

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Christine Dwi Karya Susilawati

Dosen Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi-Universitas Kristen Maranatha

Abstrak: 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 efektifitas perusahaan. Harga saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia. Dalam laporan keuangan terdapat analisis rasio keuangan yang ternyata mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap perubahan harga saham. Oleh karena itu penulis memilih untuk meneliti pengaruh enam rasio keuangan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang berbasis *chemical* dari periode tahun 1999-2003. Hipotesis penulis di atas diuji dengan menggunakan uji statistik *multiple linear regression* dimana variabel-variabel independennya adalah ROA, ROE, PBV, PER, NPM dan OPM sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t dengan tingkat signifikansi 0.05 ternyata diperoleh hasil sebagai berikut: "rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham".

Kata kunci: *rasio keuangan, harga saham.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

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), Chandra (2000), Jeffrey (2001), Gani (2002), dan Iskandar (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.

Pemakaian rasio keuangan dalam mewakili kinerja keuangan berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa terdapat pengaruh dan hubungan yang kuat antara rasio keuangan dengan perubahan harga saham, dan kegunaan rasio keuangan dalam mengukur dan memprediksi kinerja keuangan. Diawali oleh Horrigan (1965), kemudian dilanjutkan oleh Beaver (1966) dan Altman (1968), penelitian dengan rasio keuangan telah mencapai perkembangan yang pesat pada berbagai bidang studi. Kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi pertumbuhan laba, telah diteliti oleh Penman (1982), Ou (1994), Machfoedz (1994). Sedangkan Ou & Penman (1989) lebih memfokuskan penelitian mereka pada prediksi terhadap *common stock return*, sementara itu Machfoedz (1999), Setyorini dan Halim (1999), mengikuti Beaver (1968) dan Altman (1968), meneliti kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan.

Untuk pengambilan keputusan ekonomi, para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Lev dan Thiangan (1993) mengemukakan bahwa analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan untuk memahami informasi laporan keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap harga saham. Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya memberikan suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Pemilihan rasio keuangan pada penelitian ini adalah dengan mengambil empat rasio keuangan pada laporan keuangan yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta ditambah *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value*.
2. Sampel penelitian ini berasal dari perusahaan manufaktur yang berbasis *basic chemical industry*.
3. Periode analisis adalah lima tahun 1999-2003.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka masalah pokok yang diidentifikasi dalam penelitian ini adalah : Apakah rasio keuangan yaitu Return On Assets, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Price Earning Ratio dan Price to Book Value mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan industri chemical yang dilisted di BEJ selama periode tahun 1999 – 2003.

Tujuan & Kegunaan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham untuk karakteristik perusahaan industri selama lima tahun terakhir periode tahun 1999 – 2003 dan dibandingkan dengan hasil penelitian yang sebelumnya.
2. Memberikan informasi rasio keuangan yang terbaik yang mempengaruhi harga saham untuk karakteristik perusahaan chemical ini dan perubahan signifikansi tiap variabel rasio keuangan yang diteliti dari tahun ke tahun untuk periode 1999 – 2003.

TINJAUAN PUSTAKA

Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan suatu indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu (BEJ,2001). Rasio keuangan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini dapat dinilai secara cepat hubungan antara pos tersebut dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga diperoleh informasi dan diberikan penilaian. Rasio keuangan yang diolah dari laporan keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan oleh berbagai pihak. Hal ini terungkap pada *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No.1, yang mengatakan bahwa laporan keuangan harus dapat menyajikan informasi yang berguna bagi investor, calon investor, kreditur, dan pihak lain yang membutuhkannya dalam rangka mengambil keputusan yang rasional.

