

## **Analisis Perbandingan *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Global 2008 pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI**

*(Comparative Analysis of Operating Leverage and Financial Leverage Before and After The 2008 Global Economic Crisis on The Plantation Subsector Companies that Listed in BEI)*

Shela Zenyanto, Hadi Paramu, Sumani  
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
shela\_z@yahoo.co.id

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan tingkat *operating leverage* dan *financial leverage* sebelum dan sesudah krisis ekonomi global 2008. Populasi yang digunakan adalah sebanyak 16 perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel yang digunakan adalah sebanyak 5 perusahaan saja. Periode penelitian selama 12 tahun yang dibagi menjadi dua periode, yaitu periode 6 tahun sebelum *event* dan 6 tahun sesudah *event*. Metode yang digunakan adalah analisis *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* serta dilakukan juga uji *Paired Sample T-Test* dan uji hipotesis. Hasil penelitian untuk DOL menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah *event*, sedangkan baik untuk dua tahun, tiga tahun, empat tahun, lima tahun maupun enam tahun sebelum dengan sesudah *event* menunjukkan bahwa DOL tidak berbeda. Hasil penelitian untuk DFL menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan baik satu tahun, dua tahun tiga tahun, empat tahun, lima tahun maupun enam tahun sebelum *event* dengan sesudah *event*.

Kata Kunci : *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, DOL, DFL, Krisis Ekonomi Global 2008

### **Abstract**

*The purpose of the research is to compare the level of operating leverage and financial leverage before and after the 2008 global economic crisis. The population used was as much as sixteen plantation companies listed on the Stock Exchange, while the sample used was as much as five companies only twelve-years study period is divided into two periods, namely the period of six years before the event and six years after the event. The method used is the Degree of Operating Leverage Analysis and Degree of Financial Leverage Analysis and also Paired Sample T-Test and test hypotheses. Research results for DOL to show that there is a difference between one year prior to one year after the event, while both two years and three years prior to after the event shows that DOL does not have a difference. Research results for DFL to shows that there is no difference both one year, two years and three years prior to after the events.*

Keywords : *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, DOL, DFL, 2008 Global Economic Crisis

### **Pendahuluan**

Krisis ekonomi global adalah peristiwa dimana seluruh sektor ekonomi di pasar dunia mengalami keruntuhan dan mempengaruhi banyak sektor di seluruh dunia. Krisis ekonomi global mulai muncul sejak bulan agustus 2007, yaitu pada saat salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan atas beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi AS (*subprime mortgage*). Hal ini menyebabkan Amerika Serikat yang merupakan sentrum bagi perekonomian dunia mengalami gejala yang memicu terjadinya krisis ekonomi global dan dampaknya cukup dirasakan oleh seluruh dunia.

Pada penghujung triwulan III tahun 2008, intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS Lehman Brothers, yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa, dan Jepang. Akibat dari krisis global yang terjadi di AS ini tekanan yang cukup besar terhadap kinerja ekspor komoditas perkebunan, dimana terjadinya penurunan harga berbagai komoditas anjlok sehingga peluang untuk memasarkan sangat sulit. Krisis likuiditas dan resesi global terutama yang dialami oleh negara-negara yang menjadi pasar bagi komoditas perkebunan Indonesia dapat menunda dan bahkan menghentikan kontrak-kontrak pembelian komoditas perkebunan yang berasal dari Indonesia. Akibat langsung dari keadaan tersebut adalah akan terjadi *excess supply* yang

akan menyebabkan harga komoditas perkebunan anjlok. Informasi yang dikumpulkan dari berbagai media daerah dan nasional memperlihatkan bahwa krisis ekonomi global 2008 memengaruhi beberapa sektor pertanian di Indonesia, terutama komoditas-komoditas ekspor tanaman perkebunan, seperti kelapa sawit, karet, kopi, kakao, dan kopyor yang terdampak negatif dan dampaknya cukup dirasakan oleh berbagai pihak, baik petani maupun perusahaan (Sadaly, 2009).

