahaan kecil ( $p \text{ value} > 0,05$ ) sehingga dinyatakan bahwa profitabilitas perusahaan menengah tidak berbeda secara nyata dengan perusahaan kecil atau sebaliknya.

#### **4.4 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dipaparkan di bawah ini.

#### 4.4.1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan dugaan terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur besar antara masa krisis dengan sebelum masa krisis.

Hipotesis pertama diuji dengan MANOVA multivariat untuk kelompok perusahaan manufaktur besar (tabel 4.24), dimana *p value* F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* jauh lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,005.

Tabel 4.24

**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)  
Kelompok Perusahaan Manufaktur Besar**

| Effect                | F     | Sig. | Observed Power |
|-----------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS Pillai's Trace | 4.840 | .005 | .883           |
| Wilks' Lambda         | 4.840 | .005 | .883           |
| Hotelling's Trace     | 4.840 | .005 | .883           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Nilai *p value* < 0,05 mengindikasikan terdapat perbedaan rata-rata CR (proksi likuiditas), DER (proksi solvabilitas), dan ROI (proksi profitabilitas) secara bersama-sama antara level 1 (sebelum krisis) dengan level 2 (pada masa krisis). Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan rata-rata kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur besar berbeda secara signifikan antara masa sebelum dan pada masa krisis moneter. Oleh karena itu hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat ditolak

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa krisis ekonomi mendistorsi kemampuan perusahaan manufaktur besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang serta menurunkan kemampuan perusahaan meraih laba. Kondisi ini dapat dipahami karena perusahaan besar umumnya memiliki struktur organisasi yang kompleks dimana banyak aktivitas dijalankan termasuk luasnya operasi perusahaan. Di sisi lain, perusahaan besar memiliki struktur kepemilikan yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan menengah atau perusahaan kecil. Hal ini menyulitkan perusahaan besar untuk secara fleksibel beradaptasi dengan perubahan lingkungan usaha yang cepat, misalnya dengan melakukan likuidasi terhadap divisi-divisi yang dianggap tidak lagi menguntungkan atau berubah menjadi beban biaya di saat krisis (*cost center*) sebagai upaya efisiensi biaya.

#### 4.4.2. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan dugaan terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur menengah antara masa krisis dengan sebelum masa krisis.

Hipotesis kedua diuji dengan MANOVA multivariat untuk kelompok perusahaan manufaktur menengah (tabel 4.25), dimana *p value* F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* lebih besar dari 0,05, yaitu 0,242.

**Tabel 4.25**  
**Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Kelompok Perusahaan Manufaktur Menengah**

| Effect |                    | F     | Sig. | Observed Power |
|--------|--------------------|-------|------|----------------|
| KRISIS | Pillai's Trace     | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Wilks' Lambda      | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Hotelling's Trace  | 1.428 | .242 | .362           |
|        | Roy's Largest Root | 1.428 | .242 | .362           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Nilai *p value* > 0,05 menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata CR (proksi likuiditas), DER (proksi solvabilitas), dan ROI (proksi profitabilitas) secara simultan antara level 1 (sebelum krisis) dengan level 2 (pada masa krisis). Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan rata-rata kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur menengah tidak berbeda secara signifikan antara masa sebelum dan pada masa krisis moneter. Oleh karena itu hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa distorsi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur menengah yang ditimbulkan oleh krisis ekonomi tidak signifikan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan menengah lebih cepat beradaptasi dengan dampak negatif (*adverse effect*) krisis ekonomi dengan melakukan langkah-langkah efisiensi operasi seperti penjualan aset-aset yang tidak produktif, rasionalisasi karyawan, atau mengalihkan biaya tetap menjadi biaya variabel seperti melimpahkan aktivitas-aktivitas tertentu dalam perusahaan kepada pihak luar (*outsourcing*).

#### 4.4.3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 menjelaskan bahwa terdapat perbedaan CR, DER, dan ROI perusahaan-perusahaan manufaktur kecil yang signifikan antara masa krisis dengan sebelum masa krisis.