Kegunaan Rasio Keuangan

Banyak peneliti yang telah melakukan penelitian atas kegunaan dari informasi analisis keuangan dengan menggunakan rasio keuangan pada perusahaan-perusahaan yang telah bangkrut selama lima tahun sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian Beaver menunjukkan terdapat lima rasio keuangan yang secara signifikan berhubungan dengan kebangkrutan tersebut, yakni *Cash Flow/Total Debt*, *Net Income/Total assets* dan *Current Ratio*. Penelitian ini kemudian dilanjutkan oleh Altman (1968) dengan menggunakan pendekatan *multivariate* untuk memprediksi kebangkrutan dengan penggunaan rasio keuangan secara bersama-sama. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dari *profitabilitas*, *likuiditas* dan *solvency* dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan. Hasil dari penelitian Altman dikenal dengan *Altman's Z score*.

Ou dan Penman (1989) melakukan penelitian mengenai kemampuan memprediksi *stock returns*. Selanjutnya, Ou (1990) dan Penman (1992) melakukan penelitian sendiri-sendiri mengenai prediksi atas perubahan laba.

Kegunaan rasio keuangan untuk memprediksi perubahan laba juga diteliti oleh Machfoedz (1994). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa rasio memiliki kemampuan untuk memprediksi kondisi tahun depan. Disamping itu juga diketahui bahwa rasio yang berbeda digunakan untuk ukuran perusahaan yang berbeda.

Ohlson (1980) mengidentifikasi empat faktor dasar yang signifikan dalam memengaruhi kemungkinan kegagalan perusahaan dalam satu tahun, dengan menggunakan *conditional logic analysis*. Keempat faktor tersebut meliputi kondisi ukuran saat ini dari: besar kecilnya perusahaan, struktur keuangan, kinerja perusahaan dan likuiditas.

Pudjiastuti dan Machfoedz (2002) menggunakan *liquidity* dan *operating ratio*; *leverage ratio*; *profitability ratio*; dan *cash flow ratio* untuk melihat pengaruh dari krisis moneter dan *company size*. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa rasio keuangan juga dapat berguna untuk melakukan analisis sekuritas, mengevaluasi manfaat investasi pada saham dan obligasi.

Studi-studi tentang Rasio Keuangan

Sejumlah studi telah menguji manfaat informasi akuntansi dengan menggunakan rasio keuangan untuk menentukan kekuatan hubungan rasio dengan fenomena ekonomi. Untuk tujuan penelitian ini, literatur yang *direview* dibagi menjadi dua kategori berdasarkan tema berikut: (1) hubungan antara rasio keuangan dan *return* saham (pengujian tentang manfaat rasio keuangan) dan (2) karakteristik rasio keuangan.

Hubungan Rasio Keuangan dengan Return Saham

Studi hubungan rasio keuangan dengan *return* saham didasarkan pada asumsi bahwa rasio keuangan bermanfaat bagi investor. Agar bermanfaat, rasio harus memberikan informasi yang membantu investor di dalam proses pembuatan keputusan (Houghton dan Woodliff, 1987). Barlev dan Livnat (1990) menguji tambahan kandungan informasi rasio *fund statement*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat tambahan kandungan informasi dalam rasio *fund statement*. Hal ini berarti bahwa informasi laporan arus kas bermanfaat bagi investor.

Penelitian yang terdahulu menunjukkan berbagai kemampuan rasio keuangan sebagai alat prediksi yang memadai. Kemampuan prediksi rasio keuangan diukur dengan alat prediksi statistik yang dihubungkan dengan berbagai fenomena ekonomi, diantaranya kebangkrutan (Altman, 1968), kegagalan (lihat Beaver (1968) dan Deakin (1972)), penentuan kredit jangka panjang (Horrigan, 1966), serta *return* saham (lihat Ou dan Penman (1989), dan Machfoedz (1994))

Penelitian yang menguji rasio keuangan yang lebih komperatif telah dilakukan oleh Ou dan Penman (1989). Ou dan Penman menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham. Hasil penelitian dengan menggunakan *logit regression* model menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Untuk memberikan bukti empiris lebih lanjut kesimpulan penelitian tersebut, Ou dan Penman melakukan penelitian secara

terpisah yaitu 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 bahwa angka-angka laporan keuangan selain laba (termasuk komponen laba) dalam memprediksi laba satu tahun ke depan.