Terjadinya krisis global ini dimungkinkan akan memicu timbulnya fluktuasi pendapatan bagi pihak perusahaan perkebunan karena adanya penurunan harga berbagai komoditas dan penghentian kontrak-kontrak pembelian komoditas perkebunan yang berasal dari Indonesia. Secara otomatis, dengan adanya fluktuasi penjualan ini akan membuat tingkat keuntungan atau pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan mengalami ketidakpastian, sehingga dapat membuat risiko operasi dan risiko keuangan menjadi tidak pasti juga. Risiko operasi dimaksudkan dengan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasinya, sedangkan risiko keuangan dimaksudkan dengan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya keuangannya (Syamsuddin, 2011:93). Risiko operasi dapat diukur dengan *operating leverage*. *Operating leverage* timbul karena adanya penggunaa *fixed operating cost* oleh perusahaan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan meningkatnya *fixed operating cost* maka penjualan harus ditingkatkan agar dapat menutup semua biaya operasinya Risiko keuangan dapat diukur dengan *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban keuangan yang bersifat tetap, misalnya berupa bunga atas hutang dan deviden untuk saham preferen. Dengan meningkatnya beban keuangan, maka EBIT pun harus diperbesar agar dapat menutup beban keuangan yang bersifat tetap tersebut.

Dikatakan risiko operasi menjadi tidak pasti karena jika pada saat penjualan mengalami peningkatan, maka EBIT pun juga mengalami peningkatan yang jauh lebih besar dan sebaliknya, jika pada saat penjualan mengalami penurunan, maka EBIT pun juga mengalami penurunan yang jauh lebih besar. Dikatakan risiko keuangan menjadi tidak pasti karena jika pada saat EBIT mengalami peningkatan, maka EPS pun juga mengalami peningkatan yang jauh lebih besar dan sebaliknya, jika pada saat EBIT mengalami penurunan, maka EPS pun juga mengalami penurunan yang jauh lebih besar. Hal inilah yang dikhawatirkan, mengingat terjadinya krisis ekonomi global yang menimbulkan adanya fluktuasi penjualan yang berdampak pada pendapatan perusahaan perkebunan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Gitman (2006:543-547).

Penelitian yang dilakukan oleh Suharno (2014) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan efisiensi kinerja perbankan sebelum dan sesudah krisis ekonomi. Berbeda halnya dengan risiko akibat penggunaan biaya tetap yang akan didapat oleh perusahaan, dimungkinkan dengan terjadinya krisis ekonomi global tahun 2008 akan mempengaruhi tingkat risiko operasi dan risiko keuangan perusahaan subsektor perkebunan. Tujuan dari artikel ini

adalah untuk menganalisis perbandingan tingkat *operating leverage* dan *financial leverage* sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008.

## Metode Penelitian

### Rancangan atau Desain Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian *event study*. Penelitian ini merupakan suatu pengamatan terhadap dampak krisis ekonomi global yang terjadi tahun 2008 pada tingkat risiko operasi dan keuangan pada perusahaan subsektor perkebunan.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2001- 2004 dan data laporan keuangan selama periode 2005-2014. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI sebanyak 16 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 5 perusahaan, dimana didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Ada beberapa kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan telah melakukan penawaran saham perdana sebelum tahun 2001 dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2001-2014.

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang dilakukan terdiri dari beberapa tahap, dimana tahap pertama adalah melakukan perhitungan untuk mencari seberapa besar *operating leverage* dan *financial leverage*. Perhitungan *operating leverage* dilakukan dengan menggunakan *degree of operating leverage* dan perhitungan *financial leverage* dilakukan dengan menggunakan *degree of financial leverage* (Horne dan Wachowicz, 2007:188-200). Tahap kedua adalah dengan melakukan perbandingan, dimana pada tahap ini terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas data dan kemudian uji hipotesis. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Menurut Husain dan Purnomo (2006:320-322), apabila data berdistribusi tidak normal maka dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*, sedangkan apabila data berdistribusi normal maka dapat dilakukan dengan uji statistik parametrik *Paired T-Test* (Singgih, 2014:84). Pada dasarnya, prosedur dalam pengujian hipotesis untuk kedua alat statistik tersebut adalah sama. Berikut akan dipaparkan prosedur dalam pengujian hipotesis :