Hipotesis ketiga diuji dengan MANOVA multivariat untuk kelompok perusahaan manufaktur kecil (tabel 4.26), dimana probabilitas (*p value*) F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace*, *Wilk's lambda*, dan *Hotelling's Trace* jauh lebih besar dari 0,05, yakni 0,667 dengan *power* yang rendah (0,152).

Tabel 4.26

#### Hasil Pengujian Signifikansi Model MANOVA (Multivariat) Kelompok Perusahaan Manufaktur Kecil

| Effect |                    | F    | Sig. | Observed Power |
|--------|--------------------|------|------|----------------|
| KRISIS | Pillai's Trace     | .525 | .667 | .152           |
|        | Wilks' Lambda      | .525 | .667 | .152           |
|        | Hotelling's Trace  | .525 | .667 | .152           |
|        | Roy's Largest Root | .525 | .667 | .152           |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Nilai *p value* > 0,05 menjelaskan tidak adanya perbedaan rata-rata likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas secara simultan antara sebelum krisis dan pada masa krisis untuk perusahaan manufaktur kecil. Hasil pengujian hipotesis 3 mengindikasikan rata-rata kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur kecil tidak berbeda secara signifikan antara masa sebelum dan pada masa krisis moneter. Sehingga hipotesis 3 ditolak.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa krisis ekonomi tidak berdampak terlalu merugikan terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur kecil, bahkan hasil analisis dengan statistik *Helmert Contrast* (tabel 4.22) memperlihatkan tingkat profitabilitas pada masa krisis mengalami peningkatan meskipun tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur kecil cepat beradaptasi dengan perubahan kondisi lingkungan usaha akibat krisis ekonomi. Efisiensi operasi merupakan penjelasan yang logis mengapa perusahaan-perusahaan kecil dapat bertahan di tengah krisis. Di sisi lain, bagi perusahaan-perusahaan manufaktur yang berorientasi ekspor, krisis memberikan berkah karena penjualan bersih menjadi melonjak, sedangkan biaya operasi perusahaan-perusahaan kecil relatif lebih kecil apabila dibandingkan perusahaan besar dan menengah. Hal ini menjelaskan mengapa profitabilitas bisa meningkat di saat krisis.

#### **4.4.4. Pengujian Hipotesis 4**

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: terdapat perbedaan yang signifikan CR, DER, dan ROI perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil antara masa sebelum dan pada masa krisis moneter.

Hipotesis 4 diuji melalui pengujian signifikansi model MANOVA secara multivariat pada bagian interaksi antara krisis dengan ukuran perusahaan (*size*) (tabel 4.27 di bawah ini) dimana F hitung yang berasosiasi dengan *Pillai's Trace* (2,359; *p value* = 0,030), *Wilk's lambda* (2,390; *p value* = 0,028), dan *Hotelling's*

*Trace* (2,422; *p value* = 0,026) signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Hasil uji ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan rata-rata CR, DER, dan ROI antara perusahaan besar, menengah, dan kecil sebelum krisis dan pada masa krisis. Dengan kata lain, dampak krisis terhadap tingkat likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berbeda antara perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Oleh karena itu disimpulkan bahwa hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat ditolak.

**Tabel 4.27**  
**Uji Signifikansi Model MANOVA (Multivariat)**  
**Faktor Interaksi Krisis\*Ukuran Perusahaan**

| Effect        |                   | Value | F     | Sig. |
|---------------|-------------------|-------|-------|------|
| KRISIS * SIZE | Pillai's Trace    | .073  | 2.359 | .030 |
|               | Wilks' Lambda     | .927  | 2.390 | .028 |
|               | Hotelling's Trace | .078  | 2.422 | .026 |

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2004

Hasil analisis data serta pengujian-pengujian hipotesis secara ringkas menginformasikan hal-hal penting, sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur sebelum dan pada masa krisis, dimana rata-rata likuiditas (diproksi dengan CR), solvabilitas (diproksi dengan DER), dan profitabilitas (diproksi dengan ROI) perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini lebih baik pada masa sebelum krisis daripada pada masa krisis. Temuan ini konsisten dengan konsep keterkaitan antara kondisi

ekonomi makro dengan performa keuangan perusahaan sebagaimana dijelaskan dalam Machfoedz (1999).

2. Kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur besar pada masa krisis mengalami penurunan. Kondisi ini ditunjukkan dari menurunnya tingkat likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang signifikan pada masa krisis. Sementara kinerja perusahaan manufaktur menengah dan kecil tidak begitu terpengaruh oleh krisis karena tingkat likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas kedua kelompok perusahaan tersebut tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dengan pada masa krisis. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur menengah maupun kecil relatif dapat lebih beradaptasi dengan perubahan lingkungan usaha akibat krisis ekonomi.
3. Ukuran perusahaan berdampak signifikan terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan manufaktur yang menjadi sampel, khususnya pada masa krisis. Lebih jauh dibuktikan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan manufaktur kecil dan perusahaan menengah lebih baik daripada perusahaan manufaktur besar. Temuan ini konsisten dengan konsep *size effect* sebagaimana disebutkan dalam Elton dan Gruber (1995) dan Machfoedz (1999) yang menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin besar resiko usaha yang ditanggung, khususnya pada saat kondisi ekonomi berubah dengan cepat.
4. Dampak krisis terhadap kinerja keuangan perusahaan terbukti berbeda secara signifikan antara perusahaan besar, menengah, dan kecil dimana lebih jauh ditemukan bahwa solvabilitas dan profitabilitas perusahaan manufaktur besar,

menengah, dan kecil berbeda secara signifikan antara sebelum dan pada masa krisis.

5. Perusahaan manufaktur menengah dan kecil terbukti memiliki daya tahan terhadap krisis yang lebih baik daripada perusahaan besar. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Pangemanan (2001) dan Zulhawati (2001) yang menunjukkan perusahaan kecil pada saat krisis tetap menunjukkan performa yang baik, khususnya apabila dibandingkan dengan perusahaan besar.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data sebagaimana dipaparkan dalam bab IV maka ditarik kesimpulan-kesimpulan yang terkait dengan hipotesis-hipotesis dan *research questions* yang diajukan, sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (CR, DER, dan ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong besar antara sebelum dengan pada masa krisis;
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (CR, DER, dan ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong menengah antara sebelum dengan pada masa krisis;
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja keuangan (CR, DER, dan ROI) perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong kecil antara sebelum dengan pada masa krisis;
4. Pengaruh krisis terhadap kinerja keuangan (CR, DER, dan ROI) berbeda diantara perusahaan besar, menengah, dan kecil, atau dengan kata lain ukuran perusahaan membedakan dampak krisis terhadap CR, DER, dan ROI.

## 5.2 Implikasi Teoritis

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang signifikan antara masa sebelum krisis dengan masa krisis. Hasil pengujian dengan statistik *Helmert Contrast* lebih jauh menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan-perusahaan sampel menurun pada masa krisis apabila dibandingkan pada masa sebelum krisis. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan kondisi makro ekonomi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan lebih jauh, temuan ini memperkuat teori yang telah dikenal luas dalam bidang manajemen yaitu lingkungan eksternal dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara langsung. Teori tersebut dikenal sebagai teori ekologi populasi (Li & Simmerly, 1998). Sejalan dengan teori ini, Machfoedz (1999) menjelaskan bahwa perubahan kondisi ekonomi makro berdampak terhadap performa keuangan perusahaan, khususnya dalam hal tingkat efisiensi.

Hasil analisis dengan MANOVA menginformasikan terdapat perbedaan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang signifikan antara perusahaan besar, perusahaan menengah/sedang, dan perusahaan kecil, khususnya pada masa krisis. Hasil pengujian melalui *post hoc test* lebih jauh menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan menengah maupun kecil. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sekaligus mengkonfirmasi teori mengenai pengaruh besaran perusahaan (*effect size*) terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang terlalu besar cenderung memiliki kinerja keuangan

yang kalah mengesankan dibanding dengan perusahaan kecil atau menengah karena beban biaya (produksi, pemasaran, dan sebagainya) perusahaan besar lebih besar daripada perusahaan kecil dan perusahaan menengah. Sebaliknya, perusahaan kecil maupun menengah mempunyai kesempatan lebih besar dan lebih cepat untuk melakukan perubahan strategis seperti mereduksi biaya-biaya, melikuidasi unit-unit bisnis yang tidak lagi menguntungkan, atau merubah orientasi bisnis usahanya agar dapat beradaptasi dengan lingkungan usaha yang berubah dengan cepat seperti pada masa krisis ekonomi.