Karakteristik Statistik Rasio Keuangan

Bukti karakteristik distribusi rasio keuangan adalah penting karena memberi petunjuk kepada peneliti di dalam pemilihan alat statistik Foster (1978). Deakin (1976) menyatakan bahwa kegunaan penelitian tentang distribusi rasio keuangan adalah meningkatkan kesesuaian jika klasifikasi digunakan untuk membuat perkiraan probabilitas tentang apakah suatu perusahaan masuk ke kelompok industri tersebut. Frecka dan Hopwood (1983) mengembangkan studi Deakin dengan menguji pengaruh *outliers* pada *distributional properties cross sectional* dari rasio keuangan yang dipilih.

Mereka menghipotesiskan bahwa masalah *outliers* merupakan salah satu alasan utama ketidaknormalan rasio keuangan. Hasil analisis menunjukkan bahwa sepuluh dari sebelas rasio keuangan menentukan metoda statistik yang tepat untuk analisis selanjutnya.

Keterbatasan Analisis Rasio Keuangan

Salah satu keterbatasan dari analisis rasio keuangan adalah adanya kemungkinan timbulnya multikolinieritas, yang dapat terjadi diantara rasio tersebut dan antar periode analisis (Gujarati, 1999). Walaupun rasio keuangan telah dikelompokkan dalam kategori tertentu, masih mungkin dipertanyakan hubungan diantara rasio tersebut (Bird and McHugh, 1977; Horrigan, 1965).

Dalam memberikan informasi yang memadai, hanya diperlukan sebagian rasio keuangan. Namun pemilihan rasio keuangan tersebut harus dilakukan secara hati-hati (Horrigan, 1965). Pemilihan rasio keuangan yang memiliki informasi yang lengkap tidak dapat dilakukan hanya dengan logika biasa, tetapi harus dilakukan berdasarkan bukti empiris dimana hubungannya ditunjukkan oleh kriteria statistik (Barnes, 1987).

Menentukan Rasio Keuangan

Jenis rasio keuangan yang digunakan untuk penelitian tergantung pada karakteristik dari bidang penelitiannya. Dalam memilih jenis rasio keuangan, peneliti dapat merujuk pada penelitian terdahulu atau menggunakan *exploratory method* dalam menentukan rasio mana yang akan dipakai untuk menguji hipotesis. Secara umum, Weston dan Brigham (1993) mengatakan ada lima kelompok rasio yang digunakan seperti *liquidity*, *asset management*, *debt management*, *profitability* dan *market value*.

Untuk rasio keuangan yang digunakan untuk meramalkan suatu kondisi, pemilihan dapat dilakukan analisis statistik seperti *discriminant*, *regression* atau *correlation*. Dalam melakukan dengan regresi, metode yang sering digunakan adalah *stepwise*, sebagaimana yang dilakukan Ou dan Penman (1989), Altman (1968) menggunakan *discriminant analysis*, Horrigan (1966) menggunakan *correlation analysis* untuk melihat hubungan antara rasio keuangan dan peringkat obligasi pada perusahaan industri di Amerika Serikat.

Factor Analysis juga dapat digunakan dalam memilih rasio keuangan dengan mengidentifikasi variabel-variabel atau *main factors* yang menjelaskan pola hubungan dari variabel-variabel yang diteliti. Pinches, Mingo dan Carruthers (1973) di dalam Bernes (1987), menggunakan metode ini dalam memilih tujuh rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memberikan penilaian terhadap stabilisasi jangka panjang perusahaan.

