

## RASIO KEUANGAN YANG PALING BAIK UNTUK MEMPREDIKSI RETURN SAHAM: SUATU STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

MEYTHI

Universitas Kristen Maranatha

This study aims to determine the best financial ratios in predicting stock return. There are 13 financial ratios [current ratio (CR), quick ratio (QR), current assets total assets (CATA), debt ratio (DR), equity to total asset (ETA), inventory turnover (ITO), total asset turnover (TATO), account receivables turnover (ARTO), return on investment (ROI), return on equity (ROE), price earnings ratio (PER), price book value (PBV) dan stock return (SR)] categorized into five factors (liquidity/solvability factor, activity factor, profitability factor, capital market factor, and stock return factor) in predicting stock return.

Data in this study are from manufacturing firms listed on the Jakarta Stock Exchange during 2000-2004. Factor analysis is used to determine the best financial ratios in predicting stock return.

The empirical results show that current ratio (CR) is the best financial ratio in predicting stock return.

**Keywords:** Financial ratios, stock return, and factor analysis.

### PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Perkembangan pasar modal di Indonesia telah mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat. Banyaknya perusahaan yang *go public* mendorong para investor berhati-hati sebelum mengambil keputusan investasi yang ada. Oleh karena itu, investor harus terlebih dahulu menganalisis informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan. Pada perusahaan besar yang sahamnya dijual ke masyarakat, maka bursa saham bisa merupakan indeks

yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. *Return* saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia. Dalam laporan keuangan terdapat analisis rasio keuangan yang ternyata mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap *return* saham.

Menurut Foster (1986), informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan dibutuhkan oleh banyak pihak, diantaranya yaitu pemegang saham, investor dan analis sekuritas, manajer, pemberi pinjaman dan pemasok, karyawan dan bahkan pemerintah. Ada dua alasan mengapa pihak-pihak ini membutuhkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan yaitu: (1) informasi yang ada dalam laporan keuangan memiliki potensi untuk mengurangi ketidakpastian, (2) informasi laporan keuangan merupakan sumber informasi yang dapat berkompetisi dengan sumber informasi lainnya.

Tujuan umum dari pelaporan keuangan sebagaimana yang dijelaskan dalam SFAC No. 1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB, 1978) adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi investor saat ini dan investor potensial dan kreditor serta pengguna lainnya dalam pembuatan keputusan investasi rasional, keputusan kredit serta keputusan serupa lainnya. Jadi, diharapkan informasi yang ada di laporan keuangan dapat berguna untuk investor dalam mempertimbangkan suatu keputusan apakah melakukan investasi atau tidak. Di pasar modal, laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual saham tertentu dan untuk membentuk portofolio. Investasi selalu terkait dengan *return* dan risiko.

*Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 Qualitative Characteristics of Accounting Information* menjelaskan bahwa salah satu karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh informasi akuntansi agar tujuan pelaporan keuangan dapat tercapai adalah kemampuan prediksi (FASB, 1980). SFAC No. 5 *Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises* (FASB, 1984) menggambarkan perlunya penyajian informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada laporan keuangan pada saat laporan tersebut dipublikasikan. *Supplement* ini dapat berupa rasio-rasio keuangan penting, misalnya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal.

Winakor dan Smith (1930) dalam Horrigan (1968) yang menganalisis 21 rasio selama 10 tahun untuk menentukan rasio keuangan mana yang paling akurat dan bermanfaat sebagai indikator kebangkrutan 10 tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Winakor dan Smith menyimpulkan bahwa rasio keuangan yang paling akurat dan bermanfaat sebagai indikator kebangkrutan adalah rasio *net working capital* terhadap total aktiva. Kelemahan penelitian ini adalah tidak digunakannya *control group* berupa perusahaan-perusahaan yang tidak bangkrut.

O'Connor (1973) melakukan penelitian tentang manfaat rasio keuangan ketika beberapa laporan keuangan yang terpilih digunakan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal New York. O'Connor menemukan bahwa prediksi *return* saham dengan rasio keuangan terpilih untuk masa tiga tahun berbeda dengan serangkaian rasio keuangan untuk masa prediksi lima tahun.

Penelitian yang menguji rasio-rasio keuangan yang lebih komprehensif telah dilakukan oleh Ou dan Penman (1989). Penelitian Ou dan Penman bertujuan untuk menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Ou dan Penman menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan untuk periode 1965 sampai dengan 1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1873 sampai dengan 1977 yang signifikan digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Ou dan Penman menggunakan *logit regression model* dan menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Asyik (1999) mencoba menganalisa tentang kemungkinan adanya tambahan informasi dari hubungan antara informasi laporan keuangan dengan *return* saham, yakni dengan diikutsertakannya rasio-rasio yang berasal dari laporan arus kas. Dengan menggunakan metode logit, Asyik menyeleksi 24 rasio keuangan dari 8 kategori rasio (berasal dari laporan neraca, laba rugi, dan arus kas) yang akan digunakan pada proses selanjutnya. Dari ke-24 rasio tersebut, diperoleh 12 rasio keuangan yang signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah *long-term debt to equity*, *net profit margin*, *sales*, *return on equity*, *dividend/net income*, *inventory turnover*, *cash flow from operations/total assets*, *cash flow from operations/stockholders' equity*, *dividend/cash flow from operations*, *cash flow from operations/sales*, *investment in property and plant and equipment*, dan *changes in working capital/total uses*. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding rasio arus kas.

Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada kelompok saham LQ45 maupun yang bukan LQ45, seperti yang telah dilakukan oleh Purnomo (1998), Jeffrey (2001), Gani (2002), dan Itan (2003). Walaupun keempat peneliti menggunakan cara penentuan sampel, periode analisis dan metode statistik yang berbeda, kesemuanya melihat pengaruh kinerja keuangan dengan rasio keuangan terhadap harga saham.

Pentingnya penelitian tentang rasio keuangan mana yang paling baik dalam memprediksi *return* saham untuk perusahaan manufaktur didasari oleh beberapa alasan. Pertama, masih kurangnya penelitian yang menguji rasio keuangan yang paling baik untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur. Kedua, hasil dari penelitian sebelumnya mengenai manfaat rasio keuangan dalam hubungan dengan *return* saham tidak konsisten.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan rasio keuangan yang paling baik untuk memprediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Adapun yang diharapkan dari penelitian ini:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai rasio keuangan yang paling baik dalam memprediksi *return* saham.
2. Dengan hasil yang diperoleh diharapkan para pemakai informasi rasio keuangan mendapat informasi tentang rasio keuangan yang lebih baik dalam pengambilan keputusan.

Dalam tulisan ini akan dibagi menjadi beberapa seksi yaitu: (1) pendahuluan, (2) rerangka teoritis dan pengembangan hipotesis, (3) metoda penelitian, (4) analisis dan hasil penelitian, (5) simpulan, dan (6) keterbatasan penelitian.

## RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Tujuan Pelaporan Keuangan

- *Statement of Financial Accounting Concepts No.1 Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB, 1978) menjelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat kepada investor, kreditor dan pemakai lainnya, baik yang sekarang maupun pemakai potensial dalam pembuatan keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis lainnya secara rasional. Kata "rasional" dalam tujuan pertama menunjukkan bahwa tujuan pelaporan keuangan menggunakan pendekatan *economic decision theory*. Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor dan pemakai lainnya, baik pemakai saat ini maupun pemakai potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian penerimaan kas dari dividen dan bunga di masa yang akan datang. Tujuan kedua ini mengandung makna bahwa investor menginginkan informasi tentang *return* dan risiko atas investasi yang dilakukan. Hal ini juga menunjukkan bahwa tujuan pelaporan keuangan juga menggunakan pendekatan *theory of investment*.

*Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 Qualitative Characteristics of Accounting Information* (FASB, 1980) menjelaskan bahwa salah satu karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh informasi akuntansi agar tujuan pelaporan keuangan dapat tercapai adalah kemampuan prediksi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi seperti yang tercantum dalam pelaporan keuangan dapat digunakan oleh investor saat ini dan investor potensial dalam melakukan prediksi penerimaan kas dan dividen serta bunga di masa yang akan datang. Dividen yang akan diterima investor akan tergantung pada jumlah laba yang diperoleh perusahaan di masa datang. Oleh karena itu, prediksi laba perusahaan dengan menggunakan informasi laporan keuangan menjadi sangat penting untuk dilakukan. Salah satu cara untuk memprediksi laba perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan.

*Statement of Financial Accounting Concepts No. 5 Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises* (FASB, 1984) menggambarkan perlunya penyajian informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada laporan keuangan pada saat laporan tersebut dipublikasikan. *Supplement* ini dapat berupa rasio-rasio keuangan penting, misalnya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal.

## Analisis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah rasio keuangan yang dapat dihitung dari laporan keuangan. Rasio keuangan berhubungan dengan kinerja perusahaan dan membantu pemakai dalam mengambil keputusan keuangan. Ukuran dari manfaat rasio keuangan dapat disediakan dengan menguji kekuatan dari hubungannya (Chen dan Shimerda, 1981).

Untuk tujuan analisis banyak penulis yang mengelompokkan rasio keuangan dengan istilah yang berbeda-beda. Menurut Foster (1986) membedakan rasio keuangan berdasarkan posisi kas, likuiditas, *working capital/cash flow*, rasio struktur modal/solvabilitas/*leverage*, *debt service coverage*, profitabilitas dan *turnover*. Menurut Weygandt *et al.* (1996) menggolongkan rasio keuangan ke dalam tiga macam rasio yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *solvency*. Brigham dan Daves (2001) menggolongkan rasio keuangan ke dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar.

Secara umum, ada lima kelompok rasio keuangan yang dipilih dalam penelitian ini:

### 1. Rasio likuiditas

Menurut Shapiro dan Balbirer (2000), rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan berhubungan dengan ukuran dan komposisi tentang posisi modal kerja perusahaan.