### 5.3 Implikasi Manajerial

Implikasi dari hasil-hasil penelitian ini bagi para praktisi (investor dan calon investor) adalah sebagai berikut:

1. Hasil analisis secara keseluruhan menunjukkan bahwa kondisi ekonomi makro mempengaruhi kinerja keuangan. Sebelum terjadinya krisis, pasar modal Indonesia merupakan salah satu *emerging market* dengan kinerja terbaik di Asia dengan dana yang dihimpun sampai dengan awal 1997 adalah sebesar 106 triliun rupiah. Namun pada saat puncak krisis (tahun 1998), banyak harga saham yang jatuh yang mendorong kejatuhan IHSG ke titik nadir (Kardiman, 2002). Ekspansi besar-besaran yang banyak dilakukan perusahaan di Indonesia sebelum krisis tidak diimbangi dengan penerbitan modal baru sehingga terjadi *over leverage*. Kondisi tersebut mengancam likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Kondisi ini diperburuk oleh fakta besarnya pinjaman asing yang dilakukan banyak perusahaan Indonesia yang

tidak didukung dengan skema *hedging* ([www.bppn.go.id](http://www.bppn.go.id)). Nilai tukar rupiah stabil pada masa sebelum krisis (berkisar Rp. 2000 – Rp. 3000 per 1 USD antara tahun 1995- awal 1997), namun tiba-tiba melemah pada saat krisis (sekitar bulan Mei 1998) sampai dengan Rp. 15.000 per 1 USD. Depresiasi rupiah yang begitu besar dan berlangsung dengan cepat mengakibatkan pembengkakan hutang pada banyak perusahaan. Kondisi ini diperparah oleh gejolak sosial dan politik yang terjadi pada masa krisis. Pembengkakan hutang mengancam likuiditas dan solvabilitas perusahaan-perusahaan di Indonesia (Kardiman, 2002), tak terkecuali perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Implikasi hasil pengujian hipotesis ini dapat digunakan oleh para investor atau calon investor untuk menentukan strategi investasi dimana investor maupun calon investor disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor eksternal di luar perusahaan sebelum melakukan investasi khususnya kondisi ekonomi makro dan moneter (Pangemanan, 2001), karena pada kenyataannya krisis ekonomi dan moneter yang terjadi membawa pengaruh yang signifikan terutama terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di pasar modal.

2. Hasil analisis secara umum menunjukkan bahwa krisis ekonomi memiliki dampak yang berbeda antara perusahaan kecil dengan perusahaan menengah maupun perusahaan besar dimana perusahaan kecil dan menengah menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik pada masa krisis, maka direkomendasikan kepada para calon investor untuk mempertimbangkan investasinya pada perusahaan-perusahaan yang tergolong kecil atau menengah daripada perusahaan besar pada masa krisis. Sedangkan bagi para investor

dapat mempertimbangkan untuk mengalihkan investasinya pada perusahaan kecil atau menengah kecuali investasi pada saat ini ada pada emiten-emiten besar yang telah teruji kesehatannya (*robust*). Rekomendasi ini sejalan dengan hasil penelitian Pangemanan (2001) yang menunjukkan bahwa pada masa krisis moneter, return saham perusahaan-perusahaan kecil lebih tinggi daripada return saham perusahaan-perusahaan besar.