Penelitian lain yang juga menggunakan metode yang sama adalah Gombola dan Ketz (1983). Dengan mempelajari hubungan antara *cash flow ratio factor* dan rasio lainnya, hasil penelitian menyatakan rasio-rasio *cash flow* dapat menunjukkan dimensi yang berbeda dalam memberikan penilaian kinerja perusahaan.

HIPOTESIS

Dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa terdapat perbedaan pengaruh rasio keuangan terhadap harga sebelum krisis moneter terjadi dan pada saat krisis moneter berlangsung. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penulis melanjutkan penelitian pada periode setelah krisis moneter yaitu tahun 1999-2003, dengan menguji hipotesis sebagai berikut :

Ha : variabel rasio keuangan yaitu *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah 30 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang berbasis *chemical industry*. Sedangkan dalam menentukan sampel yaitu melakukan penelitian terhadap sebagian populasi dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: *Listed* di Bursa Saham Jakarta selama periode analisis (1999-2003) yang termasuk kelompok perusahaan manufaktur yang berbasis *chemical*.

Laporan keuangan yang dipakai adalah laporan keuangan yang telah diaudit pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari PPA, rasio keuangan yang terdapat dalam JSX'02 dan ICMD'01. Data pada tiap tahun adalah berupa rasio keuangan yang merupakan hasil dari perhitungan dari angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan ataupun nilai rasio keuangan yang sudah dihitung dari JSX'02 dan ICMD'01. Data tahun 1999-2000 diambil dari ICMD 2001, data tahun 2001 diambil dari JSX 2002, data tahun

2002-2003 dari hasil audit 2003. Pertimbangannya adalah agar dapat seberapa besar perbedaan pengaruh dari tahun ketahun dalam jangka waktu lima tahun.

Melakukan *pooling* data sampel secara *time series* (antar tahun) dan *cross section* (antar perusahaan), menurut Kmenta (1986) bisa menekan sekecil mungkin kendala yang timbul atas homokedastisitas dan autokorelasi. Dengan *pooling* ini terdapat n data sampel.

Menggunakan metode analisa tiap tahun selama lima tahun, dimana semua rasio keuangan dan harga saham yang hasilnya regresinya akan dibandingkan dengan metode *pooling* dengan periode lima tahun. Hasil yang lebih besar pengaruhnya akan dipakai selanjutnya untuk analisis *sector industry* manufaktur *chemical*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* sedangkan *variable dependennya* adalah harga saham pada akhir tahun.

Penentuan jenis rasio keuangan adalah dengan memakai rasio keuangan yang tersedia pada ringkasan laporan keuangan emiten yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta.

Model regresi linier berganda :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + \varepsilon$$

Y = Harga saham

X₁ = Return on Assets (ROA)

X₂ = Return on Equity (ROE)

X₃ = Net Profit Margin (NPM)

X₄ = Operating Profit Margin (OPM)

X₅ = Price Earning Ratio (PER)

X₆ = Price to Book Value (PBV)

Analisis Statistik Untuk Pengujian Hipotesis

Analisis statistik dilakukan dengan regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa (*method of ordinary least squares*) yang mempunyai asumsi tidak ada autokorelasi, tidak ada heterokedasititas dan tidak ada multikolineritas (Gujarati, 1999).

Asumsi yang lain adalah mengenai normalitas data. Untuk memperoleh data yang normal, beberapa cara transformasi data dapat dilakukan atau dengan membuang data *outlier*.

HASIL PENELITIAN

Agar dapat memenuhi asumsi diatas maka dilakukan uji pendahuluan yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel -1 untuk kelima tahun dengan uji korelasi spearman untuk melihat hubungan antara variabel-variabel independennya ternyata hubungan korelasinya tidak kuat < 0.5 ada beberapa yang diatas 0.5 tapi masih dibawah satu seperti ROA dengan NPM, ROA dengan OPM dan NPM dengan OPM. Dan dari uji kolinearitas ternyata nilai tolerance diatas 0.1 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga menunjukkan tidak ada multikolinieritas.

