

**PERBANDINGAN KINERJA DAN KARAKTERISTIK KEUANGAN
PERUSAHAAN PUBLIK DI PASAR MODAL INDONESIA
DAN FILIPINA**

Firdaus Indrajaya Tuharea, SE, Msi.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Recovery process from crisis 1997 in all over ASEAN country had show a progress in 1999, where the economic condition is become batter than before. The report from World Economic Forum 2002 about economic growth in 80 countrys including ASEAN country have progress in their economic growth in 2001 and 2002 except Philippines and Indonesia. Report from World Investment report 2003 in their fact sheet, show that in all ASEAN countrys including Philippines have increase in transaction volume in their capital market, except Indonesia capital market.

The fact that change in economic condition and recovery process from crisis doesn't effect much to investor to invest their capital in philippines public company make some question, "is the public company in philippines have financial performance more batter than indonesia public company that also had decline in their economic condition?". This research try ti find out the answer by compare financial performance (proxy by ratio) between public compani in philippines and indonesia. financial ratio use in this research is representation from liquidity ratio, solvency ratio, profitability ratio, and all that ratio compare by Independent Sample T-test in each observation time (2001 and 2002). The result from the test shows almost all ratio use (except ROA) indicate that financial performance in philippines public company is more batter then indonesia public company.

Keyword: *Economic condition, Financial performanace, Liquidity ratio, Solvency Ratio, and Profitability ratio.*

PENDAHULUAN

Sejak pertengahan tahun 1997 kawasan Asia dilanda krisis moneter yang menghantam hampir seluruh sektor perekonomian. Pengaruh krisis ini pertama kali menghantam sektor keuangan, sektor jasa, dan akhirnya mempengaruhi secara signifikan sektor riil. Perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa yang terdaftar di pasar modal merupakan pihak yang pertama kali merasakan dampak krisis moneter tersebut. Pengaruh krisis yang dialami oleh perusahaan lebih disebabkan karena perusahaan menggunakan mata uang asing dalam berbagai transaksi baik yang bersifat pendanaan maupun operasional..

Perubahan kondisi ekonomi yang drastis sejak 1997 bukan berarti akan menghalangi konsensus yang selama ini sudah disepakati untuk melaksanakan area perdagangan bebas seperti, AFTA dan WTO. Kondisi perekonomian yang rapuh akibat krisis ekonomi hanya akan memperlambat jalannya kesepakatan untuk, dan hal tersebut tidak mungkin dihindari. Hal tersebut membuat setiap negara berkompetisi untuk segera memulihkan kondisi ekonominya agar mampu bersaing dalam kompetisi pasar global, khususnya ASEAN.

Pemulihan kondisi ekonomi dari krisis ekonomi di sebagian besar negara-negara ASEAN mulai nampak dengan tingkat pertumbuhan yang positif pada tahun 1999 dan terus berlanjut hingga sekarang. Tingkat pertumbuhan negara-negara ASEAN tahun 2001-2002 berdasarkan hasil survey dari WEF (*World Economic Forum*) yang menilai dan meranking tingkat pertumbuhan 80 negara di dunia menunjukkan bahwa Singapura adalah negara yang paling baik dan menduduki peringkat teratas (4) dalam tingkat pertumbuhan ekonominya di ikuti Malaysia (27), Thailand (31), Philippina (61) dan terakhir Indonesia (67). Selengkapnya hasil survey dapat dilihat di Tabel 1.

Tabel 1
Competitiveness Ranking

Country	Growth Competitiveness Index (GCI) Rankings		Microeconomic Competitiveness (MCI) Ranking	
	2001	2002	2001	2002
Singapore	4	4	9	9
Malaysia	30	27	37	26
Thailand	33	31	38	35
Philippines	48	61	53	61
Indonesia	64	67	55	64
Japan	21	13	10	11
Korea	23	21	26	23
China	39	33	43	38

Source: *Global Competitiveness Report 2002* (www.weforum.org)

Dari Tabel 1, kita dapat menilai bahwa performansi Indonesia dalam memperbaiki tingkat pertumbuhannya lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya. Informasi yang mendukung juga ditunjukkan oleh laporan dari World Investment Report (tabel 2) mengenai Foreign Development Investment Performance Index. Hal ini ditambah lagi dengan tingkat risiko dalam berinvestasi yang tinggi, berdasarkan hasil survey dalam *country rating by risk category* yang dikeluarkan oleh trading-safely.com terhadap 140 negara di dunia, dalam hal ini Indonesia mengalami penurunan dalam *investment rank* dari ranking 63 ke 138 (Tabel 2) dengan kategori “C” untuk *country rating* dan *speculative grade* untuk *risk category* dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya. Selengkapnya disajikan pada Tabel 2 dan tabel 3

Tabel 2
Values of and Country Rankings
Index, 1988-1990 and 1998-2000

COUNTRY	FDI Performance Index			
	Value		Rank	
	88-90	98-00	88-90	98-00
<i>Singapore</i>	13,8	2,2	1	18
<i>Malaysia</i>	4,4	1,2	8	44
<i>Thailand</i>	2,6	1,3	25	41
<i>Philippina</i>	1,7	0,6	39	89
<i>Indonesia</i>	0,8	-0,6	63	138

Source: *World Invesment Report* (dikutip dari Sri Adiningsih, 2003)

Tabel 3
Country Rating By Risk Category¹

Country	Country Rating	Risk Category
Indonesia	C	Speculative Grade
Singapore	A2	Investment Grade
Malaysia	A2	Investment Grade
Thailand	A3	Investment Grade
Philippines	A4	Investment Grade
Japan	A2	Investment Grade
South Korea	A2	Investment Grade
China	A3	Investment Grade

Source: www.trading-safely.com

Adiningsih (2003) dalam tulisan pada perspective online menggambarkan kondisi Indonesia :

“...Indonesia is included in the bottom 20 of World FDI performance rank. Apart from that, in year 1998 - 2000, Indonesia's FDI index value was -0.6, meaning that Indonesia does not have a favourable investment environment . Compared to the other ASEAN-5 countries and 3 top Asian pioneer countries, Indonesia has the lowest rank (World Investment Report 2002). It is hard for Indonesia to compete in attracting foreign investment. Because of its poor performance and lack of competitiveness, investors tend not to invest in Indonesia and choose to invest in other Asian countries.”