3. Bagi regulator atau pemerintah untuk menetapkan suatu peraturan tambahan yang mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan mengenai setiap perubahan fakta material yang terjadi di perusahaan terutama dalam kondisi krisis moneter pada saat ini, mengingat saat ini laporan yang disampaikan hanya laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan triwulanan, dan tentunya hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan semua pihak yang terkait dengan pasar modal.
4. Bagi emiten yang tergolong besar disarankan untuk lebih antisipatif dalam mencermati perkembangan ekonomi karena emiten yang tergolong besar terbukti lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi yang berlangsung secara cepat. Pengembangan unit-unit bisnis strategis atau SBU (*Strategic Business Unit*) dalam satu perusahaan dapat dilakukan sebagai upaya meningkatkan daya adaptif dan respon strategis (*strategic response*) terhadap setiap perubahan lingkungan usaha yang terjadi dengan cepat.

#### 5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini bagaimanapun tidak terlepas dari kendala serta mempunyai keterbatasan. Keterbatasan yang dapat diidentifikasi kiranya dapat menjadi ide bagi pengembangan penelitian ini di masa yang akan datang. Adapun kendala dan keterbatasan yang diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Proksi untuk masing-masing dimensi kinerja keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) hanya satu rasio keuangan. Terdapat kemungkinan perubahan kinerja keuangan yang signifikan terdapat pada rasio keuangan lainnya, misalnya ROE untuk profitabilitas.
2. Belum dilakukan eliminasi secara menyeluruh terhadap data *outliers*. Dalam penelitian ini data yang memiliki *extreme values* yang paling besar saja yang dihapus. Pertimbangan ini diambil untuk mempertahankan ukuran sampel yang cukup besar sehingga validitas eksternal bisa dipertahankan. Di sisi lain, MANOVA sangat sensitif terhadap *outliers*, karena *outliers* mempengaruhi normalitas distribusi data dan normalitas data akan mempengaruhi asumsi kesamaan matriks varians/kovarians yang merupakan asumsi kritical dalam MANOVA.
3. Penelitian ini belum meng-*cover* faktor-faktor lain diluar kondisi krisis dan ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Faktor krusial yang ditengarai mempengaruhi kinerja keuangan seperti strategi korporasi belum dilibatkan dalam penelitian ini.
4. Penelitian ini sepenuhnya tergantung pada data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam *Indonesia Capital Market*

*Directory*. Data sekunder rentan terhadap munculnya praktek *window dressing* yang akan berdampak pada validitas dan reliabilitas data. Data yang kurang reliabel akan mempengaruhi bobot hasil penelitian.

### 5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Sebagaimana telah dijelaskan dalam bagian keterbatasan penelitian, maka kelemahan, kekurangan, ataupun kendala yang ditemukan dalam penelitian ini bisa menjadi ide bagi pengembangan penelitian di masa yang akan datang. Saran-saran yang diberikan bagi penelitian yang akan datang antara lain:

1. Proksi atau pun indikator-indikator kinerja keuangan perusahaan bisa ditambah untuk memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih komprehensif.
2. *Outliers* dapat dieliminasi secara seksama. Jika langkah ini berdampak pada reduksi ukuran sampel yang masif maka sebaiknya sampel ditambah, misalnya dengan memasukan sampel dari sektor-sektor usaha lainnya. Jika cara ini tetap tidak memecahkan masalah maka dapat dipikirkan alat uji statistik lain diluar MANOVA yang relatif imun terhadap munculnya *outliers*, seperti korelasi kanonikal.
3. Faktor-faktor atau variabel-variabel yang kiranya berdampak terhadap kinerja keuangan selain faktor krisis dan ukuran perusahaan perlu dimasukan dalam penelitian mendatang, misalnya variabel strategi perusahaan. Namun perlu dicatat bahwa pengukuran variabel strategi membutuhkan data primer.

4. Penelitian mendatang dapat diperluas dengan menganalisis pergerakan tingkat likuiditas, solvabilitas, maupun profitabilitas menggunakan metode grafik dengan didukung oleh data yang memadai sehingga diperoleh kejelasan mengapa pergerakan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas naik atau turun dalam periode pengamatan.