Dari tabel tersebut diketahui bahwa semua model memenuhi asumsi dimana tidak terdapat autokorelasi, heterokedasitisitas(data homogen) dan multikolinieritas.

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data dilakukan dengan menggunakan normal probability plot dan diketahui data memang asalnya tidak normal, tapi setelah dikeluarkan outliers dari data maka data dapat menjadi normal.

Berdasarkan tabel gambar normal probability plot maka data sudah dianggap normal. Dan dengan mempertimbangkan central limit theorem, untuk sampel yang lebih besar dari 30, distribusi data ini dapat dianggap normal.

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen digunakan Anova atau F-test dengan $\alpha = 5\%$ Sedangkan untuk uji parsial digunakan t-test dengan dua sisi (2 tails) dan $\alpha = 5\%$

Pada Tabel-2 sampai tabel-7 dari F-test, terlihat bahwa angka probabilitas lebih kecil dari 0.05 dengan demikian ketujuh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen untuk tahun 1999, 2000, 2001 dan 2002 sedangkan untuk tahun 2003 nyaris berpengaruh tidak signifikan dengan tingkat signifikansi 0.047.

Dari hasil t-test diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen secara berturut-turut adalah ROE dan PER (1999), PBV, NPM dan OPM (2000), ROA, ROE, NPM dan OPM(2001), ROE, NPM dan OPM(2002), PBV dan OPM(2003), PBV(1999-2003).

Dalam melihat koefisien determinasi yang dipakai untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diterima untuk diteruskan analisis hanya satu akan dilihat R^2 , sedangkan jika yang diterima tiga akan dilihat Adjusted R^2 .

Dengan melihat koefisien determinasi (Adjusted R^2) diketahui bahwa pada tahun 2001 adalah yang terbesar diikuti dengan tahun 2002 dan menurun pada tahun 2003, perubahan variabel dependen dapat dijelaskan dari variabel independennya 84.9%, 81.2% dan 56.1%.

Pada tabel-8, uji F menunjukkan keenam variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan uji kedua model menunjukkan secara parsial variabel PBV berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Dari tabel-tabel tersebut yang merupakan ringkasan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel yang paling berpengaruh untuk masing-masing model adalah ROE dan PER (1999), PBV, NPM dan OPM (2000), ROA,ROE,NPM dan OPM(2001), ROE,NPM dan OPM(2002), PBV dan OPM(2003), PBV(1999-2003).
2. Koefisien determinasi terbesar adalah pada tahun 2001 yaitu 84.9%
3. Dan secara pool data dari tahun 1999-2003 menunjukkan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan variabel independen yang berpengaruh signifikan adalah ROE dan PBV.

Dan keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penggunaan dan pemilihan sampel dengan beberapa kriteria yang dilakukan pada penelitian ini dapat menyebabkan bahwa hasil penelitian ini tidak mencerminkan kondisi keseluruhan dari populasi.
2. Periode analisis dari tahun 1999-2000 masih menunjukkan periode masa krisis ekonomi, tahun 2001 masih krisis tapi menunjukkan kearah perbaikan sehingga tahun 2002 hubungannya masih sangat signifikan. Pada tahun 2003 kondisi ekonomi tidak stabil dengan kenaikan berbagai macam barang dimulai dengan seringnya naik BBM pada tahun 2003, hal ini yang mengakibatkan turunnya hubungan signifikan antara rasio keuangan dan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edwad I. 1968. Financial Ratios, Disriminant Analisis and Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*.
- Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 12.2:1-14*
- BEJ. 2001. ICMD. PT Bursa Efek Jakarta.
- Beaver, W.H. 1966. *Financial Ratios as Predictor of Failure: Empirical Research in Accounting*. Supplement to Journal of Accounting Research.
1968. *The InformationContent of Annual Earnings Announcements*. Journal of Accounting research, 6 : 67-92.