#### a).Merumuskan Hipotesis

Pengujian ini dilakukan sebanyak enam kali untuk DOL dan DFL. Tahap pertama dalam melakukan pengujian ini adalah dengan merumuskan hipotesis penelitian. Hipotesis satatistika untuk DOL dapat dirumuskan sebagai berikut :

Ho : DOLsbt- i = DOLsst+ i  
 H1 : DOLsbt- i ≠ DOLsst+ i  
 Hipotesis satatistika untuk DFL dapat dirumuskan sebagai berikut :  
 Ho : DFLsbt- i = DFLsst+ i  
 H1 : DFLsbt- i ≠ DFLsst+ i

dimana :  
 t = tahun 2008  
 i = periode sebelum dan sesudah krisis

- b).Menentukan Taraf Nyata/Tingkat Signifikansi
- c).Kriteria Pengujian

Apabila Sign < α, maka Ho ditolak, artinya terdapat perbedaan antara DOL 1 tahun sebelum dan DOL 1 tahun sesudah event, sedangkan apabila sign. > α, maka Ho diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara 1 tahun sebelum dan DOL 1 tahun sesudah event. Penentuan kriteria pengujian ini juga berlaku sama baik untuk DOL baik pada 2 tahun, 3 tahun, 4 tahun, 5 tahun, maupun 6 tahun sebelum event dengan sesudah event.

Apabila Sign < α, maka Ho ditolak, artinya terdapat perbedaan antara DFL 1 tahun sebelum dan DFL 1 tahun sesudah event, sedangkan apabila Sign. > α, maka Ho diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara DFL 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah event. Penentuan kriteria pengujian ini juga berlaku sama baik untuk DFL baik pada 2 tahun, 3 tahun, 4 tahun, 5 tahun, maupun 6 tahun sebelum event dengan sesudah event.

- d).Pengambilan Keputusan untuk menerima atau menolak Ho

### Hasil Penelitian

#### Deskripsi Objek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI yang telah IPO sebelum tahun 2001 dan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2001-2014. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan. Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan, yaitu PT. Astra Agro Lestari listed di BEI pada tanggal 9 Desember 1997, PT. London Sumatra Indonesia listed di BEI pada tanggal 5 Juli 1996, PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology listed di BEI pada tanggal 20 November 1992, PT. Tunas Baru Lampung listed di BEI pada tanggal 14 Februari 2000, dan PT. Bakrie Sumatera Plantation listed di BEI pada tanggal 6 Maret 1990.

#### Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Deskripsi statistik sangat bermanfaat dalam suatu penelitian guna memperkuat hasil penelitian. Berikut akan disajikan deskripsi statistik dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

**Tabel 1. Deskripsi Statistik DOL**

Tahun	Mean	Deviasi Standar	Koefisien Variasi*
2002	2,35	2,12	0,9
2003	-0,2	3,55	-17,93
2004	2,37	1,53	0,65
2005	0,86	3,44	3,99
2006	7,5	18,78	2,5
2007	2,8	0,84	0,41
2009	-0,1	0,35	-3,37
2010	2,35	1,35	0,57
2011	1,29	0,98	0,76
2012	-0,99	5,26	-5,34
2013	3,15	5,33	1,69
2014	-1,17	4,31	-3,67

(Dalam satuan kali, kecuali bertanda bintang)

\*) Dalam persen (%)

Tabel 4 menginformasikan bahwa rata-rata DOL pada tahun 2002-2014 memiliki tren yang fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa risiko operasi rata-rata dari tahun 2005-2011 adalah tidak menentu. Deviasi standar untuk DOL pada tahun 2002-2014 memiliki tren yang fluktuatif namun cenderung meningkat. Peningkatan ini memberikan makna bahwa DOL pada perusahaan perkebunan dari tahun ke tahun memiliki kisaran yang tidak sama besar. Koefisien variasi untuk DOL pada tahun 2002-2014 memiliki tren yang fluktuatif. Pergerakan yang fluktuatif ini memberikan makna bahwa variasi dalam DOL tidak menentu, dimana DOL pada periode tertentu sangat bervariasi dan pada periode setelahnya DOL semakin kurang bervariasi atau sebaliknya.

