

**PROFIL KINERJA FINANSIAL PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG  
GO-PUBLIC DI PASAR MODAL ASEAN**

**Mas'ud Machfoedz**

Universitas Gadjah Mada

**ABSTRACT**

*Almost all companies listed in ASEAN country capital markets have dropped their financial performance since the accounting year of 1997. In Indonesia, more than sixty per cent of companies listed in Jakarta Stock Exchange did not or did not dare to publish their mandatory annual financial statements to avoid publishing their poor performance. The similar situation has also been felt by other ASEAN country capital markets. The question that was relevant to be raised: are the poor financial performance of companies listed in the ASEAN country capital markets caused by the sudden crisis or by long experience of poor financial performance?*

*This study intends to answer the above question, whether the crisis or longtime of poor financial performance caused the company financial problems. Samples were taken from companies listed in four major capital market of ASEAN, namely: Thailand, Singapore, Malaysia, and Indonesia. Pooled time series data consist of 132 data included in the sample for three year periods of 1993, 1994, and 1995 for 44 companies. The parametric and non-parametric statistic methods  $q$ / $t$ -tests, Wilcoxon Ranks Sign Test, MANOVA, and Friedman K-Samples were used to test the hypothesis.*

*The results indicate that Thailand has the weakest financial performance, followed by Indonesia, Singapore, and then Malaysia, when they are compared to the empirical standards of financial performance. This study used The standards of financial performance that were introduced by Beaver (1966 and 1968), Altman (1968), and Zmiejewski (1984). Intuitively, this study concluded that the poor financial performances have already long been suffered by companies listed in ASEAN country capital markets before the monetary crisis. The crisis has just opened the hidden problems.*

## PENDAHULUAN

Sejak pertengahan tahun 1997 kawasan ASEAN di landa 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 *go-public* dipasar modal merupakan pihak yang pertama kali merasakan dampak krisis moneter tersebut. Perusahaan yang *go-public* diseluruh ASEAN merupakan perusahaan yang relatif besar, baik dari sisi permodalan maupun skala ekonomi produksi.

Perusahaan yang *go-public* dipasar modal ASEAN, hampir seluruhnya, mempunyai kewajiban luar negeri. Sejak nilai dolar Amerika menguat di pertengahan tahun 1997, maka negara pertama yang terimbas adalah Thailand, nilai Bath turun sampai dengan 50 persen, kemudian berturut-turut mempengaruhi nilai uang Rupiah-Indonesia, Ringgit-Malaysia, dan Dolar-Singapura. Keempat negara ASEAN tersebut merupakan negara yang paling terimbas adanya penguatan dolar. Dampak langsung dari melemahnya nilai uang regional tersebut mengakibatkan utang perusahaan dalam bentuk dolar menjadi melonjak ketika dikonversikan kedalam nilai *currency* setempat. Hal ini disebabkan oleh besarnya utang perusahaan dalam bentuk valuta asing. Akibat lanjutannya adalah menurunnya kinerja perusahaan yang bisa diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan seperti: *liquidity ratios*; *leverage ratios*; *profitability ratios* ; dan rasio-rasio keuangan lainnya.

Pada dasarnya kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejolak ekonomi makro bisa diidentifikasi sejak dini dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan. Beaver (1966) melakukan studi tentang kerentanan perusahaan terhadap kemungkinan *failure* lima tahun sebelum perusahaan itu betul-betul mengalami kesulitan keuangan. Altman (1968) melakukan studi yang senada dengan Beaver untuk mengidentifikasi perusahaan perbankan untuk membedakan mana yang rentan untuk *distress* dan mana yang sehat. Dari kedua studi tersebut ditemukan suatu set rasio keuangan yang bisa digunakan untuk mendeteksi akan datangnya kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Temuan yang dilakukan oleh kedua penulis tersebut, dan masih banyak temuan yang memperkuat hasil studi keduanya perlu untuk dilanjutkan dan direplikasi agar menambah wawasan empiris tentang deteksi kerentanan keuangan perusahaan, terutama di negara ASEAN.

Pada akhir tahun buku 1997 kondisi tentang perusahaan yang mengalami kesulitan dan bahkan bangkrut bisa ditemui dinegara-negara ASEAN. Di Indonesia sendiri jumlah perusahaan yang *go-public* tetapi tidak berani atau terlambat mengeluarkan laporan keuangan berjumlah lebih dari 60 persen dari seluruh perusahaan yang seharusnya mempublikasikan laporan keuangan tahunan. Hal ini disebabkan oleh jeleknya kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut. Kondisi tidak sehatnya kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di Indonesia sangat mungkin dialami beberapa waktu sebelum datangnya krisis moneter, namun hal ini tidak teridentifikasi secara empiris. Hal yang sama sangat mungkin dialami oleh negara-negara ASEAN lainnya dengan tingkat kesulitan keuangan yang berbeda-beda.

Sistem dan struktur bisnis juga sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Besarnya biaya yang secara langsung tidak terkait dengan usaha perusahaan bisa merupakan salah satu faktor penting dari ketidaksehatan keuangan perusahaan. Proteksi yang berlebihan pada sektor bisnis juga menyumbangkan kondisi yang menyebabkan rentannya sebuah perusahaan dari kebangkrutan. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mempunyai banyak aspek pengganggu dari eksternal. Keharusan menyediakan bahan baku, pemakaian tenaga yang terampil, perijinan karena limbah, dan sebagainya, merupakan faktor penting yang mempengaruhi kesehatan keuangan bisnis dibidang manufaktur. Oleh karena itu deteksi kinerja keuangan perusahaan manufaktur bisa memberikan gambaran tentang kekuatan keuangan perusahaan untuk bertahan ketika dihempas krisis ekonomi makro.

Alasan-alasan di atas memberikan inspirasi untuk melakukan studi tentang kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang *go-public* di negara-negara ASEAN. Studi ini bertujuan untuk menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang *go-publik* di pasar modal ASEAN. Dengan menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan di negara-negara tersebut akan menambah pemahaman kita bahwa negara mana yang paling rentan mengalami kesulitan keuangan dan mana yang kurang rentan. Dengan demikian kita akan lebih memahami bahwa sebetulnya perusahaan kita berjatuhan diakhir tahun

1997 tersebut disebabkan oleh struktur keuangan yang sudah rentan sebelumnya atau rontok karena *sudden crisis*.

## LANDASAN TEORI

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat kepada pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Penman (1991) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap *users*-nya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Dengan demikian penelitian yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan 'mentah' belum maksimal memberikan indikator usefulness dari keseluruhan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai informasi produk sistem akuntansi keuangan. Bahkan *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 5, menyiratkan pentingnya menyajikan informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan dipublikasikan. *Supplement* ini bisa berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratios*), rasio sensitivitas (*leverage ratios*), rasio produktivitas (*turnover ratios*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratios*).