Dari uraian yang disampaikan oleh Adiningsih, dapat digambarkan kondisi Indonesia saat ini yang memiliki lingkungan yang tidak menguntungkan bagi investasi dan Indonesia lemah dalam berkompetisi untuk menarik investor asing karena rendahnya kinerja dan lemahnya kemampuan kompetitif perusahaan di Indonesia. Lemahnya kemampuan kompetitif perusahaan sedikit banyak disebabkan karena rendahnya kinerja perusahaan itu sendiri, sehingga muncul kecenderungan investor untuk memilih berinvestasi di

¹ A1: The steady political and economic environment has positive effects on an already good payment record of companies and a very weak default probability. A2: Default probability is still weak, even in the case when one country's political and economic environment or the payment record of companies is not as good as in A1 rated countries. A3: Adverse political or economic circumstances may lead to a worsening payment record that is already lower than the previous categories although the probability of a payment default is still low. A4: A deteriorating political could further worsen an already patchy payment record and economic environment; nevertheless the probability of a default is still acceptable. B : An unsteady political and economic environment is likely to affect further an already poor payment record. C : A very unsteady political and economic environment could deteriorate an already bad payment record. D : The high risk profile of a country's economic and political environment will further worsen a generally very bad payment record. Classified as under performers, that is a country with low FDI performance and low FDI potential.

negara Asia lainnya (khususnya negara ASEAN lainnya) dibandingkan berinvestasi di Indonesia.

Kecenderungan bahwa investor lebih memilih untuk berinvestasi di luar Indonesia untuk wilayah Asia, khususnya ASEAN terbukti dari survey yang dilaporkan dalam *World Investment Report 2003* pada *country fact sheet*, menunjukkan adanya jumlah penurunan jumlah transaksi dari investor asing di pasar modal Indonesia seperti yang terlihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Foreign Direct Investment (FDI) Stock Overview
(Millions of dollars)

COUNTRY	2000	2001	2002
<i>Singapore</i>	113 431	116 428	124 083
<i>Malaysia</i>	52 747	53 301	56 505
<i>Thailand</i>	24 468	29 158	30 226
<i>Philippina</i>	9 081	10 468	11 579
<i>Indonesia</i>	60 638	57 359	55 836

Source: Country fact sheet, World Investment Report 2003

Pada Tabel 4, terlihat bahwa terdapat peningkatan jumlah transaksi oleh investor asing di pasar modal masing-masing negara ASEAN selain Indonesia sejak tahun 2000. Untuk Indonesia pada tabel diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2000 hingga 2002, jumlah transaksi oleh investor asing terus mengalami penurunan, dan hal ini mengindikasikan kemungkinan investor asing mulai tidak tertarik untuk berinvestasi di Indonesia. Informasi pada tabel 3 semakin menguatkan pendapat Adiningsih (2003), bahwa Indonesia lemah dalam berkompetisi untuk menarik investor asing karena rendahnya kinerja dan lemahnya kemampuan kompetitif perusahaan di Indonesia sehingga muncul kecenderungan investor untuk memilih berinvestasi di negara Asia lainnya (khususnya negara ASEAN lainnya) dibandingkan berinvestasi di Indonesia.

Venkatraman dan Ramnunjam (1986) mengatakan bahwa performance perusahaan dapat dibedakan ke dalam kinerja pasar dan kinerja operasi. Kinerja pasar adalah kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan kinerja harga saham di pasar. Kinerja operasi adalah kinerja operasi perusahaan yang diukur berdasarkan informasi keuangan, dan kinerja keuangan (*financial performance*) inilah yang menjadi ukuran paling umum digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Dalam pasar modal, laporan keuangan tahunan adalah media utama penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak-pihak di luar perusahaan.

Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan perlu untuk menjalankan pemeriksaan terhadap berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang sering digunakan untuk melakukan hal tersebut adalah rasio keuangan, atau sering disebut juga indeks yang menghubungkan dua buah data keuangan dengan membagi salah satu dengan yang lainnya. Rasio keuangan akan menggambarkan hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan akan dapat menjelaskan serta memberikan gambaran mengenai baik buruknya keadaan kondisi keuangan suatu perusahaan (Van Horne, 1998).

Belum adanya teori tentang rasio (khususnya rasio keuangan) yang mampu menjelaskan mengenai kemampuan rasio keuangan dalam mengukur dan memprediksi, menyebabkan perkembangan penggunaan dan pemanfaatan rasio keuangan banyak didasarkan pada berbagai hasil penelitian sebelumnya yang membuktikan kemampuan rasio keuangan untuk mengukur dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan dalam berbagai kondisi. Penelitian mengenai rasio pertama kali di pelopori oleh Altman (1968), dan Beaver (1968), kemudian penelitian di bidang rasio keuangan berkembang dengan luas untuk berbagai tujuan. Sebagai contoh, manfaat rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi pertumbuhan laba antara lain diteliti oleh Ou (1990), Penman (1992), Machfoedz (1994) serta Asyik dan Soelistiyo (2000). Ou & Panman (1989) meneliti dalam hubungannya dengan prediksi keuntungan saham, sedangkan Machfoedz (1999) serta Setyorini dan Halim (1999), mengikuti Altman (1968) dan Beaver (1968), menggunakan rasio keuangan sebagai alat prediksi kebangkrutan perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai kinerja keuangan baik terhadap perusahaan manufaktur maupun non manufaktur telah dilakukan antara lain oleh Putra (1997), Payamta dan Machfoedz (1999a), Machfoedz (1999b), dan Budi (2000). Tiga penelitian yang disebutkan terakhir, dilakukan untuk melihat pengaruh krisis moneter pada kinerja emiten BEJ. Walaupun penelitian-penelitian tersebut menggunakan kategori sample, dasar/tahun perbandingan dengan alat uji statistik yang berbeda-beda, namun semuanya menguji kinerja keuangan dengan menggunakan proksi rasio keuangan. Dari penelitian-penelitian sebelumnya terbukti bahwa rasio keuangan memiliki kandungan informasi yang memadai untuk menjelaskan dan memprediksi kondisi keuangan perusahaan.