**Tabel 2. Deskripsi Statistik DFL**

Tahun	Mean	Deviasi Standar	Koefisien Variasi*
2002	-15,09	24,36	-1,61
2003	4,78	5,57	1,16
2004	-0,07	1,62	-22,44
2005	4,27	6,29	1,48
2006	6,54	17,17	2,63
2007	0,43	0,48	1,11
2009	5,61	5,89	1,05
2010	0,07	1,47	19,81
2011	1,18	1,11	0,94
2012	1,29	0,91	0,7
2013	17,12	39,61	2,31
2014	3,63	4,23	1,16

(Dalam satuan kali, kecuali bertanda bintang)

\*) Dalam persen (%)

Tabel 5 menginformasikan bahwa rata-rata DFL pada tahun 2002-2014 memiliki tren yang fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa risiko keuangan rata-rata dari tahun

2002-2014 adalah tidak menentu. Deviasi standar untuk DFL pada tahun 2002-2014 memiliki tren yang fluktuatif. Hal ini memberikan makna bahwa DFL perusahaan perkebunan dari tahun ke tahun memiliki kisaran yang tidak menentu, dimana DFL pada periode tertentu memiliki kisaran yang sama besar dan pada periode setelahnya DFL memiliki kisaran yang tidak sama besar atau sebaliknya. Koefisien variasi untuk DFL pada tahun 2004-2014 memiliki tren yang fluktuatif. Hal ini memberikan makna bahwa variasi dalam DFL tidak menentu, dimana DFL pada periode tertentu sangat bervariasi dan pada periode setelahnya DFL semakin kurang bervariasi atau sebaliknya.

**Uji Normalitas Data**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui normal atau tidaknya distribusi suatu data. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Berikut akan disajikan uji normalitas data untuk DOL dan DFL :

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas DOL**

Tahun	Asymp.Sig (2-tailed)	Kesimpulan
2002	0,71	Berdistribusi normal
2003	0,79	Berdistribusi normal
2004	0,51	Berdistribusi normal
2005	1	Berdistribusi normal
2006	0,29	Berdistribusi normal
2007	1	Berdistribusi normal
2009	0,95	Berdistribusi normal
2010	0,98	Berdistribusi normal
2011	0,88	Berdistribusi normal
2012	0,93	Berdistribusi normal
2013	0,75	Berdistribusi normal
2014	0,31	Berdistribusi normal

Tabel 6 menginformasikan bahwa secara keseluruhan hasil uji normalitas data untuk DOL dari tahun 2002-2014 dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* adalah berdistribusi normal, dimana  $p\text{-value} > \alpha$ .

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas DFL**

Tahun	Asymp.Sig (2-tailed)	Kesimpulan
2002	0,68	Berdistribusi normal
2003	0,67	Berdistribusi normal
2004	0,85	Berdistribusi normal
2005	0,88	Berdistribusi normal
2006	0,37	Berdistribusi normal
2007	0,72	Berdistribusi normal
2009	0,67	Berdistribusi normal
2010	0,98	Berdistribusi normal
2011	0,95	Berdistribusi normal
2012	0,95	Berdistribusi normal
2013	0,26	Berdistribusi normal
2014	0,79	Berdistribusi normal

Tabel 7 menginformasikan bahwa secara keseluruhan hasil uji normalitas data untuk DFL dari tahun 2002-2014 dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* adalah berdistribusi normal, dimana  $p\text{-value} > \alpha$ .