## DAFTAR REFERENSI

- Aryati, T. dan H. Manao (2002), "Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 5, No. 2, Mei 2002.
- Astami, E. W. (1999), "Pemanfaatan laporan Arus Kas Dengan Analisa Rasio", **Kompak**, Nomor 20, Juli 1999, Hal. 338-357.
- Asyik, Nur Fadrijih (1999), "Tambahan Kandung Informasi Rasio Arus Kas", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 2, No. 2, Juli.
- Agus Maulana (1999), "Perilaku Konsumen Di Masa Krisis", **Usahawan** No.01/TH XXVIII, Januari.
- Agus Sartono (2000), "Overreaction of the Indonesian Capital Market", **Gadjah Mada International Journal of Business**, V.2, No.2, pp.163-184.
- Avianti Ilya (2000), "Model Prediksi Kepailitan Emiten Di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Indikator-Indikator Keuangan", *Ringkasan Desertasi*, Tidak Dipublikasikan, Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran Bandung.
- Bambang Hartadi (2001), Analisis Multivariate Pada Proses Pembuatan Keputusan Pendapat Kelangsungan Usaha", **Kompak**, No.1, Januari, pp 1-27.
- Baridwan, Zaki (1992), **Intermediate Accounting**, BPFE, Yogyakarta.
- Barnes, P. (1987) "The Analysis and Use Financial Ratios : A Review Artich", **Journal of Business Finance and Accounting** " Winter, pp 449-459.
- Bank Indonesia,(1995-2000), Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia.
- Batara M. Simatupang (1998), "Perbankan dan Dunia Usaha", **Usahawan**, No. 08 TH XXVII Agustus.
- Beaver, W.H. (1966) "Financial Ratios as Predictor of Failure."Empirical Research in Accounting, *Supplement to Journal of Accounting Research*. pp:71-111.(1968), Market Price, Financial Ratios, and Prediction of Failure *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 59-82
- Bertina Sjabadhyni & Rufus Patty Wutun, (1999), "Perubahan Perilaku Konsumen", **Usahawan** No.01/TH XXVIII, Januari
- Badan Pusat Statistik (2003), Statistik Manufaktur Indonesia, [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), *download*: Oktober 2003
- Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), Laporan Tahunan (Bagian Lampiran), [www.bppn.go.id](http://www.bppn.go.id), *download*: Juni 2004
- Biro Pusat Statistik, (1995-1999), Statistik Indikator Ekonomi.

- Bursa Efek Jakarta, (1997), *Indonesian Capital Market Directory*.
- Bursa Efek Jakarta, (2000), *Indonesian Capital Market Directory*.
- Bursa Efek Jakarta, (2001), *Indonesian Capital Market Directory*.
- Cole, David C. & F.S. Betty (1998), "Why has Indonesia's Financial Crisis Been So Bad?" **Bulletin Of Indonesia Economic Studies**, Vol.34 No.2, pp.61-66.
- Darmawan, Komang (1998), "Pailit", **Investor**, No. 1 – Oktober.
- Djiwandono, J.S. (1998), "Kebijakan Moneter-Perbankan Dalam Mengatasi Gejolak Moneter", **Usahawan** No. 02 TH. XXVII, Februari.
- Elton, EJ. & M.J. Gruber (1995), **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, Fifth Edition, New York, NY: Wiley & Son, Inc.
- Edi Purwo Saputro (1998), "Peran Pasar Modal dan Urgency Capital Market Minded", **Usahawan** No. 11 TH XXVII Nopember.
- Garnaut, R. (1999), "The Financial Crisis: A watershed in economic thought about East Asia", **Asian Pacific Economic Literature**.
- Gilbert L.R *et al.*, (1990), "Predicting Bankruptcy For Firms in Financial Distress", **Journal of Business & Accounting**, pp 161-162.
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham & W.C. Black (1995), **Multivariate Data Analysis with Readings**, MacMillan Publishing Company, New York.
- Hariato, Farid & Siswanto Sudomo (1998), **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Hanafi, Mamduh (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ", **Kelola**, No. 16/VI/1997.
- Hopkins, W.E. & S.A. Hopkins (1997), "Strategic Planning-Financial Performance Relationships in Banks: A Causal Examination", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, pp. 635-652
- Imam Ghozali (2001), **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia (1994), **Standar Akuntansi Keuangan**, Buku Satu Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Kardiman (2002), "Analisis Pengaruh Gejolak Politik dan Regulasi terhadap Gejolak Ekonomi Moneter di Indonesia", *Disertasi* (tidak dipublikasikan), Program Pascasarjana, Institut Pertanian Bogor