Machfoedz (1996 dan 1997) memberikan gambaran tentang rasio-rasio keuangan penting yang bisa membantu para pengguna laporan keuangan menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan tersebut terdiri dari banyak rasio yang bisa dikelompokkan kedalam beberapa grup penting: *Liquidity*, *Solvency*, *Leverage*, *Profitability*, *Turnover*, dan *Indebtedness*. Lere (1991) mengemukakan pentingnya analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan sebagai berikut:

*The financial ratios used by different decision makers differ just as do the ' decisions they make. Numerous studies discuss the usefulness of various financial ratios used as benchmarks against which to compare performance. From the external user's point of view, financial ratios are used in deciding whether to purchase a company's stock, to lend cash, or to predict a firm's future financial strength.*

Diantara penelitian yang memanfaatkan rasio keuangan sebagai testing pada manfaat laporan keuangan untuk membantu membua keputusan adalah Machfoedz (1994) yang melakukan testing pada manfaat analisi; laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan untuk memprediksi laba tahun-tahun sesudah laporan keuangan diterbitkan di Indonesia. Dengan mengambil sampel sebanyak 89 perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989 sampai dengan 1993, Machfoedz menemukan bahwa rasio keuangan tertentu bisa digunakan untuk memprediksi earning satu tahun ke depan tetapi tidak untuk prediksi lebih dari satu tahun. Selain itu juga ditemukan bahwa set rasio untuk memprediksi earning antara perusahaan besar, menengah, dan kecil berbeda Wijaya dan Machfoedz (1997) melakukan studi tentang manfaat rasio keuangan terpilih untuk mendeteksi apakah terdapat peningkatan efisiensi perusahaan sebelum dan sesudah mereka *go-public*. *Sample* sebesar 32 perusahaan perbankan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta ditelaah melalui rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *liquidity*, *solvency*, dan *profitability*, ditemukan bahwa perusahaan yang *go-public* ternyata tidak terlihat lebih "efisien dibandingkan daripada kinerja mereka sebelum *go-public*. Deteksi kinerja perusahaan melalui telaah rasio keuangan yang dilakukan oleh Machfoedz (1999) merupakan deteksi tentang pengaruh krisis moneter 1997. Ditemukan bahwa krisis moneter di Indonesia yang dialami sejak Juli 1997 ternyata berdampak pada kinerja keuangan perusahaan disektor tertentu, tetapi tidak pada sektor yang lain Dengan membandingkan dua laporan keuangan yang diterbitkan oleh 129 perusahaan yang terdiri dari empat: Sektor satu, 32 perusahaan; Sektor dua, 30 perusahaan; Sektor tiga, 34 perusahaan, dan; Sektor empat, 31 perusahaan. Pembagian sektor ditentukan berdasarkan pengelompokan dalam buku direktori pasar modal. Ditemukan bahwa Sektor 4 yang terdiri dari: *property and real estate, building construction, telecommunication, transportation, durable goods, and computer*. Merupakan kelompok yang paling besar penurunan kinerjanya dibandingkan dengan kelompok sektor lainnya.

Dalam hal pemanfaatan rasio keuangan untuk mendeteksi pengaruh rasio-rasio tersebut terhadap retur saham banyak dilakukan oleh peneliti. O'Connor (1973) mempelajari manfaat rasio keuangan untuk menguji asosiasi mereka dengan retur saham dimasa akan datang. O'Connor mendeteksi apakah laporan keuangan memang

membantu para investor untuk menentukan pemilihan investasi saham dipasar modal dengan melihat informasi dalam bentuk rasio keuangan. Penelitian dilakukan dengan mencari jawaban apakah rasio keuangan terpilih bisa digunakan oleh investor untuk memberikan *assisting* pada mereka dalam rangka meranking saham yang akan memberikan retur berbeda. Dengan demikian maka investor bisa menentukan saham mana yang paling menguntungkan untuk dibeli. Langkah yang ditempuh Connor adalah dengan memilih rasio keuangan sebanyak 31 rasio dan kemudian menyeleksi dengan metoda *stepwise* untuk menentukan rasio mana yang memberikan informasi terbaik untuk memprediksi retur dimasa akan datang. Penelitian ini menemukan bahwa rasio keuangan yang bermanfaat berupa: *Total Liabilities to Net Worth, Income for Common Stock to Net Worth, Cash Flows to Number of Common Stocks, Current Liabilities to Inventory, and Earning Per Share to Stock Price*. Hasil studi ini menunjukkan bahwa rasio keuangan terpilih yang diekstraksi dari laporan keuangan memberikan prediktor yang bagus untuk memprediksi retur saham dimasa datang. Studi ini dilanjutkan oleh Barlev dan Livnat (1990) yang menambahkan rasio-rasio keuangan selain dari neraca dan rugi-laba, seperti yang digunakan oleh Connor, dengan rasio keuangan yang dianalisis dari *fund flow statement*. Kedua peneliti ini menemukan bahwa rasio-rasio keuangan yang ditambahkan dari laporan aliran dana (*fund flows*) ternyata memberikan tambahan informasi (*additional information content*) ketika digunakan untuk memprediksi retur saham. Selain *stepwise* seperti yang digunakan oleh Connor, Barlev dan Livnat juga menggunakan metoda statistik Canonical untuk mendeteksi adanya manfaat rasio keuangan yang berasal dari laporan aliran dana. Dari testing yang dilakukan, keduanya menemukan bahwa penggunaan rasio keuangan tambahan dari laporan aliran dana menambah *contents* dari informasi akuntansi sebesar 7 persen dibandingkan apabila hanya menggunakan rasio-rasio keuangan yang berasal dari neraca dan rugi-laba saja.

Penelitian untuk mendeteksi manfaat rasio keuangan dalam hal prediksi retur saham yang sangat fenomenal adalah studi yang dilakukan oleh Ou (1989a dan 1990b) tentang manfaat rasio keuangan untuk mendeteksi retur saham. Menggunakan data besar dari *Compustat research file* sepanjang tahun 1970 sampai dengan 1984 secara *pooled time series*, Ou menemukan bahwa dari 16 dan 18 rasio keuangan yang diekstraksi dari neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, ternyata kekuatan

prediksinya rendah dan lamban. Semula Ou menggunakan 47 rasio keuangan, setelah dilakukan seleksi dengan metoda LOGIT model, maka ditemukan bahwa rasio keuangan terpilih mempunyai daya prediksi yang rendah, Hal ini disebabkan oleh adanya kelambanan respon pasar pada laporan keuangan perusahaan.