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis pada penelitian ini bertujuan untuk membandingkan atau menguji adakah perbedaan antara DOL dan DFL enam tahun sebelum krisis dengan enam tahun sesudah krisis. Pengujian hipotesis ini dilakukan sebanyak enam kali untuk masing-masing variabel penelitian, yaitu DOL dan DFL. Berikut akan dijelaskan model pengujian yang akan dilakukan :

**Tabel 5. Hasil Uji Paired Sample Test (DOL)**

Pengujian	Sig (2-tailed)	Kesimpulan
1	0,004***	Ho ditolak
2	0,588 ts	Ho diterima
3	0,834 ts	Ho diterima
4	0,244 ts	Ho diterima
5	0,349 ts	Ho diterima
6	0,138 ts	Ho diterima

Dimana : Pengujian 1= menguji periode t-1 dengan t+1, Pengujian 2= menguji periode t-2 dengan t+2, Pengujian 3= menguji periode t-3 dengan t+3, Pengujian 4= menguji periode t-4 dengan t+4 , Pengujian 5= menguji periode t-5 dengan t+5, Pengujian 6= menguji periode t-6 dengan t+6 , \*\*\*= signifikan pada tingkat alfa 1% , ts = tidak signifikan

Tabel 8 pada pengujian 1 menunjukkan bahwa nilai  $p\text{-value}$  untuk dua sampel berpasangan adalah sebesar 0,4% dengan tingkat alfa yang digunakan adalah sebesar 1%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 1 adalah menolak HoA dan menerima H1A , karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 0,4% < 1%. Hal ini memberikan makna bahwa terdapat perbedaan antara DOL 1 tahun sebelum dengan DOL 1 tahun sesudah krisis ekonomi global tahun 2008, dimana signifikan pada tingkat alfa 1%.

Pengambilan keputusan untuk pengujian 2 adalah menerima HoC dan menolak H1C, karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 58,8 % > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 3 adalah menerima HoE dan menolak H1E , karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 83,2% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 4 adalah HoGdan menolak H1G , karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 24,4% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 5 adalah menerima HoI dan menolak H1I , karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 34,9% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 6 adalah menerima HoK dan menolak H1K , karena  $p\text{-value}$  yang diperoleh sebesar 13,8% > 10%. Pada dasarnya pengambilan keputusan pada pengujian 2, 3, 4, 5, dan 6 adalah sama, yaitu menerima Hodan menolak H1, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan DOL pada periode dua, tiga, empat, lima, dan enam tahun sebelum dan sesudah krisis ekonomi global 2008.

**Tabel 6. Hasil Uji Paired Sample Test (DFL)**

Pengujian	Sig (2-tailed)	Kesimpulan
1	0,127 ts	Ho diterima
2	0,488 ts	Ho diterima
3	0,344 ts	Ho diterima
4	0,266 ts	Ho diterima
5	0,481 ts	Ho diterima
6	0,241 ts	Ho diterima

Dimana : Pengujian 1= menguji periode t-1 dengan t+1 , Pengujian 2= menguji periode t-2 dengan t+2, Pengujian 3= menguji periode t-3 dengan t+3, Pengujian 4= menguji periode t-4 dengan t+4 , Pengujian 5= menguji periode t-5 dengan t+5, Pengujian 6 = menguji periode t-6 dengan t+6 , ts = tidak signifikan

Tabel 9, pengambilan keputusan untuk pengujian 1 adalah menerima HoB dan menolak H1B, karena *p-value* yang diperoleh sebesar 12,7% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 2 adalah menerima HoD dan menolak H1D, karena *p-value* yang diperoleh sebesar 48,8 > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 3 adalah menerima HoF dan menolak H1F, karena *p-value* yang diperoleh sebesar 41,6% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 4 adalah menerima HoH dan menolak H1H , karena *p-value* yang diperoleh sebesar 26,6% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 5 adalah menerima HoJ dan menolak H1J, karena *p-value* yang diperoleh sebesar 48,1% > 10%. Pengambilan keputusan untuk pengujian 6 adalah menerima HoL dan menolak H1L, karena *p-value* yang diperoleh sebesar 21,4% > 10%. Pada dasarnya pengambilan keputusan pada pengujian 1, 2, 3, 4, 5, dan 6 adalah sama, yaitu menerima Ho dan menolak H1, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan DFL pada periode-periode pengamatan antara sebelum dan sesudah krisis ekonomi global 2008.