Pemanfaatan rasio keuangan sebagai salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi khususnya investasi dilakukan oleh Chang, Most, dan Brian (1983) yang melakukan penelitian terhadap individual investors, institutional investors, dan financial analysts di United States, United Kingdom, dan New Zealand menunjukkan bahwa *annual report*, termasuk didalamnya informasi rasio keuangan oleh perusahaan adalah salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Penelitian lain yang juga menggunakan rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan dalam skala internasional adalah penelitian yang dilakukan oleh Choi, Hino, Sang, Sang,

Ujiie, Stonehill (1983), yang menggunakan rasio keuangan dalam menganalisis *foreign financial statement* (Jepang, Korea, United States).

Mengacu pada kondisi pertumbuhan ekonomi (tabel 1), tingkat resiko investasi (tabel 3), dan volume transaksi pasar modal (tabel 4), peneliti menemukan sesuatu yang menarik. Secara umum dapat dikatakan bahwa perubahan kondisi ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kondisi kinerja perusahaan di negara tersebut, dan bagi perusahaan publik, perubahan kondisi ekonomi akan mempengaruhi tingkat perdagangan sahamnya di pasar modal karena akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sementara penilaian terhadap kinerja perusahaan bagi investor merupakan salah satu kunci penting dalam memutuskan untuk berinvestasi atau tidak.

Permasalahan yang muncul dalam penelitian ini adalah, asumsi yang baru saja diungkapkan diatas, justru tidak terjadi di Filipina. Jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya, Indonesia dan Filipina pada tahun 2001 dan 2002 mengalami penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi berdasarkan *Growth Competitiveness Index* (GDI) pada tabel 1. Namun jika kita mengacu pada tingkat investasi yang dilaporkan dalam *country fact sheet, World Investment Report 2003* pada tabel 4, di Filipina terlihat bahwa pada tahun 2001 dan 2002 mengalami peningkatan investasi di pasar modal.

Kenyataan yang terjadi di Filipina justru bertolak belakang dengan apa yang terjadi di Indonesia. Perubahan kondisi ekonomi yang terus mengalami penurunan pada tahun 2001 dan 2002 justru tidak diikuti dengan penurunan nilai transaksi di pasar modal pada tahun yang sama. Kenyataan bahwa penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina sepertinya tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di Filipina menimbulkan keingintahuan tersendiri bagi peneliti untuk menilai tingkat kinerja keuangan perusahaan di Filipina jika dibandingkan dengan Indonesia

Penilaian performance seperti pada penelitian sebelumnya banyak dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Pentingnya informasi rasio keuangan sebagai salah satu informasi dalam pengambilan keputusan investasi menjadikannya sebagai bagian dari supplement laporan keuangan yang dipublikasikan, dan bersifat wajib di beberapa negara termasuk United States. Oleh karena itu penelitian ini mencoba untuk membandingkan kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio-rasio keuangan antara perusahaan publik di Filipina dan Indonesia untuk menjawab pertanyaan penelitian apakah kinerja keuangan perusahaan publik di Filipina lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antar angka-angka laporan keuangan sehingga lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi investor, calon investor, kreditor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Menurut Choi (1992), angka akuntansi yang ada dalam laporan keuangan merefleksikan kondisi ekonomi yang sesungguhnya terjadi, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap perubahan kondisi ekonomi akan berpengaruh terhadap angka-angka dalam laporan keuangan. Pengaruh ini disebabkan karena perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya bergantung pada kondisi ekonomi dimana perusahaan itu menjalankan operasinya. Pengaruh kondisi ekonomi yang berdampak pada angka-angka dalam laporan keuangan otomatis akan mempengaruhi penilaian rasio keuangan yang berasal dari angka-angka dalam laporan keuangan itu sendiri

Gibson dan Boyer (1980), seperti yang dikutip oleh Asyik dan Soelistyo (2000), menyatakan bahwa FASB memprakarsai sebuah kebijaksanaan yang meliputi rasio yang seragam. SFAC No. 1 menyatakan bahwa beberapa informasi terbaik ditetapkan diluar struktur laporan keuangan aktual. Salah satu tujuan FASB adalah mengembangkan kriteria untuk pelaporan keuangan yang memberikan kerangka informasi suplemental seperti rasio keuangan.

Pemanfaatan rasio keuangan sebagai salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi khususnya investasi dalam skala internasional dilakukan oleh Chang, Most, dan Brian (1983) yang melakukan penelitian terhadap individual investors, institutional investors, dan financial analysts di Uniter State, United Kingdom, dan New Zealand menunjukkan bahwa *annual report*, termasuk di dalamnya informasi rasio keuangan oleh perusahaan adalah salah satu sumber informasi penting dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Penelitian lain yang juga menggunakan rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan dalam skala internasional adalah penelitian yang dilakukan oleh Choi, Hino, Sang, Sang, Ujiie, Stonehill (1983), yang menggunakan rasio keuangan dalam menganalisis *foreign financial statement* (Jepang, Korea, United States) untuk menilai problem kegunaan analisis rasio dalam laporan keuangan antar negara. Hasil yang diperoleh adalah, rasio keuangan merupakan informasi yang penting dalam pengambilan keputusan investasi, namun dalam memahami hasil analisis rasio antar negara harus memperhatikan (1) perbedaan pengukuran akuntansi, (2) perbedaan ekonomi, budaya, dan institusi, (3) perbedaan yang sebenarnya pada atribut yang diukur.