Dalam bidang deteksi kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh para akademisi dimulai dari Beaver. Beaver (1966 dan 1968) melakukan studi untuk menentukan rasio keuangan yang bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal New York. Sampel yang digunakan adalah 79 perusahaan yang dikategorikan gagal dan 79 perusahaan yang dikategorikan sehat. Kegagalan perusahaan ditandai oleh adanya: kebangkrutan, gagal menyelesaikan utang obligasi, rekening bank yang negatif, atau gagal menyelesaikan kewajiban saham preferen. Pengujian yang digunakan adalah dengan membedakan lima rasio keuangan selama lima tahun berturut-turut sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kelima rasio keuangan itu adalah: *cash flows to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total asset*, dan *current ratio*. Beaver menemukan adanya informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan yang gagal dalam menyelesaikan kewajiban keuangan mempunyai rasio-rasio keuangan yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan rasio keuangan perusahaan yang sehat. Perhitungan rata-rata (*mean*) kelima rasio keuangan antara perusahaan yang gagal dan perusahaan yang sehat secara signifikan berbeda. Studi yang serupa dilakukan Altman (1968) dengan mencari model *multivariate* untuk menentukan model prediksi kebangkrutan perusahaan. Altman menemukan model yang disebut  $Z_i$  score, yaitu score dari kombinasi rasio-rasio keuangan untuk menentukan prediksi kesulitan keuangan perusahaan. Rasio yang masuk dalam model meliputi: *working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *earning before interest and taxes to total assets*, *market value of preffered and common stock to book value of liabilities*, dan *sales to total assets*. Kelima rasio yang digunakan tersebut ternyata bisa dimanfaatkan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Dari model yang dikembangkan Altman ditemukan bahwa perusahaan yang gagal mempunyai total  $Z_i$  score sebesar -0,258 atau kurang dan total Z score perusahaan sehat adalah 4,885.

Libby (1975) melakukan studi tentang prediksi kebangkrutan perusahaan seperti yang dilakukan pendahulunya, yaitu Beaver dan Altaian, dengan melakukan metoda eksperimen. Subyek yang digunakan dalam eksperimen adalah manajer keuangan dari perusahaan menengah dan besar dari sektor perbankan di daerah Urbana-Champaign di negara bagian Illinois dan daerah Philadelphia. Subyek diminta menelaah enam puluh laporan keuangan yang terdiri dari 30 perusahaan yang gagal dan tiga puluh perusahaan yang sehat. Laporan keuangan tersebut diolah menjadi empat belas rasio keuangan yang meliputi: *cash flows to total debt; net income total assets; total debt to total assets; current assets to total assets; quick assets to total assets; working capital to total assets; cash to total assets; current assets to current liabilities; cash to current liabilities; current assets to sales; quick assets to sales; working capital to sales; dan cash to sales*. Keempat belas rasio keuangan tersebut dikategorikan sebagai alat pengukur *profitability, activity, liquidity, assets balance, dan cash position*. Hasil eksperimen menunjukkan bahwa hanya tiga manajer keuangan yang tidak mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan sampel, sedang lainnya dengan baik bisa memprediksi kebangkrutan perusahaan melalui informasi rasio keuangan. Secara implisit studi ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Dambolera dan Khoiry (1980) yang memperluas studi yang dilakukan sebelumnya (Altman 1966, Beaver 1968) mereka mempergunakan, selain rasio-rasio keuangan, juga test stabilitas dari rasio keuangan tersebut untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Testing dilakukan dengan melihat stabilitas *standard error, standard deviation, dan estimate of variances* dari rasio-rasio keuangan seperti yang digunakan oleh Altman, dan Beaver dengan melihat stabilitas rasio-rasio tersebut sejak delapan tahun terakhir sebelum kebangkrutan. Hasil yang ditemukan adalah dari sembilan belas rasio yang meliputi: *profitability; activity, liquidity, dan indebtedness*, menunjukkan .bahwa: pertama, rasio-rasio keuangan yang digunakan oleh peneliti terdahulu, ternyata konsisten memberikan informasi tentang kekuatan prediksi kebangkrutan perusahaan; kedua, untuk perusahaan yang bangkrut, ternyata *standard deviation, standard error of estimate, dan variance* dari *net income to sales, net income to net worth, inventory to working capital, fixed assets to net worth, dan*

*time interest earned*, tidak stabil selama masa pengamatan. Hasil ini menunjukkan bahwa selain rasio keuangan informasi tentang tingkah laku rasio-rasio tersebut memberikan informasi yang lebih dibandingkan apabila hanya digunakan rasio-rasio keuangan saja, dalam rangka memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Studi tentang kegagalan perusahaan yang dilakukan oleh Zmijewski (1983) menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Zmijewski melakukan studi dengan menelaah ulang studi dibidang kebangkrutan hasil riset sebelumnya selama dua puluh tahun. Rasio keuangan dipilih dari rasio-rasio keuangan penelitian terdahulu dan diambil sampel sebanyak 75 perusahaan yang bangkrut, serta 3573 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai dengan 1978. Indikator *F-test* terhadap rasio-rasio kelompok: *rate of return, liquidity; leverage; turnover; fixed payment coverage; trends; firm size; dan stock return volatility*; menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Senada dengan Zmijewski, Robertson (1985) juga melakukan telaah tentang kesehatan perusahaan melalui test rasio keuangan. Temuan Robertson menunjang apa yang dikemukakan oleh pendahulunya, yaitu rasio keuangan seperti *liquidity, solvency, profitability, dan productivity*, menggambarkan kesehatan perusahaan dimasa akan datang. Perbedaan yang ada dengan pendahulunya, Robertson menyesuaikan informasi dari laporan keuangan dengan *adjustment* nilai uang dan menentukan harga inflasi.

Houghton dan Woodliff (1987) menggunakan lima kategori rasio keuangan; *return on assets; short-term liquidity; dividend policy; cash flows; and indebtedness*; untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Empat puluh delapan perusahaan dipilih sebagai sampel yang terdiri dari dua belas perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan tiga puluh enam perusahaan sehat. Dari tiga puluh enam perusahaan yang sehat dikategorikan sembilan belas perusahaan sebagai '*high success*' dan tujuh belas perusahaan sebagai '*low success*'. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam rasio-rasio keuangan tertentu untuk perusahaan yang gagal dan sukses. Informasi tambahan juga diperoleh adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang '*high success*' dan '*low success*' dalam hal *earning per share* yang diprediksi dengan rasio-rasio keuangan.

Berbagai literatur terdahulu seperti diringkas diatas menunjukkan bahwa rasio keuangan yang diekstraksi dari laporan keuangan merupakan indikator yang bermanfaat dalam rangka membantu pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan bisnis. Hal ini merupakan tercapainya mandat *Statement of Financial Accounting Concept No 1 (SFAC #1)*, yaitu bahwa laporan keuangan harus mempunyai manfaat untuk membantu pengguna dalam rangka membuat keputusan ekonomi dengan cara memprediksi beberapa event penting bisnis. Informasi lain yang bisa diperoleh dari literature terdahulu adalah bahwa rasio keuangan yang digunakan untuk kepentingan prediksi obyek tertentu memberikan gambaran yang kuat atas daya prediksi tersebut.

Rasio keuangan yang dimanfaatkan untuk memprediksi retur saham ternyata mempunyai daya prediksi yang tinggi untuk mendeversifikasi investasi saham yang tepat. Ketika rasio keuangan digunakan sebagai *explanatory* variabel dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, nampak dalam berbagai studi terdahulu bahwa rasio keuangan mampu menjelaskan kinerja perusahaan dengan baik. Dalam hubungannya dengan studi ini, riset terdahulu memberikan gambaran bahwa rasio-rasio keuangan tertentu yang diekstraksi dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan bisa mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan. Teori yang menyatakan bahwa rasio keuangan bisa digunakan untuk mendeteksi kemungkinan kesulitan keuangan inilah yang akan digunakan untuk menyusun hipotesis riset.