Ada tiga ukuran likuiditas perusahaan yaitu *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *current assets total assets* (CATA). CR didapat dengan membandingkan *current assets* dan *current liabilities*. Disamping itu CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). QR adalah perbandingan antara *current assets* dikurangi persediaan dengan *current liabilities*. QR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva yang paling likuid (*quick asset*) yaitu kas, surat berharga dan piutang. CATA adalah perbandingan antara *current assets* dan *total assets*.

### 2. Rasio solvabilitas.

Menurut Machfoedz (1994), rasio solvabilitas adalah rasio yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Kreditur jangka pendek sangat berminat untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, sedangkan kreditur jangka panjang selain ingin mengetahui kemampuan jangka pendek, yang lebih penting lagi dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Oleh karena itu, kreditur jangka panjang perlu mengetahui posisi keuangan perusahaan jangka pendek dan jangka panjang.

Ada dua ukuran solvabilitas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *debt ratio* (DR), dan *equity to total asset* (ETA). DR adalah perbandingan antara total kewajiban dibagi dengan total aktiva. ETA adalah rasio yang membandingkan antara total ekuitas dengan jumlah aktiva perusahaan.

Hal ini penting bagi kreditur, karena dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk membiayai aktiva tetap dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini disebut juga *Proprietary Ratio* atau *Stockholder's Equity Ratio* yang menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggapan bahwa semua aktiva akan dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca.

### 3. Rasio Profitabilitas.

Menurut Weygandt *et al.* (1996), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko. Semakin besar risiko investasi, diharapkan profitabilitas yang diperoleh semakin tinggi pula.

Ada dua ukuran profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini yaitu *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). ROI menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang dipergunakan. ROI diukur dengan perbandingan antara *net income* dengan *total investment*. ROE adalah rasio untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan perbandingan antara *net income* dengan *shareholders equity* (*net worth*).

### 4. Rasio Aktivitas

Menurut Shapiro dan Balbirer (2000), rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur mengenai seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya produktifnya. Ada tiga ukuran efisiensi perusahaan dalam penelitian ini yaitu *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TATO), *account receivables turnover* (ARTO). ITO adalah mengukur perputaran dana yang tertanam pada *inventory*. ITO diukur dengan perbandingan antara penjualan dengan persediaan. TATO adalah perbandingan antara penjualan dan total aktiva. ARTO adalah perbandingan antara penjualan dan total piutang.

### 5. Rasio Pasar Modal

Rasio pasar modal merupakan rasio yang lazim dan khusus digunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Ada dua ukuran pasar modal dalam penelitian ini yaitu *price earnings ratio* (PER), dan *price book value* (PBV). PER merupakan bagian dari rasio pasar modal, dimana sudut pandang rasio pasar modal ini lebih banyak berdasarkan pada sudut investor atau calon investor (Hanafi dan Halim, 1996), selain itu PER juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga pada saham perusahaan (Kertonegoro, 1995). Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Basu (1977) menemukan bahwa PER dengan *return* saham adalah berhubungan. Saham dengan PER yang tinggi akan memperoleh pengembalian lebih tinggi daripada yang diperoleh saham dengan PER yang rendah. Nilai PER diinterpretasikan dengan formula (Foster, 1986):

$$\text{PE Ratio} = \frac{\text{Market price per equity share}}{\text{Earnings per equity share}}$$

PBV yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitasnya. Ukuran PBV menunjukkan tingkat kemahalan saham. Perusahaan yang memiliki tingkat PBV tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *rate of return* yang tinggi, sehingga investor bersedia membeli mahal.

### Penggunaan Rasio-Rasio Keuangan dalam Prediksi

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Laporan keuangan fundamental seperti neraca, laba rugi, laporan arus kas merupakan elemen-elemen penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu. Belum dapat dikatakan bermanfaat informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan, bila informasi tersebut tidak dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis. Untuk dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis, maka informasi tersebut perlu di proses lebih lanjut. Salah satu bentuk pemrosesan informasi akuntansi adalah dalam bentuk rasio. Didasarkan pada asumsi bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bermanfaat bagi investor. Informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan harus dapat membantu pengguna dalam proses pembuatan keputusan (Houghton dan Woodliff, 1987).