- Board, J.L.G. dan J.F.S. Day. 1989. The Information Content of Cash Flow Figures. *Accounting and Business Research* (Winter):3-11.
- Bowen, R.M., D.Burgstahler, dan L.A. Daley. 1986. Evidence on the Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flow. *Accounting Review* (October) : 713-725.
- Clubb, C.D.B. 1995. An Empirical Study of The Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting* (January) : 35-52.
- Deakin, E.B. 1972. A Discriminant Analysis for Predictors of Business Failures *Journal of Accounting Research* 10 (Spring).
- Foster G. 1978. stock Market Reaction to Estimate of Earnings Per Share by Company Officials. *Journal of Accounting Research* (Spring) : 25-37.
- Freck, T.J. dan W.S. Hopwood. 1983. The Effects of Outliers on the Cross-sectional Distributional Properties of Financial Ratios. *Accounting Review* (January) : 115 - 128.
- Gani, Engelwati., 2002. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham, *Thesis Program Magister Manajemen Universitas Bina Nusantara*, Jakarta
- Gujarati, Damodar. 1999. *Basic Econometric*. Cetakan Keenam. Alih Bahasa Sumarno Zain. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Gupta, Manak C. and Ronald J.Huefner 1972. A Cluster Financial Ratios and Industry Characteristics. *Journal of Accounting Research*.
- Horrigan, J.O. 1966. The determinant of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios, Empirical Research in Accounting Selected studies *Journal Accounting Research* (Supplement)
- 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.
- Ismail, B.E. dan M.K. Kim. 1989. On the association of cash Flow Variables with Market risk Further Evidence, *Accounting Review* : 125-136.
- Itan, Iskandar. 2003. The Influence of Financial Performance to Price of LQ45 Stocks At Jakarta Stock Exchange, *Sipmposium Nasional Akuntansi VI*.
- Jefrey, Ignatius. 2001. Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Return, Resiko dan Perubahan Harga Saham sebelum Dan Pada Waktu Krisis Moneer Terjadi, *Thesis Program Magister Manajemen Universitas Padjajaran*, Bandung.
- JSX. 2002. Laporan Keuangan dan Rasio Keuangan 2002, *Jakarta Stock Exchange*.
- Kothari, S.P. dan J.L.Zimmerman. 1995. Price and return Models. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 155-192 Kmenta, Jan. (1986). *Elements of Econometric*. New York, USA, Macmillan.
- Lev, B. dan S.r. Thiagarajan. 1993. fundamnetal Information Analysis. *Journal of Accounting Research* (Autumn) : 190-215.

- Machfoedz, M. 1994. Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes in Indonesia. *Kelola* no. 7 : 114-137.
- Ohlson, James A. 1980. Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Accounting Research* Vol. 18 No.1.
- Ou Jane A. and S.H. Penman. 1989. Financial Statement and The Prediction of Stock Return, *Journal of Accounting and Economics*, Vol II/4.
- Ou, J.A. 1990. The Information Content of Non Earnings Accounting Numbers as Earnings Predictors. *Journal of Accounting Research* (Spring) : 144-162.
- Purnomo, Yogo. 1998. Keterkaitan kinerja Keuangan dengan Harga Saham, *Manajemen Usahawan*, No. 12/th.XXII Desember 1998.
- Rayburn, J. 1987. The Association of Operating Cash flow and Accruals with Security Returns Instiute of professional Accounting : 112-137.
- Suadi, A. 1998. Penelitian tentang manfaat Laporan Arus Kas. *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 91-97.
- Wilson, G.P. 1986. The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at he Earnings announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement) : 165-200.