Penelitian lain mengenai perubahan kinerja akibat krisis juga dilakukan oleh Machfoedz (1999b) dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan-perusahaan public di pasar modal ASEAN (Thailand, Singapore, Malaysia, dan Indonesia) pada tahun 1993-1995 dengan menggunakan perbandingan standar kesehatan finansial perusahaan yang diperoleh dari berbagai penelitian sebelumnya (penelitian Beaver (1966), Zmejewski (1968) dan Altman (1968)). Penelitian ini menggunakan variable penjelas yang terdiri dari 4 rasio keuangan dari golongan likuiditas (CR), *solvency* (TA/TL), profitabilitas total (NI/TA), profitabilitas internal (NI/TE). Sedangkan variabel yang dijelaskan adalah indikator kesehatan perusahaan. Penelitian lain mengenai kinerja juga dilakukan oleh Tan (2002), yang meneliti perbedaan kinerja dan karakteristik keuangan yang diprosikan dengan rasio keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia dan Singapore berdasarkan perbedaan GAAP masing-masing negara. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *quick ratio*, *debt to total asset*, *inventory turnover*, *Return on Investment*.

Penelitian yang menggunakan rasio keuangan dalam menilai kinerja keuangan perbankan dilakukan antara lain oleh wijaya (1997) yang membandingkan kinerja keuangan perbankan Indonesia yang *go public* dan *non go public*, sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa secara umum tidak terdapat perbedaan efisiensi kinerja keuangan antara kedua kelompok sample tersebut. Payamta dan Machfoedz (1998) membandingkan kinerja keuangan perbankan sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dengan uji statistic *t-test* dan *Manova*, dan secara umum hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja. Kedua peneliti menduga adanya praktek *window-dressing* pada proses IPO tersebut.

Penelitian pada kelompok perusahaan manufaktur dilakukan antara lain oleh Jain dan Kini (1994), mereka menguji kinerja operasional perusahaan yang melakukan IPO dengan menggunakan rasio *Operating Return on Assets* dan *Operating Cashflow/Total Assets*. Hasil penelitian menunjukkan penurunan kinerja operasional yang signifikan setelah terjadi IPO. Selain itu penurunan kinerja juga di deteksi dari *market to book ratio*, *price/earning ratio* dan *earning per share*.

Di Indonesia, Putra (1997) membandingkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di BEJ sebelum dan sesudah berlakunya UU perpajakan 1994. hasil yang diperoleh menunjukkan adanya perubahan efisiensi kinerja setelah penerapan aturan pajak baru. Penelitian lain dilakukan oleh Machfoedz (1999a) yang menemukan bahwa krisis moneter berdampak pada kinerja perusahaan di BEJ pada sektor tertentu. Penelitian ini menggunakan data keuangan 129 perusahaan pada tahun 1996 dan 1997 yang terbagi dalam 4 (empat) sektor.

Penelitian lain mengenai perubahan kinerja akibat krisis juga dilakukan oleh Budi (2000), yang menindak lanjuti penelitian Machfoedz (1999b) dengan jenis rasio yang sama pada empat sektor perusahaan manufaktur di BEJ dari tahun 1995-1998 dengan

mempertimbangkan faktor krisis moneter. Kesimpulan umum yang dapat diambil adalah bahwa kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia relatif sama di tiap sektor yaitu rata-rata di bawah standar kinerja yang sehat.

Analisis dampak krisis moneter dan ukuran perusahaan juga dilakukan oleh Zulhawati (2001) yang membandingkan rasio-rasio: CR, DER dan ROI dari 207 perusahaan di BEJ selain bank, lembaga kredit non bank dan perusahaan sekuritas, antara tahun 1997-1998. Penelitian ini membagi sampel dalam tiga kelompok ukuran perusahaan, yaitu besar, sedang, dan kecil. Analisis dilakukan secara serentak dengan menggunakan uji statistik Manova. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara umum terdapat perbedaan kinerja finansial perusahaan publik yang terdaftar di BEJ setelah memasuki masa krisis moneter dan perbedaan kinerja yang signifikan tidak terjadi pada interaksi antar faktor krisis dan ukuran perusahaan

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini terbangun dari sebuah kenyataan bahwa penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina sepertinya tidak berpengaruh pada keputusan investor untuk berinvestasi di Filipina, sehingga menimbulkan keingintahuan tersendiri bagi peneliti apakah ketertarikan investor untuk berinvestasi di Filipina salah satunya disebabkan karena kinerja keuangan perusahaan publik di Filipina yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia.

Penilaian kinerja keuangan sebagai gambaran kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan khususnya empat kelompok rasio utama (liquidity, solvency, profitability, activity/efficiency) sebagai proksinya telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Lehtinen (1996), dalam penelitiannya mengatakan bahwa rasio keuangan adalah alat yang tepat dalam konteks internasional dalam melakukan analisa laporan keuangan dan rasio profitabilitas, *return on asset* dan *the operating margin* adalah pilihan yang tepat, untuk rasio likuiditas sebaiknya menggunakan *Quick Ratio* dan *the dynamic liquidity* dalam mengevaluasi likuiditas, sementara untuk rasio solvency indicator yang baik adalah *Equity to Capital* dan *Interest Coverage*, sementara untuk rasio efisiensi, keempat jenis rasio yang ada dapat digunakan tergantung tujuan penggunaannya