Penelitian mengenai rasio-rasio keuangan telah banyak dilakukan. Rasio-rasio keuangan telah banyak yang dikaitkan dengan kemampuan melakukan prediksi serta untuk pengambilan keputusan. Rasio keuangan mempunyai tingkat prediksi yang tinggi, maka tingkat kesalahannya kecil. Penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Beaver (1966) melakukan penelitian untuk menentukan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan perusahaan terhadap 79 perusahaan yang ditandai dengan adanya kebangkrutan pada 59 perusahaan, gagal menyelesaikan saham preferen pada 16 perusahaan, gagal menyelesaikan utang obligasi pada 3 perusahaan, dan rekening bank yang negatif pada 1 perusahaan. Dengan menggunakan 29 rasio keuangan pada lima tahun sebelum terjadi kebangkrutan dan menggunakan metode *univariate analysis* menemukan bahwa terdapat lima rasio terbaik yang menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan yaitu: (1) *cash flows to total debt ratio*, (2) *net income to total assets ratio*, (3) *current assets to current liabilities ratio*, (4) *total debt to total assets ratio*, (5) *working capital to total assets ratio*. Kelima rasio keuangan yang digunakan sebagai prediktor terse-

but kemudian diuji tingkat kesalahannya yang menunjukkan kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengklasifikasian suatu perusahaan. Selanjutnya hasil pengujian rasio tersebut diranking dimana tingkat persentase kesalahan terkecil dipertimbangkan sebagai "Best Predictor", berikutnya "Second Best Predictor" dan seterusnya hingga "The Worst Predictor". Kesimpulannya ternyata analisis rasio keuangan dapat berguna untuk memprediksi kegagalan.

Studi yang hampir sama dilakukan oleh Altman (1968) dengan mencari model *multivariate* untuk menentukan model prediksi kegagalan perusahaan. Altman menemukan model *Zi score* yaitu skor dari kombinasi rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Rasio yang masuk dalam model adalah *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value of preferred and common stocks to book value of liabilities* dan *sales to total assets*. Altman menemukan bahwa perusahaan yang mengalami kegagalan mempunyai *Zi score* sebesar -0,258 atau kurang dan perusahaan yang sehat *Zi score*-nya adalah 4,885. Temuan lainnya adalah bahwa rasio keuangan (*profitabilitas*, *likuiditas* dan *solvency*) bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 95% setahun sebelum perusahaan bangkrut. Tingkat keakuratan tersebut turun menjadi 72% untuk periode 2 tahun sebelum bangkrut, 48% untuk periode 3 tahun sebelum bangkrut, 29% untuk periode 4 tahun sebelum bangkrut dan 26% untuk periode 5 tahun sebelum bangkrut. Hasil penelitian Altman menunjukkan bahwa kekuatan prediksi keuangan mengalami penurunan untuk periode waktu yang lebih lama.

O'Connor (1973) melakukan penelitian tentang manfaat rasio keuangan ketika beberapa laporan keuangan yang terpilih digunakan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal New York. O'Connor menemukan bahwa prediksi *return* saham dengan rasio keuangan terpilih untuk masa tiga tahun berbeda dengan serangkaian rasio keuangan untuk masa prediksi lima tahun. O'Connor memilih set rasio antara yang digunakan untuk prediksi tiga tahun dan lima tahun didasarkan pada seleksi *stepwise* yaitu seleksi dengan menentukan set terbaik dalam membentuk model prediksi melalui regresi berganda. Walaupun hasilnya menunjukkan perbedaan set, namun rasio keuangan tersebut tetap mempunyai manfaat dalam memprediksi *return* saham.

Penelitian yang menguji rasio-rasio keuangan yang lebih komprehensif telah dilakukan oleh Ou dan Penman (1989). Penelitian Ou dan Penman bertujuan untuk menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Ou dan Penman menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan untuk periode 1965 sampai dengan 1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1873 sampai dengan 1977 yang signifikan digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Ou dan Penman menggunakan *logit regression model* dan menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Untuk membuktikan lebih lanjut kesimpulan penelitian tersebut, Ou dan Penman melakukan penelitian secara terpisah yakni Ou (1990) dan Penman (1992).

Ou (1990) menguji kekuatan prediksi dan kandungan informasi dari item data laporan keuangan selain laba (termasuk komponen laba) dalam memprediksi laba satu tahun ke depan. Ou menyeleksi 61 rasio keuangan dengan *logit model* dan menemukan 8 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi laba. Hasil penelitian Ou menunjukkan bahwa angka-angka laporan keuangan perusahaan selain laba (*non-earnings accounting numbers*) mengandung informasi dalam memprediksi laba satu tahun ke depan.

Penman (1992) melakukan penelitian terhadap 1.482 sampai dengan 1.677 perusahaan untuk periode 11 tahun (1973-1983). Penman menggunakan *logit model* dan menemukan bukti bahwa laporan keuangan menyediakan informasi yang relevan untuk mengevaluasi pertumbuhan EPS (*earnings per share*). *Multiplier* pertumbuhan laba berhubungan dengan informasi yang dipublikasikan pada laporan keuangan tahun sebelumnya. Penman juga menemukan bukti bahwa jika rasio keuangan digunakan dalam memprediksi laba, reaksinya adalah lemah.

Winakor dan Smith (1930) dalam Horrigan (1968) yang menganalisis 21 rasio selama 10 tahun untuk menentukan rasio keuangan mana yang paling akurat dan bermanfaat sebagai indikator kebangkrutan 10 tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Winakor dan Smith menyimpulkan bahwa rasio keuangan yang paling akurat dan bermanfaat sebagai indikator kebangkrutan adalah rasio *net working capital* terhadap total aktiva. Kelemahan penelitian ini adalah tidak digunakannya *control group* berupa perusahaan-perusahaan yang tidak bangkrut.