Lampiran 1

Rincian Sampel Yang Digunakan

No	Nama Perusahaan
1	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.
2	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.
3	PT Arwana Citramulia Tbk.
4	PT Barito Pacific Timber Tbk.
5	PT Berlina Co. Ltd. Tbk
6	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
7	PT Citra Tubindo Tbk.
8	PT Central Proteinaprima Tbk.
9	PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.
10	PT Dynaplast Tbk
11	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
12	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.
13	PT Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk
14	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15	PT Intanwijaya Internasional Tbk (PT Intanwijaya Chemical Industry)
16	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
17	PT Jaya Pari Steel Tbk.
18	PT Lion Mesh Prima Tbk.
19	PT Lion Metal Works Tbk.
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
21	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
22	PT Sorini Corporation Tbk.
23	PT Summitplast Interbenua Tbk.
24	PT Suparma Tbk.
25	PT Surabaya Agung Industri Tbk.
26	PT Surya Hidup Satwa Tbk.
27	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
28	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.
29	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.
30	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

KORELASI SPEARMAN, KOLINEARITY TAHUN 1999-2003
(TABEL 1)

Nonparametric Correlations

Correlations

		ROA	ROE	PBV	PER	NPM	OPM	
Spearman's rho	ROA	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	1.000 . 82	.405** .000 82	-.020 .813 82	.065 .385 82	.705** .000 82	.873** .000 82
	ROE	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.405** .000 82	1.000 . 82	-.122 .274 82	-.080 .473 82	.350** .001 82	.257** .020 82
	PBV	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.020 .813 82	-.122 .274 82	1.000 . 82	-.069 .535 82	.006 .950 82	.011 .825 82
PER	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.065 .385 82	-.080 .473 82	-.069 .535 82	1.000 . 82	.121 .277 82	.152 .173 82	
NPM	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.705** .000 82	.350** .001 82	.006 .950 82	.121 .277 82	1.000 . 82	.825** .000 82	
OPM	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.873** .000 82	.257** .020 82	.011 .825 82	.152 .173 82	.825** .000 82	1.000 . 82	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	641.045	309.437		.362	.718					
	ROA	-22.785	29.810	-.093	-.785	.435	.034	-.089	-.073	.825	1.881
	ROE	16.483	8.815	.205	2.147	.035	.183	.241	.201	.957	1.044
	PBV	122.282	23.074	.508	5.299	.000	.471	.522	.486	.901	1.041
	PER	33.681	13.515	.189	1.752	.084	.142	.198	.164	.988	1.012
	NPM	16.895	12.548	.154	1.295	.202	.157	.145	.118	.931	1.881
	OPM	35.777	24.847	.181	1.434	.158	.130	.183	.134	.892	1.444

a. Dependent Variable: logshs

ANALISA REGRESI TAHUN 1999-2003 (TABEL 2)
Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, ROE, PBV, ROA, NPM		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: hrgshn

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.563 ^a	.317	.272	1850.920

- a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, PBV, ROA, NPM
 b. Dependent Variable: hrgshn

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.21E+08	5	24130436.28	7.044	.000 ^a
	Residual	2.60E+08	76	3425905.669		
	Total	3.81E+08	81			

- a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, PBV, ROA, NPM
 b. Dependent Variable: hrgshn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	253.103	389.351		.850	.518
	ROA	-24.425	29.387	-.100	-.831	.408
	ROE	18.095	8.729	.201	2.073	.042
	PBV	119.780	23.342	.495	5.131	.000
	NPM	16.187	12.717	.157	1.273	.207
	OPM	38.800	25.224	.175	1.538	.128

- a. Dependent Variable: hrgshn

ANALISA REGRESI TAHUN 1999 (TABEL 3)**Regression****Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, PER, PBV, ROE ^a , ROA, NPM		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: hrgshm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.810 ^a	.656	.497	943.916

a. Predictors: (Constant), OPM, PER, PBV, ROE, ROA, NPM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22102639	6	3683773.245	4.135	.015 ^a
	Residual	11582704	13	890977.252		
	Total	33685344	19			