## Pembahasan

### Perbandingan DOL Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Global 2008

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DOL pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah berbeda. Hal ini memberikan makna bahwa pada periode tersebut memiliki tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT yang berbeda, sehingga pada kedua periode tersebut memiliki tingkat risiko operasi yang berbeda juga. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pada satu tahun sesudah krisis nilai rata-rata DOL yang diperoleh lebih kecil dibandingkan pada satu tahun sebelum krisis. Hal ini memberikan makna bahwa apabila penjualan meningkat, maka hanya akan mengakibatkan peningkatan yang relatif kecil pada EBIT. Adanya perbedaan DOL pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah krisis adalah karena pada periode satu tahun sebelum krisis dan satu tahun sesudah krisis memiliki penjualan yang selalu meningkat, namun EBIT pada periode satu tahun sesudah krisis mengalami penurunan. Penurunan terhadap EBIT pada satu tahun

sesudah krisis ini terjadi karena peningkatan dari proporsi penggunaan biaya operasi.

Hasil atas penelitian yang telah dilakukan dapat dijadikan sebagai pengalaman oleh pihak perusahaan dalam penggunaan *fixed operating cost* pada saat menghadapi krisis ekonomi baik serupa maupun berbeda. Perusahaan subsektor perkebunan di Indonesia lebih memfokuskan hasil produksinya untuk pasar luar negeri (*export oriented*). Pada saat terjadinya krisis akan sangat menguntungkan bagi pihak perusahaan subsektor perkebunan karena melakukan *export*, dimana Rupiah mengalami depresiasi. Hal ini menjadi menguntungkan karena pada saat krisis, permintaan akan komoditas perkebunan meningkat dan secara langsung akan meningkatkan volume penjualan. Hasil atas penelitian yang telah dilakukan dapat dijadikan sebagai pengalaman oleh pihak perusahaan dalam penggunaan *fixed operating cost* pada saat menghadapi krisis ekonomi baik serupa maupun berbeda. Hal ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk tahun-tahun mendatang apabila terjadi krisis ekonomi baik serupa maupun berbeda, khususnya pada satu tahun sesudah krisis. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak perusahaan adalah dengan menekan penggunaan *fixed operating cost* dengan seefisien mungkin. Dengan menekan proporsi penggunaan *fixed operating cost*, maka peningkatan EBIT dapat terjadi. Hal ini karena proporsi penggunaan *fixed operating cost* yang tinggi dikhawatirkan akan membuat penjualan tidak dapat menutupi penggunaan biaya operasi tetap yang telah digunakan, sehingga membuat perolehan EBIT menurun. Penurunan terhadap EBIT inilah yang dapat membuat nilai DOL menjadi kecil. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa perusahaan subsektor perkebunan lebih memfokuskan hasil produksinya untuk pasar luar negeri (*export oriented*), maka pada saat terjadinya krisis akan lebih baik dan menguntungkan bagi pihak perusahaan subsektor perkebunan apabila memperoleh nilai DOL yang tinggi karena pada saat penjualan meningkat, maka peningkatan pada EBIT akan jauh lebih besar daripada peningkatan yang terjadi pada penjualan.

Hasil penelitian yang dilakukan untuk DOL pada dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah tidak berbeda. Hal ini dapat diartikan bahwa kondisi perusahaan subsektor perkebunan pada periode-periode sebelum krisis dan sesudah krisis dalam keadaan yang sama, dimana pada periode-periode tersebut tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT tidak berbeda, sehingga memiliki tingkat risiko operasi yang tidak berbeda juga. Tidak terdapatnya perbedaan atas hasil penelitian ini karena pada periode-periode sebelum dan sesudah krisis penjualan selalu meningkat, begitu pula dengan EBIT yang selalu meningkat pada periode-periode tersebut. Persamaan kondisi DOL yang dimiliki perusahaan subsektor perkebunan pada periode dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis dikarenakan memiliki proporsi yang sama dalam penggunaan biaya-biaya tetap sehingga EBIT memiliki kisaran yang sama besar antara periode sebelum dan sesudah krisis.