Penelitian tentang manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di Indonesia telah dilakukan oleh Machfoedz (1994) terhadap 68 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Machfoedz menganalisis 47 rasio keuangan yang dikategorikan dalam 9 kategori yaitu *short term-liquidity*, *long-term solvency*, *profitability*, *productivity*, *indebtedness*, *investment intensiveness*, *leverage*, *return on investment*, dan *equity*. Hasil *stepwise regression* menunjukkan bahwa terdapat 13 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Rasio keuangan yang signifikan tersebut terdiri dari 1 rasio kategori *short term-liquidity*, 1 rasio kategori *long-term solvency*, 3 rasio kategori *profitability*, 1 rasio kategori *productivity*, 1 rasio kategori *indebtedness*, 2 rasio kategori *leverage*, 1 rasio kategori *return on investment*, dan 2 rasio kategori *equity*.

Zainuddin dan Hartono (1999) juga melakukan penelitian untuk menguji manfaat rasio keuangan pada tingkat individual dan *construct* dalam memprediksi pertumbuhan laba yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ tahun 1999. Pengujian pada tingkat individual dilakukan dengan menguji manfaat masing-masing rasio, sedang pada tingkat *construct* dilakukan dengan menggabungkan beberapa rasio yang menggunakan cara tertentu. Dalam penelitian tersebut, Zainuddin dan Hartono menggunakan *Analysis of Moment Structure* (AMOS) menjadi sebuah variabel baru yang disebut dengan *construct*. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ yang mengeluarkan laporan tahunan untuk tahun buku 1989-1996. Indikator rasio keuangan yang digunakan terdiri dari

4 *construct* yaitu *capital* (5 rasio), *assets* (4 rasio), *earnings* (6 rasio), dan *liquidity* (4 rasio). Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh pertumbuhan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap pertumbuhan laba perusahaan perbankan untuk periode satu dan dua tahun ke depan. Pengaruh rasio keuangan pada tingkat *construct* (*capital*, *assets*, *earnings*, dan *liquidity*) dilihat dari *critical ratio*. Apabila *critical ratio* adalah signifikan maka rasio keuangan tersebut dikatakan bermanfaat untuk memprediksi pertumbuhan laba. Analisa AMOS juga dilakukan dengan hasil yang menunjukkan bahwa *construct ratio* keuangan *capital*, *assets*, *earnings*, dan *liquidity* signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba perusahaan perbankan untuk periode satu tahun ke depan. Sedangkan untuk periode dua tahun ke depan ditemukan kenyataan bahwa rasio keuangan tingkat individual tidak signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Namun demikian hasil analisa regresi menunjukkan bahwa tidak terdapat rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba baik untuk periode satu tahun ke depan maupun untuk periode dua tahun ke depan.

Meythi (2005) melakukan penelitian untuk mencari jawaban tentang rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi pertumbuhan laba. Dari hasil *factor analysis* didapatkan kesimpulan bahwa untuk semua rasio keuangan yaitu *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *debt ratio* (DR), *equity to total asset* (ETA), *equity to total liabilities* (ETL), *equity to fixed asset* (EFA), *profit margin* (PM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *inventory turnover* (ITO), *average collection period* (ACP), *fixed assets turnover* (FAT), *total asset turnover* (TAT), pertumbuhan laba (PL) menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) yang paling baik dalam memprediksi pertumbuhan laba perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical* untuk periode 2000-2003. Hal ini disebabkan karena pendapatan yang stabil dan pengelolaan asset secara efektif dan efisien akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Dengan adanya kemampuan itu maka perusahaan dapat terus tumbuh dengan laba yang mampu ditingkatkan.

Asyik (1999) mencoba menganalisa tentang kemungkinan adanya tambahan informasi dari hubungan antara informasi laporan keuangan dengan *return* saham, yakni dengan diikutsertakannya rasio-rasio yang berasal dari laporan arus kas. Dengan menggunakan metode logit, Asyik menyeleksi 24 rasio keuangan dari 8 kategori rasio (berasal dari laporan neraca, laba rugi, dan arus kas) yang akan digunakan pada proses selanjutnya. Dari ke-24 rasio tersebut, diperoleh 12 rasio keuangan yang signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah *long-term debt to equity*, *net profit margin*, *sales*, *return on equity*, *dividend/net income*, *inventory turnover*, *cash flow from operations/total assets*, *cash flow from operations/stockholders' equity*, *dividend/cash flow from operations*, *cash flow from operations/sales*, *investment in property and plant and equipment*, dan *changes in working capital/total uses*. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding rasio arus kas.

Perumusan masalah dari penelitian ini adalah rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi *return* saham.

## METODA PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di pasar modal Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah:

1. Data laporan keuangan tahunan (*annual report*) dengan tahun fiskal 31 Desember berupa neraca dan laporan laba rugi tiap-tiap perusahaan dengan periode waktu 2000-2004.
2. Data tentang informasi laporan keuangan di Indonesia berasal dari situs [www.idx.com](http://www.idx.com).