### **HIPOTESIS PENELITIAN**

Studi terdahulu yang dilakukan baik di negara maju, seperti Amerika Serikat, maupun di Indonesia memberikan gambaran manfaat rasio keuangan untuk berbagai macam prediksi dan penjelasan kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis dalam studi ini didasarkan atas temuan Beaver (1966 dan 1968), Altman (1968), Libby (1975), dan Zmejewski (1984), yaitu bahwa dengan melihat rasio keuangan dengan kategori: *Current Ratio; Solvency; dan Profitability*, bisa dideteksi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Dari hasil penelitian terdahulu ditemukan standar kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Standar ini digunakan untuk membangun hipotesis berikut:

H<sub>1</sub> : Kinerja keuangan jangka pendek perusahaan-perusahaan yang go-public di Thailand, Singapura, Malaysia; dan Indonesia lebih rendah daripada kinerja keuangan jangka pendek standar untuk tidak mengalami kegagalan keuangan.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{01}: u_1 \geq 2,38$$

$$H_{a1}: u_1 < 2,38$$

H<sub>2</sub> : Kinerja keuangan jangka panjang perusahaan-perusahaan yang go-public di Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia lebih rendah daripada kinerja keuangan jangka panjang standar untuk tidak mengalami kegagalan keuangan.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{02}: u_2 \geq 2,10$$

$$H_{a2}: u_2 < 2,10$$

H<sub>3</sub> : Kinerja keuangan dalam bentuk profita-bilitas total perusahaan-perusahaan yang go-public di Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia lebih rendah daripada kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas total standar untuk tidak mengalami kegagalan keuangan

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{03}: u_3 \geq 0,07$$

$$H_{a3}: u_3 < 0,07$$

H<sub>4</sub> : Kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal perusahaan-perusahaan yang go-public di Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia lebih rendah daripada kinerja keuangan dalam bentuk profitabilitas internal standar untuk tidak mengalami kegagalan keuangan.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut.

$$H_{04} : u_4 \geq 0,09$$

$$H_{a4}: u_4 < 0.09$$

H<sub>5</sub>: Kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang go-public di Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia berbeda secara signifikan.

Hipotesis tersebut dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_{05} : u_1 = u_2 = u_3 = u_4$$

$$H_{a5} : u_1 \neq u_2 \neq u_3 \neq u_4$$

## METODOLOGI

### Populasi

Populasi yang digunakan sebagai *sample frame* penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go-public* di Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia. Seluruh perusahaan tersebut merupakan obyek yang akan dipilih secara random untuk mewakili populasi. Jumlah populasi perusahaan yang *go-public* tersebut meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang listing dipasar modal tiap negara yang dipilih, yaitu empat negara diatas. Nama perusahaan-perusahaan tersebut diperoleh dari Company Book of ASIA yang diterbitkan oleh Tokyo, Keizai Inc, Tokyo, Japan, selama tahun 1993, 1994, dan 1995.

### Sampel

Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dipilih secara purposive dari seluruh perusahaan manufaktur yang *go-public* di empat negara dengan jumlah sampel yang sama. Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut, yaitu tahun 1993, 1994, dan 1995.
2. Perusahaan dipilih dengan ketentuan jumlah asetnya ada ditingkat medium, tidak pada ranking sangat besar atau sangat kecil dengan cara merangking aset terlebih dahulu.
3. Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember. Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh waktu partial dalam perhitungan rasio keuangan.

Dari kualifikasi tersebut diperoleh 44 perusahaan selama tiga tahun yang dikumpulkan secara keseluruhan. Dengan demikian sampel yang digunakan adalah

*pooled data* selama tiga tahun. Jumlah seluruh *pooled data* adalah 132 perusahaan manufaktur.

### **Pemilihan Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan sebagai penjelas (*explanatory variable*) tentang indikator kesehatan kinerja keuangan perusahaan yang *go-public* di empat pasar modal utama ASEAN. Sedangkan variabel yang dijelaskan (*explained variable*) adalah kesehatan kinerja keuangan yang ditandai dengan standar kesehatan keuangan dari hasil penelitian terdahulu.

Variabel penjelas terdiri dari empat rasio keuangan yang direplikasikan dari penelitian Beaver (1966), Zmejewski (1968), Altaian (1968), dan Machfoedz (1994 dan 1998). Rasio keuangan tersebut adalah:

1. *Liquidity*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. *Liquidity* dalam penelitian ini *diproxykan* dengan *current ratio*: Perbandingan antara aktiva lancar dan utang jangka pendek (CA/CL).
2. *Solvency*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utang jangka panjangnya. *Solvency* dalam penelitian ini *diproxykan* dengan perbandingan antara Total Aktiva dibagi Total Kewajiban (TA/TL)
3. *Profitability Total*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba sesudah pajak. *Profitability total* dalam penelitian ini *diproxykan* dengan perbandingan antara laba sesudah pajak (Net Income) dibagi total aktiva (Total Assets).
4. *Profitability Internal*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas para pemilik atau pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak. *Profitability internal* dalam penelitian ini *diproxykan* dengan perbandingan antara laba sesudah pajak (Net Income) dibagi ekuitas (NI/TE).

Variabel yang dijelaskan (*explained variabel*) dalam penelitian ini adalah indikator standar kesehatan perusahaan. Yaitu standar bahwa sebuah perusahaan diprediksikan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Standar yang digunakan dalam penelitian ini adalah standar hasil studi Beaver (1966), Zmejewski (1968), dan Altaian (1968), yang disajikan dalam tabel 1.

*Hasil Testing Hipotesis*

Prosedur dan metoda statistik parametrik dan non parametrik berupa *t-test* uji beda dua sampel dan *Wilcoxon Sign Ranks Test* untuk hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4. Hipotesis 5 diuji dengan *Wilks' Lambda MANOVA* dan *Friedman K-Independent Samples* digunakan dalam studi ini. Alat uji statistik pendamping non-parametrik dianggap lebih memperkuat analisis, sebab hasil test distribusi populasi dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan adanya distribusi yang tidak normal pada beberapa rasio keuangan. Langkah-langkah testing hipotesis adalah sebagai berikut:

*Pertama*, setiap sub-sampel yang terdiri dari empat rasio keuangan dan dari empat negara dilakukan testing normalitas sampel. Dari testing normalitas sampel dengan metoda *Kolmogorov Smirnov* diketahui sebagian besar dari sub-sampel menunjukkan bahwa distribusinya tidak normal. Untuk itu dilakukan penyesuaian dengan menghilangkan angka-angka yang ekstrim. Dari penyesuaian ini ditemukan perbaikan distribusi, namun tetap tidak seluruh sub-sampel menjadi normal. Dengan kondisi sub-sampel tersebut, maka testing hipotesis didampingi non-parametrik testing.