Penelitian ini akan menggunakan rasio keuangan sebagai proksi dari kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian Machfoedz (1999b), namun yang membedakan dalam penelitian ini adalah rasio liquidity yang diwakili oleh quick ratio. Pemilihan rasio yang digunakan juga dengan memperhatikan saran dari Lehtinen (1993), sehingga rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas karena ketiga jenis rasio ini dianggap memiliki kemampuan yang baik untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Rasio liquidity dan solvency merupakan

gambaran kesehatan keuangan perusahaan karena kedua rasio tersebut selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang (jangka panjang dan pendek), bagi investor rasio ini akan menggambarkan perpindahan distribusi kekayaan (*wealth transfer*) dari kreditor ke investor, sebab jika perusahaan memiliki kemampuan yang baik membayar hutangnya maka perusahaan juga akan mampu menghasilkan/membayar deviden (*cash flow*) yang baik kepada pemegang saham dan tidak tergantung pada hutang, sementara rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena rasio profitabilitas bagi investor akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash inflow* bagi perusahaan dalam bentuk laba dan akan berimbang pada jumlah deviden yang akan diterima oleh pemegang saham dan investor cenderung menilai perusahaan dari tingkat laba yang dihasilkan.

Liquidity Ratio

Penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina yang tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi, memunculkan sebuah dugaan bahwa perusahaan di Filipina memiliki jumlah asset perusahaan termasuk *current asset* yang cukup besar dalam bentuk uang yang terikat dalam harta nonproduktif berupa kelebihan kas, sekuritas yang dapat diperdagangkan, sehingga tidak mengalami kesulitan dalam menyelesaikan hutang jangka pendeknya. Dengan kondisi seperti itu maka muncul dugaan bahwa rasio likuiditas yang diwakili oleh *quick ratio* perusahaan publik di Filipina lebih tinggi dibandingkan perusahaan publik di Indonesia. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Quick ratio* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *Quick ratio* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Solvency Ratio

Penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina yang tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi, memunculkan sebuah dugaan bahwa perusahaan di Filipina telah memiliki kemampuan finansial yang baik karena ditunjang oleh jaringan distribusi produk dan pasar yang kuat, sehingga perusahaan secara perlahan mampu menghasilkan laba dan menyelesaikan hutang-hutangnya. Dengan demikian jumlah hutang perusahaan akan berkurang, sehingga *wealth transfer* ke pemegang saham juga semakin besar karena tidak terbebani oleh pembayaran hutang. Kemungkinan ini mengakibatkan muncul dugaan bahwa *solvency ratio* yang diwakili oleh *debt ratio* perusahaan publik di Filipina lebih tinggi dibandingkan perusahaan publik di Indonesia. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Debt ratio* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *debt ratio* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Profitability ratio

Penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina yang tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi, memunculkan sebuah dugaan bahwa perusahaan di Filipina telah banyak melakukan investasi dalam bentuk aset dan telah menghasilkan laba bagi perusahaan dari hasil investasi tersebut. Selain itu adanya kemungkinan perusahaan di Filipina memilih untuk lebih memanfaatkan modal sendiri dari pada hutang dalam penciptaan laba. Hal ini dimungkinkan karena trauma krisis ekonomi 1997 akibat *over debt*. Dengan demikian muncul dugaan bahwa *profitability total* perusahaan publik di Filipina lebih tinggi dibandingkan perusahaan publik di Indonesia. Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Return on Asset* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *Return on Asset* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

H₄: *Return on Equity* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *Return on Equity* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah variabel rasio keuangan yang tergolong dalam kategori rasio liquidity, solvency, profitability yang dapat menggambarkan kinerja keuangan pada perusahaan-perusahaan publik manufaktur di pasar modal Indonesia dan Filipina. Rasio *liquidity* dan *solvency* selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang (jangka panjang dan pendek), bagi investor rasio ini akan menggambarkan perpindahan distribusi kekayaan (*wealth transfer*) dari kreditor ke investor. Jika perusahaan memiliki kemampuan yang baik membayar hutangnya maka perusahaan juga akan mampu menghasilkan/membayar deviden (*cash flow*) yang baik kepada pemegang saham dan tidak tergantung pada hutang. Sementara itu, rasio profitabilitas bagi investor akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan cash inflow bagi perusahaan dalam bentuk laba dan akan berimbang pada jumlah deviden yang akan diterima oleh pemegang saham. Pemilihan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada rasio keuangan yang digunakan dalam

penelitian-penelitian sebelumnya dan dengan memperhatikan saran dari Lehtinen (1993), maka rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Liquidity ratio

$$\text{Quick ratio} = \text{Current Asset} - \text{Inventory} / \text{Current Liabilities}$$

2. Solvency ratio

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

3. Profitability ratio

$$\text{Return on Asset} = \text{Net income} / \text{Total Asset}$$

$$\text{Return on Equity} = \text{Net Income} / \text{Total Equities}$$

Data dan Sampel

Pemilihan sample yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sample dengan beberapa criteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

- a. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Philippines stock exchange, setidaknya selama dua tahun (dalam kurun waktu 2001 - 2002).
- b. Perusahaan yang dipilih adalah hanya perusahaan jenis manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dan PSE, dengan tujuan untuk melakukan kontrol terhadap industri perusahaan.
- c. Perusahaan yang dipilih memiliki akhir tahun fiskal pada bulan Desember.
- d. Data yang dibutuhkan tersedia selama periode 2001-2002

Dalam penelitian ini, selain mengontrol industri perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur, penulis juga melakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan. Kontrol terhadap ukuran perusahaan dilakukan dengan mengklarifikasikan rata-rata total aset perusahaan kedalam 5 kelompok dan sample dibagi menjadi dua kategori yaitu perusahaan kecil dan perusahaan besar. Dalam kategori perusahaan kecil peneliti juga memasukan sample perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan menengah. Tindakan ini diambil karena peneliti mengalami kesulitan dalam pengumpulan laporan keuangan perusahaan kecil di Filipina dengan asumsi bahwa size bukan faktor yang signifikan karena hanya menjadi variable intervening dalam penelitian ini. Klasifikasi perusahaan dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Klasifikasi Total Asset Perusahaan