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan beberapa kriteria. Kualifikasi untuk dipilih menjadi sampel adalah:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2000-2004.
2. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel adalah perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical*.
3. Laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel memiliki tahun fiskal yang berakhir pada 31 Desember.

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari:

1. Rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *current assets total assets* (CATA).
2. Rasio solvabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Solvabilitas diproksikan dengan *debt ratio* (DR), dan *equity to total asset* (ETA).
3. Rasio aktivitas adalah indikator kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan seluruh kekayaannya secara efisien. Aktivitas diproksikan dengan *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TATO), dan *account receivables turnover* (ARTO).
4. Rasio profitabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba setelah pajak. Profitabilitas diproksikan dengan *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE).
5. Rasio Pasar Modal adalah rasio yang lazim dan khusus digunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Pasar modal diproksikan dengan *price earnings ratio* (PER) dan *price book value* (PBV).

6. *Return Saham* adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

*Notasi:*

$R_t$  = *Return* saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga saham periode pengamatan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelum pengamatan

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) atas rasio-rasio keuangan. *Factor analysis* merupakan salah satu metode statistik *multivariate* yang dapat digunakan untuk meringkas atau mengurangi data (variabel) yang diperlukan untuk analisa, dan dapat juga digunakan untuk menguji *construct validity* yang meliputi *convergent validity* maupun *discriminant validity* (Cooper dan Schindler, 2003). *Convergent validity* menunjukkan bahwa nilai-nilai yang diperoleh dari item-item instrumen yang mengukur konsep yang sama akan memiliki korelasi yang tinggi. Dengan kata lain, mempunyai *factor loading* minimal 0.4 (Hair *et al*, 1998). *Discriminant validity* menunjukkan bahwa nilai dari item-item yang mengukur variabel berbeda, tidak saling berkorelasi (Sekaran, 2003).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tabel *KMO and Bartlett's test*, terlihat angka *K-M-O Measure of Sampling Adequacy* (MSA) adalah 0,556. Oleh karena angka MSA diatas 0,5 maka kumpulan variabel tersebut dapat diproses lebih lanjut. Selanjutnya tiap variabel dianalisis untuk mengetahui mana yang dapat diproses lebih lanjut dan mana yang harus dikeluarkan. Kesimpulan yang sama dapat dilihat pula pada angka *KMO and Bartlett's test* (yang ditampakkan pada angka *Chi Square*) sebesar 1587,784 dengan signifikansi 0,000.

### Factor Analysis

Untuk masing-masing variabel memiliki nilai *communalities* antara 0,509 sampai dengan 0,904. Adapun nilai *communalities* lengkapnya adalah pada tabel 1.1.

**TABEL 1.1**  
**Perhitungan Communalities Factor Analysis**

	<b>Indikator</b>	<b>Communalities</b>
V1	<i>Current ratio (CR)</i>	0,897
V2	<i>Quick ratio (QR)</i>	0,875
V3	<i>Current assets total assets (CATA)</i>	0,638
V4	<i>Debt ratio (DR)</i>	0,840
V5	<i>Equity to total asset (ETA)</i>	0,847
V6	<i>Inventory turnover (ITO)</i>	0,832
V7	<i>Total asset turnover (TATO)</i>	0,904
V8	<i>Account receivables turnover (ARTO)</i>	0,549
V9	<i>Return on investment (ROI)</i>	0,858
V10	<i>Return on equity (ROE)</i>	0,889
V11	<i>Price earnings ratio (PER)</i>	0,814
V12	<i>Price book value (PBV)</i>	0,735
V13	<i>Stock Return (SR)</i>	0,509

Nilai *communalities* sebesar 0,897 dari variabel 1 menunjukkan bahwa sekitar 89,7% dari variabel 1 dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk nanti. Demikian juga dengan variabel lain. Adapun hasil perhitungan selanjutnya adalah dapat dilihat pada tabel 1.2.

**TABEL 1.2**  
**Perhitungan Total Variance Explained**

<b>Component</b>	<b>Initial Eigenvalues</b>	<b>Extraction Sums of Squared Loadings</b>	<b>Rotation Sums of Squared Loadings</b>
1	3,586	3,586	3,343
2	2,562	2,562	2,112
3	1,716	1,716	2,106
4	1,259	1,259	1,363
5	1,062	1,062	1,262
6	0,890		
7	0,690		
dst	dst		

Dari tabel *total variance explained* terlihat bahwa faktor yang terbentuk dengan *eigenvalue* lebih besar dari 1 adalah sebanyak 5 faktor. Dengan demikian, baik tanpa rotasi maupun dengan rotasi akan didapat 5 faktor hasil reduksi dari 13 variabel sebagai hasil yang optimal.