*Kedua*, melakukan perbandingan antara mean dari sub-sampel yang diamati dengan standar yang digunakan. Tujuan dari langkah ini adalah untuk mengetahui adanya indikator lebih baik atau lebih buruk kondisi kinerja finansial perusahaan-perusahaan yang *go-public* di empat negara ASEAN ketika dibandingkan dengan standar mean kinerja keuangan yang secara empiris, ditemukan merupakan indikator kesehatan perusahaan. Informasi tentang standar kesehatan keuangan perusahaan disajikan dalam tabel 1, dan informasi tentang mean perusahaan sampel disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 1. Mean Rasio Keuangan Sebagai Indikator Kesulitan Keuangan**

NO	KELOMPOK RASIO	RASIO KEUANGAN	NILAI	
			B	TB
1	Likuiditas	Current Ratio (CR)	1,86	2,38
2	Leverage	Total Assets/Total Liabilities (TA/TL)	1,27	2,10
3	Profitabilitas Total	Net Income/Total Assets (NI/TA)	-0,05	0,07
4	Profitabilitas Internet	Net Income/Total Equities(NI/Te)	-0,06	0,09

B = *Kelompok Bangkrut*; TB = *Kelompok Tidak Bangkrut*

**Tabel 2. Mean Rasio Keuangan Perusahaan ASEAN**

NO	NEGARA	CR	TA/TL	NI/TA	NI/TE
1	THAILAND	1,21	1,88	0,05	0,09
2	SINGAPURA	1,77	2,55	0,06	0,11
3	MALAYSIA	1,64	3,02	0,08	0,14
4	INDONESIA	1,79	2,45	0,06	0,11

CR = *Current Ratio*

NI/TA = *Net Income to Total Assets*

TA/TL = *Total Assets to Total Liabilities*

NITE = *Net Income to Total Equities*

Dari tabel 1. dan tabel 2., diketahui bahwa mean *current ratio* standar bagi perusahaan yang sehat dan tidak sehat adalah 2,38 dan 1,86. Dari sampel perusahaan di empat negara ASEAN diketahui bahwa mean current rasio adalah: Thailand 1,21, Singapura 1,77, Malaysia 1,64, dan Indonesia 1,79. Keempat mean *current ratio* sampel perusahaan ASEAN menunjukkan informasi dibawah standar perusahaan yang sehat kinerja keuangannya.

*Mean Total Assets to Total Liabilities (TA/TL)* standar bagi perusahaan yang sehat dan tidak sehat adalah 2,10 dan 1,27. Dari sampel perusahaan di empat negara diketahui bahwa Mean TA/TL diempat negara ASEAN adalah: Thailand 1,88, Singapura 2,55, Malaysia 3,02, dan Indonesia 2,45. Keempat *mean solvency* sampel yang merupakan indikator kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka panjang menunjukkan bahwa hanya Thailand yang mempunyai mean dibawah standar perusahaan sehat, sedang perusahaan di tiga negara ASEAN lainnya diatas standar perusahaan yang sehat kinerja keuangannya.

*Mean Ratio Net Income to Total Assets (NI/TA)* standar bagi perusahaan yang sehat dan tidak sehat adalah 7 persen dan minus 5 persen. Dari sampel perusahaan di empat negara diketahui bahwa *Mean NI/TA* diempat negara ASEAN adalah: Thailand 5 persen, Singapura 6, Malaysia 8 persen, dan Indonesia 6 persen. Keempat mean NI/TA sampel yang merupakan indikator kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva totalnya, menunjukkan bahwa hanya Malaysia yang mempunyai mean diatas standar perusahaan sehat, sedang perusahaan di tiga negara ASEAN lainnya mempunyai NI/TA dibawah standar perusahaan yang sehat kinerja keuangannya.

*Mean Ratio Net Income to Total Equities (NI/TE)* standar bagi perusahaan yang sehat dan tidak sehat adalah 9 persen dan minus 6 persen. Dari sampel

perusahaan di empat negara diketahui bahwa *Mean NI/TE* diempat negara ASEAN adalah: Thailand 9 persen, Singapura 11, Malaysia 14 persen, dan Indonesia 11 persen. Keempat mean *NI/TE* sampel yang merupakan indikator kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva totalnya, menunjukkan bahwa hanya Thailand yang mempunyai mean yang marginal sama dengan standar perusahaan sehat, sedang perusahaan di tiga negara ASEAN lainnya mempunyai *NI/TE* diatas standar perusahaan yang sehat kinerja keuangannya.

*Ketiga*, Untuk menunjukkan bahwa kesehatan atau ketidaksehatan keuangan dalam rangka menyelesaikan kewajiban jangka pendek perusahaan secara signifikan berbeda dengan standar kesehatan yang digunakan, maka dilakukan testing dengan metoda parametrik, yaitu *t-test* uji beda dua sampel. Sebagai pendamping juga dilakukan testing dengan metoda non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Sign Test*. Kedua metoda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Hasil kedua testing disajikan dalam tabel 3 dan tabel 4.

**Tabel 3. Hasil t-test Rasio Keuangan Negara ASEAN**

No	Rasio Keuangan		Thailand		Singapura		Malaysia		Indonesia
		t-value	Sign	t-value	Sign	t-value	Sign	t-value	Sign
1	Current	-10,78	0,000	-3,29	0,001	-6,09	0,000	-5,95	0,000
2	TA/TL	-3,71	0,001	3,14	0,006.	5,07	0,000	2,95	0,004
3	NI/TA	-1,71	0,090	-1,68	0,095	2,12	0,036	-1,037	0,301
4	NI/TE	-1,10	0,027	2,97	0,004	8,197	0,000	2,44	0,016

Sign = *Significant Value*

Dari tabel 3 bisa diketahui dan dijelaskan hasil testing parametrik dengan menggunakan *t-test* sebagai berikut:

1. Perbedaan mean *current ratio* antara standar dan observasi menunjukkan nilai *t-test* keempat negara bertanda negatif. Artinya keempat rasio likuiditas observasi lebih rendah dari standar likuiditas perusahaan yang sehat. Semua nilai *t-test* tersebut signifikansi kurang dari lima persen, dengan demikian perbedaan antara observasi dengan standar secara signifikan berbeda. Dengan data yang ada pada tabel 1 dan tabel 2, dan informasi di tabel 3, bisa disimpulkan bahwa hipotesis nul bisa ditolak dan hipotesis alternatif bisa diterima. Artinya perusahaan di

empat negara ASEAN mempunyai tingkat *current ratio* yang lebih rendah secara signifikan dengan *current ratio* perusahaan yang sehat.