	Indonesia (dalam miliar rupiah)	Filipina (dalam jutaan peso)
Perusahaan Kecil	< 1, 1-200	< 10, 10 – 150
Perusahaan Menengah	200 – 600	150 – 900
Perusahaan Besar	> 600	> 900

Alat Analisa Statistik

Berdasarkan hasil pemilihan sample diperoleh 30 perusahaan manufaktur di Indonesia dan 30 perusahaan manufaktur di Filipina, sehingga keseluruhan sampel yang akan diuji menjadi 60 perusahaan. Neter et. al. (1993) mengatakan bahwa untuk semua populasi, distribusi sampling untuk data dalam sampel besar adalah normal, lebih dikenal dengan *Central Limited Theorem*, dan sampel yang dimiliki dianggap cukup besar sehingga distribusi samplingnya dianggap normal. Karena dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap dua independen sample dan memiliki distribusi sampling normal, maka alat uji yang digunakan adalah *Independent Sample T-test*, dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan alat uji beda statistik yang dilakukan dalam penelitian ini didasarkan pada tingkat normalitas pendistribusian samplingnya, dan jumlah sample yang dimiliki cukup besar dan dianggap memenuhi kriteria *Central Limited Theorem*, maka dianggap sampel yang dimiliki berdistribusi normal sehingga pengujian uji beda yang digunakan adalah metode parametrik yaitu dengan *Independent Sample T test*.

Sebelum dilakukan pengujian *t-test*, terlebih dahulu dilakukan uji kesamaan varians. Jika variansnya sama, maka untuk nilai t hitungannya dilihat pada kolom *equal variances assumed*. Sedangkan bila variannya tidak sama, maka nilai t hitungannya dilihat pada kolom *equal variances not assumed*. Berdasarkan hasil uji kesamaan varians, diketahui bahwa quick ratio 2002, quick ratio 2001, dan ROE 2001 tidak memiliki kesamaan varians karena memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Sementara variabel rasio lainnya memiliki kesamaan varians karena memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

Dalam *independent sample t-test* yang dilakukan, didapat hasil bahwa nilai probabilitas untuk quick ratio 2002 adalah 0,306. karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05; maka

H₀ tidak dapat ditolak, demikian juga dengan nilai probabilitas untuk debt ratio 2002, ROE 2002, quick ratio 2001, debt ratio 2001, ROA 2001, ROE 2001. Sedangkan untuk ROA 2002, nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,014 yang lebih kecil dari 0,05; sehingga H₀ ditolak. Ringkasan hasil pengujian seperti terlihat pada tabel 6

Tabel 6
Hasil *Independent Sample T Test*

Ratio	t		df		Sig. (2-tailed)	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Quick Ratio	-1,255	-1,042	58	58	0,215	0,302
Debt Ratio	0.933	0.356	58	58	0,355	0,723
ROA	0.504	2,257	36,188	42,961	0,617	0,015
ROE	-0.988	0.844	58	58	0,327	0,404

Liquidity Ratio

Hasil pengujian pada *liquidity ratio* yang diwakili oleh *quick ratio* memberikan hasil yang sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa *quick ratio* perusahaan publik di Filipina tahun 2001 dan 2002 lebih baik dibandingkan dengan *quick ratio* perusahaan di Indonesia. Dalam pengujian parametrik *independent sample t-test* yang dilakukan terhadap *quick ratio* 2001-2002 menghasilkan nilai probabilitas pada tiap tahun pengujian diatas 0,05. Hasil pengujian ini mendukung dugaan peneliti sebelumnya bahwa *quick ratio* perusahaan-perusahaan publik di Philipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *quick ratio* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan di Filipina dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya lebih baik dibandingkan dengan di Indonesia. Kondisi ini memunculkan sebuah dugaan bahwa perusahaan di Filipina kemungkinan memiliki jumlah asset perusahaan termasuk *current asset* yang cukup besar dalam bentuk uang yang terikat dalam harta nonproduktif berupa kelebihan kas, sekuritas yang dapat diperdagangkan, sehingga terhindar dari kemungkinan kesulitan keuangan karena ketidakmampuan menyelesaikan hutang jangka pendeknya

Solvency Ratio

Hasil pengujian pada *solvency ratio* yang diwakili oleh *debt ratio* memberikan hasil yang sesuai dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti. Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa *debt ratio* perusahaan publik di Filipina tahun 2001 dan 2002 lebih baik

dibandingkan dengan *debt ratio* perusahaan di Indonesia. Dalam pengujian parametrik *independent sample t-test* yang dilakukan terhadap *debt ratio* 2001-2002 menghasilkan nilai probabilitas diatas 0,05, yang berarti bahwa hasil pengujian ini mendukung dugaan peneliti sebelumnya bahwa *debt ratio* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *debt ratio* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan di Filipina dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya lebih baik dibandingkan dengan di Indonesia. Kondisi ini memunculkan sebuah dugaan bahwa perusahaan di Filipina telah memiliki kemampuan finansial yang baik karena ditunjang oleh jaringan distribusi produk dan pasar yang kuat, sehingga perusahaan secara perlahan mampu menghasilkan laba dan menyelesaikan hutang-hutangnya. Dengan demikian jumlah hutang perusahaan akan berkurang, sehingga *wealth transfer* ke pemegang saham juga semakin besar karena tidak terbebani oleh pembayaran hutang.