Hal ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh pihak perusahaan subsektor perkebunan untuk tahun-tahun mendatang apabila terjadi krisis ekonomi baik serupa maupun berbeda, khususnya untuk beberapa periode setelah terjadinya krisis. Pada beberapa periode setelah terjadi krisis, apabila kondisi perekonomian sudah mulai memasuki fase pemulihan atau menjelang stabil, misalkan seperti Rupiah mengalami apresiasi maka dikhawatirkan akan mempengaruhi volume penjualan (*export*) komoditas perkebunan yang akan berpengaruh terhadap perolehan EBIT. Pihak perusahaan subsektor perkebunan dapat melakukan cara yang sama seperti yang dilakukan pada periode satu tahun sesudah terjadi krisis, yaitu dengan menekan penggunaan *fixed operating cost* seefisien mungkin. Dengan proporsi penggunaan *fixed operating cost* yang rendah, apabila penjualan dalam keadaan tetap, maka peningkatan pada EBIT masih dapat terjadi.

### **Perbandingan DFL Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi Global 2008**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DFL pada periode-periode pengamatan, yaitu periode satu, dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah tidak berbeda. Hal ini dapat diartikan bahwa kondisi perusahaan perkebunan pada periode-periode sebelum krisis dan sesudah krisis dalam kondisi yang sama, dimana pada periode-periode tersebut tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan EBIT terhadap perubahan EPS tidak berbeda, sehingga memiliki tingkat risiko keuangan yang tidak berbeda juga. Tidak terdapatnya perbedaan atas hasil penelitian ini karena pada periode-periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi global 2008 EBIT selalu meningkat, begitu pula dengan EPS yang selalu meningkat pada periode-periode tersebut. Persamaan kondisi DFL yang dimiliki perusahaan subsektor perkebunan pada periode satu, dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis dikarenakan memiliki proporsi yang sama dalam penggunaan sekuritas hutang sehingga EPS memiliki kisaran yang sama besar antara periode sebelum dan sesudah krisis. Hal ini juga memberi tambahan informasi bahwa krisis ekonomi yang melanda perekonomian secara global ini memberikan dampak positif bagi perusahaan perkebunan dalam struktur keuangannya. Hal ini terjadi karena perusahaan perkebunan memiliki struktur pendanaan atau keuangan yang baik, dimana EBIT dapat menutupi kewajiban tetap yang berupa bunga akibat dari penggunaan sekuritas hutang.

Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai pengalaman oleh pihak perusahaan dalam penggunaan sekuritas hutang pada saat menghadapi krisis ekonomi baik serupa maupun berbeda. Pada tahun-tahun mendatang apabila terjadi krisis ekonomi global baik serupa maupun berbeda, pihak perusahaan perkebunan dapat melakukan beberapa pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak perusahaan perkebunan, khususnya manajer keuangan adalah dengan menekan proporsi penggunaan hutang, dimana penggunaan hutang akan menghasilkan beban bunga sebagai beban tetapnya. Dengan seefisien mungkin menekan proporsi penggunaan

hutang, maka peningkatan terhadap EPS dapat terjadi, sehingga DFL nya pun akan tinggi. Peningkatan EPS akan dapat terjadi apabila EAT atau laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak yang dihasilkan oleh perusahaan perkebunan lebih tinggi dibandingkan jumlah lembar saham yang beredar. Dengan proporsi penggunaan hutang yang kecil, maka beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan juga akan kecil, sehingga EAT atau laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan EAT dengan penggunaan hutang yang tinggi. Pada saat terjadinya krisis akan lebih baik dan menguntungkan bagi pihak perusahaan perkebunan apabila memperoleh nilai DFL yang tinggi karena pada saat EBIT meningkat, maka peningkatan pada EPS akan jauh lebih besar daripada peningkatan yang terjadi pada EBIT.