2. Perbedaan mean *Total Assets to Total Liabilities ratio* antara standar dan observasi menunjukkan bahwa hanya negara Thailand yang mempunyai nilai *t-test* bertanda negatif. Tiga negara lainnya, yaitu Singapura, Malaysia, dan Indonesia bertanda positif. Artinya hanya Thailand yang mempunyai rasio *solvency* observasi lebih rendah, secara signifikan, dari standar *solvency* perusahaan yang sehat, dengan tingkat signifikansi kurang dari 5 persen. Selain Thailand nilai *t-test* bertanda positif, dengan demikian *solvency* ketiga negara tidak lebih rendah dari standar *solvency* perusahaan yang sehat. Dengan data yang ada pada tabel 1 dan tabel 2, dan informasi di tabel 3, bisa disimpulkan bahwa hipotesis nul tidak seluruhnya bisa ditolak, dan hipotesis alternatif bisa diterima hanya untuk Thailand. Artinya perusahaan di empat negara ASEAN mempunyai tingkat *solvency* yang TIDAK lebih rendah secara signifikan dengan *solvency* perusahaan yang sehat, kecuali Thailand.
3. Perbedaan mean *Net Income to Total Assets ratio* atau *Profitability Total* antara standar dan observasi menunjukkan bahwa hanya negara Malaysia yang mempunyai nilai *t-test* bertanda positif. Tiga negara lainnya, yaitu Thailand, Singapura, dan Indonesia bertanda negatif. Artinya hanya Malaysia yang mempunyai rasio *profitability total observasi* lebih tinggi, dari standar *NI/TA* perusahaan yang sehat, Namun ketiga negara yang mempunyai *t-test* negatif tersebut mempunyai signifikansi lebih besar dari 5 persen atau tidak signifikan berada dibawah standar sehat. Dengan data yang ada pada tabel 1 dan tabel 2, dan informasi di tabel 3, bisa disimpulkan bahwa hipotesis nul tidak bisa ditolak, dan hipotesis alternatif bisa diterima. Artinya perusahaan di empat negara ASEAN mempunyai tingkat *profitability total* yang TIDAK lebih rendah secara signifikan dengan *profitability total* perusahaan yang sehat.
4. Perbedaan mean *Net Income to Total Equities Ratio* atau *Profitability Internal* antara standar dan observasi menunjukkan bahwa hanya negara Thailand yang mempunyai nilai *t-test* bertanda negatif. Tiga negara lainnya, yaitu Singapura, Malaysia, dan Indonesia bertanda positif. Artinya hanya Thailand yang mempunyai rasio *solvency* observasi lebih rendah, secara signifikan, dari standar

*profitability internal* perusahaan yang sehat, dengan tingkat signifikansi kurang dari 5 persen. Selain Thailand nilai *t-test* bertanda positif, dengan demikian *solvency* ketiga negara tidak lebih rendah dari standar *solvency* perusahaan yang sehat. Dengan data yang ada pada tabel 1 dan tabel 2, dan informasi di tabel 3, bisa disimpulkan bahwa hipotesis nul tidak seluruhnya bisa ditolak, dan hipotesis alternatif bisa diterima hanya untuk Thailand. Artinya perusahaan di empat negara ASEAN mempunyai tingkat *profitability internal* yang TIDAK lebih rendah secara signifikan dengan *profitability internal* perusahaan yang sehat, kecuali Thailand.

Seperti yang telah dikemukakan pada pengenalan sampel, bahwa rasio keuangan yang digunakan ternyata beberapa tidak mempunyai distribusi normal. Dengan demikian maka dilakukan adjustment dengan menghilangkan nilai ekstrim. Namun setelah dilakukan penghilangan nilai ekstrim ternyata masih ada beberapa rasio yang distribusinya tidak normal. Untuk memperkuat hasil testing dilakukan uji pendamping dengan metoda non-parametrik statistik dengan uji beda *Wilcoxon Sign Test*. Karena menggunakan non-parametrik uji beda ini, maka yang diperbandingkan adalah rangking mean dari sampel rasio keuangan. Hasil yang diperoleh seperti nampak pada tabel 4.

**Tabel 4. Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* atas Rasio Keuangan Negara ASEAN**

No	Rasio Keuangan	Thailand		Singapura		Malaysia		Indonesia	
		Z-Score	Sign	Z-Score	Sign	Z-Score	Sign	Z-Score	Sign
1	Current	-8,785	0,000	-5,592	0,000	-6,964	0,000	-5,903	0,000
2	TA/TL	-4,313	0,000	-3,364	0,001	-5,540	0,000	-1,779	0,075
3	NI/TA	-4,559	0,000	-3,337	0,001	-0,904	0,366	-2,906	0,004
4	NI/TE	-1,634	0,102	-1,901	0,057	-6,796	0,000	-2,854	0,004

Sign = *Significant Value*

Dari tabel 4 tersebut bisa dilihat bahwa semua rasio keuangan keempat negara menunjukkan nilai Z (Z-score) negatif. Artinya, semua rasio dibawah standar kinerja keuangan perusahaan yang dikategorikan sehat. Dan semua nilai Z tersebut secara

signifikan berbeda, kecuali NI/TE negara Thailand dan NI/TA negara Malaysia yang secara signifikan tidak berbeda.

Hasil ini sebetulnya lebih realistis dan rasional dibanding hasil testing parametrik. Namun kelemahan utama hasil testing ini adalah bahwa perbandingan yang dilakukan bukan antara *mean random observasi* dengan *mean random standar*, namun antara mean rank observasi dan *mean standar*. Sehingga secara metodologis kurang *robust*.

*Keempat*, hipotesis kelima diuji dengan dua alat uji, yaitu parametrik statistik *Wilks' Lambda MANOVA*, dan non-parametric statistik yaitu *Chi-Square Friedman Uji beda K-Independent Samples*. Hasil keduanya konsisten bahwa ada perbedaan secara signifikan mean dan median rasio keuangan antar perusahaan-perusahaan yang *go-public* di pasar modal keempat negara ASEAN, yaitu Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia (lihat tabel 5 dan tabel 6). Dengan demikian H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> alternatif diterima.

**Tabel 5. Nilai Wilks' Lambda FMANOVA Untuk Perbedaan Seluruh Negara**

No	Rasio Keuangan	Nilai F-MANOVA	Significant Value
1	CR	22,191	0,000
2	TA/TL	16,207	0,000
3	NI/TA	21,210	0,000
4	NI/TE	34,317	0,000

**Tabel 6. Nilai Chi-Square Friedman Untuk Perbedaan Seluruh Negara**

No	Rasio Keuangan	Nilai Chi-Square	Significant Value
1	CR	47,488	0,000
2	TA/TL	36,465	0,000
3	NI/TA	21,640	0,000
4	NI/TE	10,172	0,017

## ANALISIS HASIL

Dari hasil testing hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini, maka bisa dikemukakan analisis sebagai berikut:

Kinerja keuangan perusahaan jangka pendek dalam bentuk *current ratio* kemampuan menyelesaikan utang jangka pendek, di seluruh pasar modal empat

negara ASEAN: Thailand, Singapura, Malaysia, dan Indonesia, menunjukkan indikator tidak sehat. Kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan jangka pendek sangat besar. Dari sisi penyelesaian utang jangka panjang, perusahaan-perusahaan Thailand kinerjanya kurang sehat. Tiga negara lainnya menunjukkan kesehatan keuangan jangka panjang di atas standar empiris. Hal ini sangat mungkin disebabkan utang jangka panjang kebanyakan merupakan utang luar negeri dalam bentuk pendanaan luar negeri. Nilai tukar uang setempat dibanding dolar US, pada waktu itu, cukup kuat sehingga utang valuta asing ketika dikonversikan ke mata uang setempat tidak begitu besar dan aktiva hasil perolehan dari utang tersebut nampak cukup tinggi, sehingga *solvency* nya kelihatan baik. Dengan penjelasan tersebut bisa dipahami bahwa Thailand merupakan negara pertama yang terkena dampak krisis moneter. Karena perusahaan-perusahaan Thailand mempunyai kinerja jangka pendek, maupun jangka panjang yang paling rendah tingkat kesehatannya dibandingkan dengan tiga negara tetangganya yang menjadi sampel penelitian ini.