Profitability Ratio

Hasil pengujian pada *profitability ratio* yang diwakili oleh ROA dan ROE memberikan hasil yang berbeda dengan dugaan yang diajukan oleh peneliti khususnya pada ROA tahun 2002. Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa ROE perusahaan publik di Filipina tahun 2001 dan 2002 lebih baik dibandingkan dengan perusahaan di Indonesia. Namun, pada hasil pengujian terhadap ROA terlihat bahwa hanya ROA perusahaan publik Filipina pada tahun 2001 saja yang lebih tinggi dibandingkan dengan Indonesia sedangkan pada tahun 2002 menunjukkan hasil yang sebaliknya. Dalam pengujian parametrik *independent sample t-test* yang dilakukan terhadap ROE 2001-2002 menghasilkan nilai probabilitas diatas 0,05, yang berarti bahwa hasil pengujian ini mendukung dugaan peneliti sebelumnya bahwa *Return on Equity* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *Return on Equity* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Dalam pengujian parametrik *Independent Sample t-test* yang dilakukan terhadap ROA 2001-2002, menunjukkan bahwa hanya ROA tahun 2001 saja yang memiliki nilai probabilitas diatas 0,05, sedangkan ROA tahun 2002 justru menghasilkan nilai probabilitas dibawah 0,05. Hasil pengujian ini ternyata tidak mendukung dugaan peneliti sebelumnya bahwa *Return on Asset* perusahaan-perusahaan publik di Filipina pada semua tahun pengujian lebih tinggi dibandingkan dengan *Return on Asset* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa kemampuan untuk memanfaatkan modal sendiri di Filipina dalam menghasilkan laba lebih baik dibandingkan dengan di Indonesia. Sedangkan dalam pemanfaatan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba nampaknya menunjukkan hasil yang tidak lebih baik pada tahun 2002 dibandingkan dengan di Indonesia.

Dengan hasil-hasil tersebut, maka peneliti tidak dapat menolak 3 hipotesis null, yaitu hipotesis (h_1 , h_2 , dan h_4), yang menyatakan bahwa quick ratio, debt ratio dan ROE perusahaan publik di Filipina lebih tinggi pada semua tahun pengujian dibandingkan perusahaan publik di Indonesia. Namun peneliti harus menolak 1 hipotesis null lainnya, yaitu hipotesis (h_3), yang menyatakan bahwa ROA perusahaan publik di Filipina lebih tinggi pada semua tahun pengujian dibandingkan perusahaan publik di Indonesia.

KESIMPULAN

Dalam penelitian ini, peneliti berusaha mengamati apakah kinerja keuangan perusahaan-perusahaan publik di Filipina lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dilihat dari rasio keuangan yang dimiliki oleh setiap perusahaan di masing-masing negara. Penelitian ini mencoba untuk membuktikan apakah benar bahwa penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi di Filipina tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi di Filipina, salah satunya disebabkan karena kinerja perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan di Indonesia.

Penelitian ini mencoba mencari bukti hal tersebut dengan menggunakan pengujian parametrik untuk mengetahui apakah rasio keuangan terpilih sebagai proksi dari kinerja perusahaan di Filipina lebih baik dari rasio keuangan perusahaan di Indonesia. Pengujian parametrik yang digunakan adalah *Independent Sample T test*, dan data yang digunakan adalah data keuangan sejak tahun 2001 sampai 2002. Jumlah sample yang diobservasi berjumlah 60 perusahaan, yang terdiri dari 30 perusahaan Indonesia dan 30 perusahaan Filipina.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dari empat rasio terpilih yang diuji, yaitu *quick ratio*, *debt ratio*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Untuk *quick ratio*, *debt ratio* dan *Return on Equity* hasilnya mendukung apa yang sudah diduga oleh peneliti sebelumnya bahwa rasio keuangan perusahaan di Filipina lebih tinggi dibandingkan dengan rasio keuangan perusahaan di Indonesia. Sementara untuk *Return on Asset* diketahui bahwa hasilnya tidak mendukung apa yang menjadi dugaan peneliti sebelumnya, dengan menunjukkan bahwa ROA tahun 2002 perusahaan di Filipina ternyata tidak lebih tinggi dari perusahaan di Indonesia. Sehingga secara keseluruhan disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan publik di Filipina lebih baik dari pada perusahaan publik di Indonesia.

Quick ratio mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dari hasil pengujian, mengindikasikan bahwa perusahaan di Filipina tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek karena perusahaan di Filipina memiliki aset-aset yang cukup liquid, yang sewaktu-waktu bisa di gunakan untuk membayar hutang. Indikasi lain yang mungkin adalah, standar akuntansi di Filipina yang

mendukung perubahan kewajiban lancar menjadi kewajiban jangka panjang pada kondisi tertentu, sehingga jumlah kewajiban lancarnya menjadi berkurang. Hal tersebut bagi investor menunjukkan bahwa kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan dengan hutang jangka pendeknya dan mampu menghasilkan *cash inflow* yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kesulitan dalam penyelesaian hutang.

Debt ratio mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Dari hasil pengujian, mengindikasikan bahwa perusahaan di Filipina tidak mengalami kesulitan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya dibandingkan dengan perusahaan di Indonesia. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan di Filipina telah memiliki kemampuan finansial yang baik karena ditunjang oleh jaringan distribusi produk dan pasar yang kuat, sehingga perusahaan secara perlahan mampu menghasilkan laba dan menyelesaikan hutang-hutangnya sehingga bagi investor, *wealth transfer* ke pemegang saham juga akan semakin besar karena tidak terbebani oleh pembayaran hutang.

Dari sisi profitabilitas, hanya rasio *Return on Equity* saja yang menunjukkan bahwa perusahaan di Filipina memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memberdayakan modal sendiri dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Sementara dalam rasio *Return on Assets*, ternyata hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun 2002 perusahaan Filipina memiliki kemampuan yang tidak lebih baik dalam memanfaatkan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan di Indonesia. Hal ini dimungkinkan karena adanya investasi baru pada aktiva yang dilakukan oleh perusahaan Filipina, sehingga laba yang dihasilkan dari investasi tersebut tidak begitu mengembirakan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan di Filipina lebih baik dibandingkan dengan kinerja perusahaan di Indonesia. Hasil ini juga mendukung apa yang disampaikan oleh Sri Adiningsih (2003), dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *liquidity* dan *solvency* di Filipina lebih baik dibandingkan Indonesia. Rasio *liquidity* dan *solvency* merupakan gambaran kesehatan keuangan perusahaan karena kedua rasio tersebut selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang (jangka pendek dan panjang), bagi investor rasio ini akan menggambarkan perpindahan distribusi kekayaan (*wealth transfer*) dari kreditor ke investor, sebab jika perusahaan memiliki kemampuan yang baik membayar hutangnya maka perusahaan juga akan mampu menghasilkan/membayar deviden (*cash flow*) yang baik kepada pemegang saham dan tidak tergantung pada hutang. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan di Filipina memiliki kinerja jangka pendek dan panjang yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan di Indonesia.