## **Kesimpulan dan Keterbatasan**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa DOL pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah berbeda. Hasil penelitian ini memberikan makna bahwa pada periode tersebut memiliki tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT yang berbeda, sehingga pada kedua periode tersebut memiliki tingkat risiko operasi yang berbeda juga. Hasil penelitian untuk DOL pada dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah tidak berbeda. Hasil penelitian ini memberikan makna bahwa kondisi perusahaan subsektor perkebunan pada periode-periode sebelum dan sesudah krisis dalam keadaan yang sama, dimana pada periode-periode tersebut tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT tidak berbeda, sehingga memiliki tingkat risiko operasi yang tidak berbeda juga. Penelitian tentang DFL menunjukkan bahwa pada periode-periode pengamatan, yaitu periode satu, dua, tiga, empat, lima, enam tahun sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008 adalah tidak berbeda. Hal ini dapat diartikan bahwa kondisi perusahaan perkebunan pada periode-periode sebelum krisis dan sesudah krisis dalam kondisi yang sama, dimana pada periode-periode tersebut tingkat kepekaan atau sensitivitas perubahan EBIT terhadap perubahan EPS tidak berbeda, sehingga memiliki tingkat risiko keuangan yang tidak berbeda juga.

### **Keterbatasan**

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu penelitian ini menggunakan objek yang terkategori dalam subsektor, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki jumlah yang sedikit dan dikhawatirkan hasil penelitian ini memiliki cakupan yang kurang luas dan Penelitian ini tidak menambahkan teknik pemisahan biaya, sehingga proporsi dari penggunaan biaya tetap dan biaya variabel yang digunakan oleh perusahaan tidak dapat secara detail dijelaskan. Penelitian ini hanya menggunakan persentase perubahan dari komponen-komponen dalam perhitungan DOL dan DFL.

### Saran

Dengan segala keterbatasan pada penelitian ini, maka hasil penelitian masih perlu penyempurnaan di masa yang akan datang. Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan subsektor perkebunan diharapkan dapat menekan proporsi penggunaan biaya atau beban tetap baik biaya operasi tetap maupun kewajiban tetap apabila pada masa yang akan datang terjadi fenomena makro ekonomi yang serupa dengan krisis ekonomi global tahun 2008 lalu. Dengan menekan proporsi penggunaan beban operasional tetap dan kewajiban tetap pada saat terjadinya krisis, maka keuntungan atau laba yang akan didapat oleh perusahaan akan meningkat. Hal ini karena biaya operasional tetap menjadi komponen pengurang untuk memperoleh EBIT atau laba kotor yang besar, sedangkan penggunaan kewajiban tetap seperti hutang yang menghasilkan beban bunga sebagai beban tetapnya adalah komponen pengurang untuk memperoleh EAT atau laba bersih yang besar.
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan perusahaan yang terkategori dalam sektor agar sampel penelitian yang digunakan lebih banyak. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan teknik pemisahan biaya dalam perhitungan DOL dan DFL agar dapat diketahui dengan jelas dan detail proporsi dari penggunaan biaya tetap dan biaya variabel yang digunakan oleh perusahaan dalam periode tertentu. Hal ini diperlukan agar para manajer keuangan dapat mengambil kebijakan atau keputusan sesuai dengan kondisi internal dan eksternal perusahaan.

### Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak Galery Bursa Efek Indonesia Universitas Jember yang telah membantu dalam memberikan kelengkapan data dalam penyusunan skripsi ini sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

### Daftar Pustaka

- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial finance, 11<sup>th</sup> ed.* Addison Wesley Longman Inc
- Horne dan Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.* Jakarta : Salemba Empat
- Sadaly, Haryanti. 2009. *Pemantauan Dampak Sosial-Ekonomi Krisis Keuangan Global 2008/2009 di Indonesia.* Lembaga Penelitian SMERU
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistika Parametrik.* Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Suharno, Arfinda Piradipta. 2014. *Analisis Efisiensi Bank Umum Sebelum dan Setelah Krisis Ekonomi 2008 Dengan Menggunakan Metode Nonparametrik Data Envelopment Analysis (Dea).* Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta : Rajawali Pers
- Usman, Husaini dan Purnomo Setiady Akbar. 2006. *Pengantar Statistika.* Jakarta : PT. Bumi Aksara