Dari sisi kinerja profitabilitas, hanya Malaysia yang mempunyai kinerja profitabilitas total yang berada di atas standar sehat. Namun kelebihan di atas standar tersebut tidak signifikan. Tiga negara lainnya, yaitu: Thailand, Singapura, dan Indonesia mempunyai kinerja profitabilitas total di bawah standar (walaupun tidak signifikan). Informasi ini mengandung pesan, secara *intuitive*, bahwa perusahaan-perusahaan di ASEAN terlalu *over investment* pada aktiva yang disebabkan murahness dana utang luar negeri. Dengan adanya *over investment* ini, maka laba yang dihasilkan oleh aktiva tersebut tidak begitu mengembirakan (di bawah standar sehat). Bukti empiris ini konsisten dengan temuan Machfoedz (1999) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah krisis mengalami penurunan yang drastis akibat utang jangka panjang yang berlebihan.

Analisis terakhir yang bisa dikemukakan adalah informasi tentang pemanfaatan modal sendiri (*total equities*) untuk menghasilkan laba, yang menunjukkan bahwa hanya Thailand yang memperlihatkan kinerja lebih rendah dari standar sehat. Tiga negara lainnya menunjukkan tingkat kesehatan profitabilitas internal yang cukup signifikan di atas standar sehat. Penjelasan yang bisa dikemukakan adalah bahwa ternyata di negara-negara ASEAN pemanfaatan modal sendiri (bukan dari utang) memberikan kontribusi penciptaan laba yang lebih baik

dibandingkan kontribusi penciptaan laba menggunakan modal asing. Hal ini bisa dipahami bahwa pemanfaatan modal sendiri (*owners equity*), pada umumnya, mempunyai *cost of capital* lebih rendah dibanding *cost of capital* modal dari luar pemilik atau dari utang.

### **IMPLIKASI**

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk mencari jawaban pertanyaan: apakah perusahaan-perusahaan yang *go-publik* di pasar modal negara-negara ASEAN mempunyai kinerja keuangan yang sehat beberapa saat sebelum krisis moneter datang menghantam negara-negara ASEAN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan negara ASEAN menunjukkan banyak yang kurang sehat, terutama pada kinerja jangka pendeknya. Dari keempat negara yang dijadikan sampel, Thailand merupakan negara yang mempunyai tingkat KETIDAKSEHATAN kinerja keuangan paling parah. Baik kinerja keuangan jangka pendek, jangka panjang, maupun profitabilitasnya. Disusul kemudian Indonesia, Malaysia, dan terakhir Singapura. Dari hasil penelitian ini bisa diambil gambaran bahwa dampak krisis moneter yang datang di pertengahan 1997, sangat masuk akal, bahwa Thailand negara yang paling awal terkena dampak. Menyusul Indonesia, Malaysia dan terakhir Singapura. Hal ini disebabkan oleh adanya kerentanan kinerja keuangan negara-negara tersebut.

Implikasi penelitian ini adalah perlunya dilakukan penelitian lanjutan dengan memperpanjang data sampel menjadi enam tahun. Apabila penelitian ini mengambil data tahun 1993, 1994, dan 1995, maka dengan data tambahan tahun 1996, 1997, dan 1998, maka akan lebih banyak memberikan gambaran tentang pengaruh krisis moneter terhadap perusahaan-perusahaan di ASEAN yang terkena imbas. Dengan melihat profil perusahaan sebelum dan sesudah krisis moneter, maka bisa dibuktikan bahwa penelitian ini memang valid sebagai prediksi akan datangnya kegagalan finansial perusahaan-perusahaan di ASEAN.

Selain penambahan waktu data menjadi enam tahun, perlu dikaji lebih lanjut pengaruh industri terhadap kesehatan keuangan. Penelitian yang dikembangkan dari studi ini, dengan menambah pengaruh industri, maka akan menambah informasi

tentang industri apa yang paling rentan kinerja keuangan dan industri mana yang lebih kuat.

Akhirnya dengan penelitian ini diharapkan akan menginspirasi para periset bidang akuntansi untuk membuktikan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan mempunyai *content* ketika digunakan untuk mendeteksi kesehatan perusahaan. Terutama bagi mahasiswa pasca sarjana, penelitian semacam ini perlu dikembangkan agar terdapat bangunan teori akuntansi yang memadai untuk peningkatan *sense of scientific* para akuntan akademisi dan sekaligus akuntan praktisi. Bagi mahasiswa, penelitian semacam ini akan menambah kemantapan belajar akuntansi, mengingat ternyata banyak informasi akuntansi yang dipelajari dibangku kuliah bisa dimanfaatkan untuk memecahkan masalah empiris dan praktis.

#### DAFTAR LITERATURE

- Altman, E.I (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy." *The Journal of Finance, September*, pp:589-609.
- Beaver, W.H (1966). "Financial Ratios as Predictor of Failure." *Journal of Accounting Research supplement*, pp 71-111.
- \_\_\_\_\_ (1968). "Market Price, Financial Ratios, and Prediction of Failure." *Journal of Accounting Research*, Autumn pp.59-82.
- Dambolera, Ismael G and Sarkis Khoiry.J (1980). "Ratio Stability and Corporate Failure" *Journal of Finance, September*, pp: 1017-1026.
- Financial Accounting Standards Boards (1978). "Objective of Financial Reporting by Business Enterprises," *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1* (SFAC).
- \_\_\_\_\_ (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *Statetement. of Financial Accounting Consepts No. 5* (SFAC).
- Houghton, K.A., and David R. Woodliff (1987). "Financial Ratios: The Prediction of Corporate 'Success and Failure,." *Journal of Business, Finance, and Accounting*, Winter, pp: 537-553
- Lere, John C (1991). "Managerial Accounting: A Planning, Operating and Control Frame-work." *John Willey and Son Inc, New York*.