Dari sisi *profitability*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba perusahaan Filipina lebih baik dibandingkan dengan perusahaan Indonesia.

Sementara rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena rasio profitabilitas bagi investor akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash inflow* bagi perusahaan dalam bentuk laba dan akan berimbang pada jumlah deviden yang akan diterima oleh pemegang saham dan investor cenderung menilai perusahaan dari tingkat laba yang dihasilkan.

Kesimpulan akhir yang didapat dari hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di Filipina memiliki kemampuan lebih baik dari sisi kinerja dalam menarik investor untuk berinvestasi dibandingkan dengan perusahaan di Indonesia. Beberapa usulan yang diusulkan oleh peneliti dapat berguna mengembangkan lebih lanjut terhadap penelitian ini pada penelitian-penelitian yang akan datang mengenai permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Pertama, peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang, sehingga dapat dihindari adanya kesalahan pengukuran, dan jumlah sample yang digunakan dapat lebih diperbanyak agar hasil penelitian tersebut lebih bisa digeneralisasi. Kedua, penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan efek industri terhadap rasio keuangan dengan mencoba melakukan perbandingan antara industri agar hasilnya lebih sempurna, dan juga memperhatikan faktor-faktor lain yang juga berpengaruh terhadap perbedaan kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio keuangan.

Ketiga, penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan pengaruh tingkat suku bunga khususnya terhadap tingkat return yang diharapkan perusahaan dan mempengaruhi rasio profitabilitas. Keempat, peneliti selanjutnya dapat menambah variable negara pembanding baru dalam penelitian, tidak hanya satu negara saja. Penelitian ini mungkin bisa dilakukan dalam ruang lingkup yang lebih luas, misalnya perbandingan antar negara ASEAN. Dengan demikian diharapkan peneliti selanjutnya dapat menciptakan riset-riset yang mendukung penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiningsih, Sri, 2003, "The Indonesian Business Map in AFTA", Harvest International's Journal For Decision Makers, Vol. V No.3, March 2003, <http://www.harvest-international.com/perspec/Mar03/special1.htm>
- Altman, Edward I, 1968, "Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, pp 589-609.
- Asyik, Nur fadjri dan Soelistiyo, 2000, "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Laba: Penetapan Laba Sebagai Discriminatory", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 15, no 3, 2000
- Beaver, W, 1968, "Market Price, Financial Ratio and Prediction of Failure", Journal of Accounting Research, Autumn

- Budi, Ikhsan Setiyo, 2000, "Profil Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", Tesis S2 UGM, 2000
- Chang, L.S., Most, K.S. and Brian, C.W., (1983), "The Utility Of Annual Reports : An International Study", *Journal Of International Business Studies*, Spring/Summer
- Choi, F.D.S. and G.G. Mueller, 1992, "International Accounting", Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd., Prentice-Hall Inc.
- Choi, F.D.S., Hino, H., Sang, K.M., Sang, O.N., Ujiie, J. and Stonehill, A.I., 1983, "Analyzing Foreign Financial Statement: The Use and Misuse of International Ratio Analysis", *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer
- Foster, George R, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second, Prentice Hall International
- Lawrence D. Schall, Charles W. Haley, *Introduction To Financial Management*, Sixth Edition, McGRAW-Hill, 1991
- Lehtinen, Janne, 1996, "Financial Ratio in an International Comparison: Validity and Reliability, Dissertation, University of Vaasa
- Machfoedz, Mas'ud, 1994, "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Change in Indonesia, *Kelola* No. 7 / III, p. 114-137
- Machfoedz, Mas'ud, 1999, "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-Perusahaan Yang Go-Public di Pasar Modal ASEAN", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14 no 3
- Munawir, S. 1995, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta
- Nobes, C. and R. Parker, 1998, "Comparative International Accounting", Prentice Hall Europe, fifth edition.
- Ou, Jane A, 1990, "The Information Content of Non earning Prediction" *Journal of Accounting Research*, Spring, p 144-163
- Ou, Jane A. and Panman, Stephen H., 1989, "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. II/4, 1989

- Payamta dan Mas'ud Machfoedz, 1999, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum Dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik Di BEJ", *Kelola Gajah Mada University Business Review*, No 7/III/1994
- Panman, Stephen H, 1992, "Financial Statement Information and The Pricing of Earning Change", *The Accounting Review*, July, p. 563-577
- Putra, I Gusti Nyoman, 1997, "Efisiensi Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Sesudah Penerapan Peraturan Pajak 1994" Thesis S2 UGM, 1997
- Radebaugh, L. H. and S. J. Grey, 1997, "International Accounting and Multinational Enterprises, Fourth edition, John Wiley and Sons.
- Setyorini, & Abdul Halim, 1999, "Study Potensi Kebangkrutan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-1998", Simposium Nasional Akuntansi II, 24-25 September
- Tan, Kwang En, (2002), "Analisis Kinerja dan Karakteristik Keuangan Perusahaan di Indonesia dan Singapore", Tesis S2 UGM, 2002
- Van Horne, J. C., 1998, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall International, Inc.
- Venkatraman, N. and V. Ramanujam, 1986, "Starectic Orientation of Business Enterprise : The Construct, Dimensionality, and Measurement", *Management Science*, Vol. 35.