Dengan *factor loading* diatas 0.4, pada tabel *Rotated Component Matrix* sebagai hasil dari proses rotasi memperlihatkan distribusi yang lebih jelas dan

### Menamakan Faktor

Dari hasil *factor analysis*, untuk faktor 1 yang indikatornya lebih mengarah kepada likuiditas/solvabilitas, maka faktor 1 dinamakan faktor likuiditas/solvabilitas. Sedangkan untuk faktor 2 yang indikatornya lebih mengarah kepada aktivitas, maka faktor 2 dinamakan faktor aktivitas. Faktor 3 yang indikatornya lebih mengarah kepada profitabilitas, maka dinamakan faktor profitabilitas. Faktor 4 yang indikatornya lebih mengarah kepada *return* saham, maka dinamakan faktor *return* saham. Sedangkan untuk faktor 5 yang indikatornya lebih mengarah kepada pasar modal, maka faktor 5 dinamakan faktor pasar modal. Secara keseluruhan, hasil dari *factor analysis* dapat disimpulkan pada tabel 1.5.

**TABEL 1.5**  
**Hasil Factor Analysis Akhir Setelah Diberi Nama**

<b>Faktor Likuiditas/ Solvabilitas</b>	V1	<i>Current ratio</i> (CR)
	V2	<i>Quick ratio</i> (QR)
	V3	<i>Current assets total assets</i> (CATA)
	V4	<i>Debt ratio</i> (DR)
	V5	<i>Equity to total asset</i> (ETA)
<b>Faktor Aktivitas</b>	V6	<i>Inventory turnover</i> (ITO)
	V7	<i>Total asset turnover</i> (TATO)
	V8	<i>Account receivables turnover</i> (ARTO)
<b>Faktor Profitabilitas</b>	V9	<i>Return on investment</i> (ROI)
	V10	<i>Return on equity</i> (ROE)
<b>Faktor Return Saham</b>	V13	<i>Stock Return</i> (SR)
<b>Faktor Pasar Modal</b>	V11	<i>Price earnings ratio</i> (PER)
	V12	<i>Price book value</i> (PBV)

Berdasarkan teori, rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya diproksikan dengan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *Current assets total assets* (CATA). Sedangkan rasio solvabilitas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya diproksikan dengan *debt ratio* (DR), dan *equity to total asset* (ETA). Tetapi berdasarkan *factor analysis*, rasio likuiditas dan solvabilitas mengelompok dalam satu faktor yang sama, hal ini bisa disebabkan karena rendahnya rasio likuiditas sehingga perusahaan-perusahaan di Indonesia banyak menggunakan dana yang berasal dari kewajiban jangka panjang (rasio solvabilitas). Alasan yang lain kedua rasio tersebut mempunyai fungsi yang sama yaitu kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya, yang berbeda hanya periode waktunya saja. Oleh karena itu, rasio likuiditas dan solvabilitas terkelompok dalam satu faktor yang sama.

Dari hasil perhitungan *Rotated Component Matrix*, dapat disimpulkan bahwa *current ratio* (CR) yang paling baik dalam memprediksi *return* saham

karena memiliki angka yang paling besar yaitu 0,937. CR ini termasuk di dalam salah satu rasio likuiditas. CR didapat dengan membandingkan *current assets* dan *current liabilities*. Penelitian ini menemukan bahwa rasio likuiditas diproksikan dengan CR yang paling baik dalam memprediksi *return* saham. Hal ini disebabkan karena CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). Jika suatu perusahaan mempunyai CR yang tinggi, maka ia memiliki *current asset* yang lebih besar dibandingkan *current liabilities*-nya. Maka perusahaan tersebut tidak kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya atau perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditasnya yang tinggi, dan ia memiliki *current asset* yang cukup besar untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Semakin tinggi CR suatu perusahaan maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut sehingga *return* saham juga meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, maka timbul kesulitan untuk memperoleh *return* saham yang tinggi di masa mendatang.

## PENUTUP

### Simpulan

*Statement of Financial Accounting Concepts No. 5 Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises (FASB, 1984)* menggambarkan perlunya penyajian informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada laporan keuangan pada saat laporan tersebut dipublikasikan. *Supplement* ini dapat berupa rasio-rasio keuangan penting, misalnya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal.

Penelitian ini merupakan pengujian empiris untuk mencari jawaban tentang rasio keuangan mana yang paling baik untuk memprediksi *return* saham. Dari hasil *factor analysis* didapatkan kesimpulan bahwa untuk semua rasio keuangan yaitu *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *current assets total assets* (CATA), *debt ratio* (DR), *equity to total asset* (ETA), *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TATO), *account receivables turnover* (ARTO), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), *price earnings ratio* (PER), *price book value* (PBV), dan *stock return* (SR) menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) yang paling baik dalam memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur sektor *basic and chemical* untuk periode 2000-2004. Hal ini disebabkan karena CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). Jika suatu perusahaan mempunyai CR yang tinggi, maka ia memiliki *current asset* yang lebih besar dibandingkan *current liabilities*-nya. Maka perusahaan tersebut tidak kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya atau perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditasnya yang tinggi, dan ia memiliki *current asset* yang cukup besar untuk

membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Semakin tinggi CR suatu perusahaan maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut sehingga *return* saham juga meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, maka timbul kesulitan untuk memperoleh *return* saham yang tinggi di masa mendatang.

### Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya sektor *basic and chemical*. Karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk sektor diluar *basic and chemical*.
2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 30 perusahaan. Sedikitnya sampel ini disebabkan karena beberapa kendala antara lain ketidaklengkapan laporan keuangan dan data harga saham perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.
3. Jumlah tahun periode pengamatan yang hanya lima tahun. Ini menyebabkan jumlah sampel penelitian hanya lima kali jumlah perusahaan sampel yaitu 150. Terbatasnya tahun periode pengamatan ini semata-mata hanya ingin menghindari pengaruh krisis ekonomi yang berkepanjangan di Indonesia yang menyebabkan biasanya hasil penelitian.
4. Penelitian ini hanya menggunakan tiga belas jenis rasio keuangan sebagai ukuran memprediksi *return* saham.

### Implikasi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya sektor *basic and chemical*, tetapi juga perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Laporan keuangan tahunan kurang memiliki kemampuan memprediksi yang lebih tepat apabila dibandingkan laporan tengah tahunan, triwulanan, atau kuartalan.
3. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya selama 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam.

- Perpanjangan periode penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi *return* saham.
4. Dapat dilakukan penambahan beberapa rasio keuangan lainnya sebagai ukuran memprediksi *return* saham, misalnya *dividend yields* (DY), *current liabilities/total assets* (CLTA), *total debt/total equity* (TDE), *long-term debt/total assets* (LDTA), *long-term debt/total equity* (LDE), *total equity/total liabilities* (ETL), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *earnings per share* (EPS), dan lain-lain.

#### REFERENSI:

- Altman, E. I. (1968). "Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*. September: 589-609.
- Asyik, N. F. (1999). "Tambahkan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2 No.2 (Juli): 230-250.
- Beaver, W. H. (1966). "Financial Ratios as Predictors of Failure". *Journal of Accounting Research*. Supplement: 521-531.
- Brigham, E. F., dan P. R. Daves. (2001). *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Chen, K. H., dan T. A. Shimerda. (1981). "An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios". *Financial Management*. Spring: 51-60.
- Cooper, D. R., dan P. S. Schindler. (2003). *Business Research Methods*. Eighth Edition. New Jersey: McGraw-Hill Irwin.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). "Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by business Enterprises". Stamford, Connecticut.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1980). "Statement of Financial Accounting Concepts No.2: Qualitative Characteristics of Accounting Information". Stamford, Connecticut.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1984). "Statement of Financial Accounting Concepts No.5: Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises". Stamford, Connecticut.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Gani, E. (2002). "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham". *Tesis. Program Magister Manajemen Universitas Bina Nusantara*. Jakarta.
- Hair, J. F., R. E. Anderson., R. L. Tatham, dan W. C. Black. (1998). *Multivariate Data Analysis*. Fifth Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. (1996). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Horrigan, O. J. (1968). "A Short History of Financial Ratio Analysis". *Journal of Business Finance and Accounting*: 284-294.
- Houghton, K. A., dan D. R. Woodliff. (1987). "Financial Ratios: the Prediction of Corporate Success and Failure". *Journal of Business Finance and Accounting*: 537-543.
- Itan, I. (2003). "The Influence of Financial Performance to Price of LQ45 Stocks At Jakarta Stocks Exchange". *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Jeffrey, I. (2001). "Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Return, Risiko, dan Perubahan Harga Saham Sebelum dan Pada Waktu Krisis Moneter Terjadi". *Tesis. Program Magister Manajemen Universitas Padjajaran*. Bandung.

- Kertonegoro, S. (1995). *Analisa dan Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Widya Press Jakarta.
- Machfoedz, M. (1994). "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia". *Kalola*. No.7/III: 114-137.
- Meythi. (2005). "Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. XI No. 2 (September): 254-271.
- O'Connor, M. C. (1973). "On The Usefulness of Financial ratios to Investor in Common Stock". *The Accounting Review*. April: 339-352.
- Ou, J. A. (1990). "The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers as Earnings Predictors". *Journal of Accounting Research*. Spring: 392-411.
- Ou, J. A., dan S. H. Penman. (1989). "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. II No.4: 165-199.
- Penman, S. H. (1992). "Financial Statement Information and The Pricing of Earning Changes". *The Accounting Review*. Juli: 563-577.
- Purnomo, Y. (1998). "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham". *Manajemen Usahawan*. No. 12, Tahun XXII, Desember.
- Shapiro, A. C., dan S. D. Balbirer. (2000). *Modern Corporate Finance*. Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Weygandt, J. J., D. E. Kieso, dan W. G. Kell. (1996). *Accounting Principles*. Fourth Edition. John Wiley&Sons Inc., Singapore.
- Zainuddin, dan J. Hartono. (1999). "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2 No. 1 (Januari): 66-90.