- Libby R (1975)."Accounting Ratios and The Prediction of Failure: Some Behavioral Evidence. "*Journal of Accounting Re-searcA*,V.13N.1,pp:150-161.
- Machfoedz, Mas'ud (1994)."Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Earning di Indonesia." *Kelola*, September, hal 12-28.
- \_\_\_\_\_1996). "Akuntansi Manajemen-Bagian Pertama." Penerbitan STIE-Widya Wiwaha, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_1997)."Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia." Penerbitan Bursa Efek Jakarta, Editor-Faried Heriyanto.
- \_\_\_\_\_1999)."Studi Efisiensi Perusahaan Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No 1. Hal: 36-49.
- O'Connor, Melvin C (1973)."On the Usefulness of Financial Ratios to Investor in Common Stock." *The Accounting Review*, April, pp:339-352.
- Ou, J.A., and S.H, Penman, "Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Return". *Journal of Accounting and economics*, 1989, V. II N.4,pp .296-330.
- Ou, Jane A.." The Information Content of No-earning Predictors." *Journal of Accounting Research*, Spring 1990, pp. 144-163.
- Penman, Stepen H. "Return to Fundamentals." *Unpublished paper for annual conference of the Accounting Association of Australia and New Zealand*. July 8. 1991.
- Robertson, John (1985)."A Ratio Model to Measure Changes in Financial Health." *Management Accounting*, April, pp.55-57
- Wijaya, Hellen, dan Mas'ud Machfoedz (1997). "Efsiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go-public." *Unpublished Thesis M.Si*, UGM.
- Zmijewski,M.E (1984)."Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model." *Journalof Accounting Research*, pp.59-82.

**DAFTAR LAMPIRAN PERUSAHAAN SAMPEL**

<b>PERUSAHAAN THAILAND:</b>		<b>PERUSAHAAN MALAYSIA:</b>	
1.	American Standard Sanitaryware	1.	Amalgamated Steel Mills
2.	Asia Fiber	2.	Antah Holdings
3.	Bangkok Produce Manufacturing	3.	Berjaya Singer
4.	Bangkok Steel Industri	4.	Carlsberg Brewery Malaysia
5.	Banpu	5.	Cycle & Carriage Bintang
6.	Bijoux Holdings	6.	DNP Holdings
7.	BPT Industries	7.	Ekran
8.	Charoen Pokphand Feedmill	8.	Esso Malaysia
9.	Charoong Thai Wire & Cable	9.	Federal Flour Mills
10.	Christiani & Nielsen (Thailand)	10.	George Kent (Malaysia)
11.	East Asiatic (Thailand)	11.	Golden Hope Plantation
12.	Foremost Friesland (Thailand)	12.	Guinness Anchor
13.	GFPT	13.	Hong Leong Industries
14.	Godyear (Thailand)	14.	Hume Industries
15.	GSS Array Technology	15.	IJM
16.	Haad Thip	16.	Kedah Cements Holdings
17.	Jalaprathan Cement	17.	Kian Joo Can Factory
18.	Karat Sanitaryware	18.	Kuala Lumpur Kerong
19.	Kulthom Kirby	19.	Land & General
20.	Morakot Industries	20.	Leader Universal Holdings
21.	Nep Realty & Industries	21.	Malayan United Industrial
22.	Nirth Star	22.	Malayawata Steel
23.	Pedaeng Industries	23.	Malaysia Mining
24.	Phoenix Pulp & Paper	24.	Malaysian Oxygen
25.	Pranda Jewelry	25.	Malaysian Pasific Industries
26.	Sahamitr Pressure Container	26.	Malaysian Tobacco
27.	Sanyo Universal Electric	27.	Maruichi Malaysia Steel Tube
28.	Serm Suk	28.	MWE Holdings
29.	Siam Chemicals	29.	Nestle Malaysia
30.	Siam City Cement	30.	Nylex Malaysia
31.	Srithai Superware	31.	Oriental Holding
32.	Sunshine	32.	OYL Industries
33.	Surapon Foods	33.	Perlis Plantations
34.	Tahi Pineapple	34.	Perusahaan Otomobil Nasional
35.	Thai Asahi Glass	35.	Pilecon Engineering
36.	Thai Central Chemical	36.	RJ Reynolds
37.	Thai German Ceramic Industry	37.	Rothmans Of Pall Mall
38.	Thai Industrial Gases	38.	Sheel Refining
39.	Thai Plastic Chemical	39.	Sime Darby
40.	TPI Polene	40.	Sungei Way Holdings
41.	Unicord	41.	Tan Chong Motor Holdings
42.	United Motor Works	42.	Tenaga Nasional
43.	Universal Food	43.	Time Engineering
44.	White Group	44.	YTL

PERUSAHAAN SINGAPORE:		PERUSAHAAN INDONESIA:	
1.	Asia Pasific Breweries	1.	Ades Alfindo Putrasetia
2.	Avimo Singapore	2.	Aneka Kimia Raya
3.	Aztech Systems	3.	Aqua Golden Mississippi
4.	British-American Tobacco	4.	Astra International (PT AI)
5.	Carnaudmetalbox Asia	5.	Berlina Co.Ltd
6.	Centrepoint Properties	6.	Bintang Kharisma
7.	Cerebos Pasific	7.	Budi Acid Jaya
8.	City Developments	8.	Concord Benefit Interprises
9.	Clipsal Industries Holdings	9.	Davomas Abadi
10.	Courts Singapore	10.	Delta Jakarta
11.	CSA Holdings	11.	Duta Pertiwi Nusantara
12.	CWT Distribution	12.	Dynaplast
13.	Cycle & Carriage	13.	Fast Food Indonesia
14.	DBS Land	14.	Gadjah Tunggal
15.	Electornic Resources	15.	Gadtex Indosintex
16.	Fraser Dan Neave	16.	Godyear Indonesia
17.	GB Holdings	17.	Great Golden Star
18.	Hai Sun Hup Group	18.	Great River Industries
19.	Haw Par Brothers International	19.	Gudang Garam
20.	Hitachi Zosen Singapore	20.	Igar Jaya
21.	Hong Fok	21.	Iki Indah Kabel Indonesia
22.	Inchcape	22.	Indah Kiat Pulp & Paper
23.	International Factors (Singapore)	23.	Indofod Sukses Makmur
24.	Intraco	24.	Inti Indorayon Utama
25.	IPC	25.	Kabel Metal Indonesia
26.	IpcO International	26.	Mayertex Indonesia
27.	Isetan (Singapore)	27.	Mayertexdian Industri
28.	Jack Chia-Mph	28.	Mayora Indah
29.	Jurong Shipyard	29.	Multi Bintang Indonesia
30.	Keppel	30.	Polysindo Eka Perkasa
31.	Lim Kah Ngam	31.	Sarasa Nugraha
32.	Marco Polo Developments	32.	Sekar laut
33.	Natsteel	33.	Sement Cibinomg
34.	QAF	34.	Sement Gresik
35.	Rothmans Industries	35.	Suba Indah
36.	Sanyong Cement (Singapore)	36.	Suparma
37.	Sime Singapore	37.	Tancho Indonesia
38.	Singapore Aerospace	38.	Texmaco Perkasa Engineering
39.	SingaporeAutomotiveEngineering	39.	Trias Sentosa
40.	Singapore Petroleum	40.	Ugahari
41.	Singapore Technologies Elecr.& Eng.	41.	Unggul Indah Corporation
42.	United Industrial	42.	Unilever Indonesia
43.	Wing Tai Holdings	43.	Unitex
44.	Y8b Hiap Seng	44.	Voksel Electric