- Lev, B. & R. Thiagarajan (1993), "Fundamental Information Analysis", *Journal of Accounting Research*, No. 2, Autumn : 190-213.
- Li, Mingfang & Simerly, R.L. (1998) "The Moderating Effect of Environmental Dynamism on the Ownership & Performance Relationship" *Strategic Management Journal*, Vol. 19, pp. 169-179.
- Manao, Hekinus & Deswin Nur (2001), "Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham : Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Ekonomi Di Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd*, Universitas Padjajaran Bandung 30-31 Agustus.
- Mas'ud Machfoedz, (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia", *Kelola*, No.7/III/1994, pp.114-137.
- Mas'ud Machfoedz, (1999), "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-Perusahaan yang Go-Public Di Pasar Modal Asean", *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.14, No.3, pp.56-72.
- Mas'ud Machfoedz, (1999), "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta", *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.14, No.1, pp.37-49.
- Nasuhi H. & A. Halim (1999), "Pengaruh Krisis Moneter Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta - Suatu Penerapan Multivariate Analysis of Variance", *Kompak*, No. 20 Juli 1999, Hal. 311-337.
- Pangemanan A. (2001), "Pengaruh Kondisi Moneter terhadap value Effect dan Small-Firm Effect di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol. 1, No. 1, 2001 : 51-63.
- Penmann, S.H. (1992), "Financial Statement Information and the Pricing of Earning Changes", *The Accounting Review*, July : 563-577.
- Qamaruzzaman Miranda (1998), "Prospek Pengembangan Pariwisata Pantai dan Bahari", *Usahawan*, No. 11 Tahun XXVII, Nopember.
- Rhenald Kasali (1999), "Konsumen Berbeda pada Masa Krisis dan Masa Tumbuh", *Usahawan* No.01/TH XXVIII, Januari
- Setyorini & Abdul Halim (1999), "Studi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-1998", *Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd*, Gedung Widyaloka Universitas Brawijaya 24-25 September.
- Sharma, S. (1996), *Applied Multivariate Techniques*, John Wiley & Sons, New York
- Sinamo J.H. (1998), "Mencari Kekuatan di Balik Krisis", *Majalah Manajemen*, September.

- Sumual, D.E., (1999), "Pengaruh Krisis Ekonomi Terhadap Perilaku Konsumsi Masyarakat Indonesia", **Usahawan** No.01 TH XXVIII, Januari
- Sufiyati & Ainun Na'im, (1998), "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi Pada Perusahaan Publik Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.13, No.3, p-57-69.
- Supranto J. (1999), "Perilaku Konsumen Dalam Era Krisis", **Usahawan** No.01 TH XXVIII, Januari
- Syafaruddin Alwi (1989), **Alat-alat Analisis Dalam Pembelanjaan**, Andi Offset, Yogyakarta.
- Uang dan Efek, (1998), *Emiten Di Tengah Hempasan Badai*. Hal. 14.
- Van Horne, J.C., (1989), **Financial Management and Policy**, Eighth Edition, Stanford University, Prentice-Hall International, Inc. Englewood Cliffs, New Jersey, U.S.A.
- Warsono (1998), "Dampak Krisis Moneter Terhadap Kinerja Bursa Efek Jakarta", **Usahawan** No. 04 Th. XXVII April.
- Whitted, Greg & Zimmer, (1984), "Timeliness of Financial Reporting and Financial Distress" **The Accounting Review**, pp. 287-295.
- Zulhawati (2001), "Analisa Dampak Krisis Moneter Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada 207 Perusahaan Publik Di BEJ)", **Kompak**, No. 2 Mei 2001, Hal : 209-229.