a. Predictors: (Constant), OPM, PER, PBV, ROE, ROA, NPM

b. Dependent Variable: hrgshm

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-198.325	572.360		-.347	.735
	ROA	-7.784	25.034	-.065	-.311	.761
	ROE	18.051	6.988	.462	2.583	.023
	PBV	-31.886	43.718	-.131	-.729	.479
	PER	58.883	15.069	.726	3.908	.002
	NPM	-5.051	12.829	-.091	-.396	.699
	OPM	61.452	30.711	.436	2.001	.067

a. Dependent Variable: hrgshm

ANALISA REGRESI THN 2000 (TABEL 4) Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, PER, ROE, ROA, PBV, NPM ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: hrgshrn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.926 ^a	.857	.714	808.800

a. Predictors: (Constant), OPM, PER, ROE, ROA, PBV, NPM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23508357	6	3918059.474	5.989	.023 ^a
	Residual	3924943	6	654157.193		
	Total	27433300	12			

a. Predictors: (Constant), OPM, PER, ROE, ROA, PBV, NPM

b. Dependent Variable: hrgshrn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2258.921	875.577		2.580	.042
	ROA	-48.813	28.824	-.365	-1.693	.141
	ROE	-6.907	17.299	-.074	-.399	.704
	PBV	555.628	190.856	.828	2.911	.027
	PER	-38.598	18.476	-.449	-2.089	.082
	NPM	160.324	31.489	1.697	5.091	.002
	OPM	-216.864	78.744	-1.061	-2.754	.033

a. Dependent Variable: hrgshrn

ANALISA REGRESI THN 2001 (TABEL 5) Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, ROE, PER, PBV, ROA, NPM ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: hrgshrn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.952 ^a	.905	.849	711.013

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, PER, PBV, ROA, NPM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	48424256	6	8070708.329	15.965	.000 ^a
	Residual	5055400	10	505539.991		
	Total	53479656	16			

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, PER, PBV, ROA, NPM

b. Dependent Variable: hrgshrn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	306.815	467.004		.657	.526
	ROA	-.155,227	37.017	-.822	-4.193	.002
	ROE	142.008	27.880	1.011	5.094	.000
	PBV	287.719	149.854	.253	1.920	.084
	PER	-8.990	15.880	-.068	-.566	.584
	NPM	117.756	16.065	2.096	7.330	.000
	OPM	-114.811	24.296	-.747	-4.726	.001

a. Dependent Variable: hrgshrn

ANALISA REGRESI THN 2002 (TABEL 6)

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, ROE, NPM, PER, ^a ROA, PBV		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: hrgshn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.841 ^a	.707	.560	644.362

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, NPM, PER, ROA, PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20639719	6	3439953.159	4.825	.010 ^a
	Residual	8555360	12	712946.666		
	Total	29195079	18			

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, NPM, PER, ROA, PBV

b. Dependent Variable: hrgshn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	147.457	645.814		.228	.823
	ROA	76.450	51.175	.325	1.494	.161
	ROE	29.435	7.181	.680	4.099	.001
	PBV	-892.385	460.047	-.458	-1.483	.164
	PER	-52.646	25.108	-.662	-2.097	.058
	NPM	15.723	17.218	.166	.913	.379
	OPM	42.008	22.153	.359	1.896	.082

a. Dependent Variable: hrgshn

ANALISA REGRESI THN 2003 (TABEL 7) Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPM, ROE, NPM, ROA, PBV, PER ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: hrgshn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.915 ^a	.837	.675	2353.815

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, NPM, ROA, PBV, PER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.71E+08	6	28539196.49	5.151	.033 ^b
	Residual	33242663	6	5540443.895		
	Total	2.04E+08	12			

a. Predictors: (Constant), OPM, ROE, NPM, ROA, PBV, PER

b. Dependent Variable: hrgshn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9635.292	3438.999		-2.802	.031
	ROA	-564.565	330.541	-.388	-1.708	.139
	ROE	-4500.144	2419.018	-6.379	-1.860	.112
	PBV	367.800	81.559	1.391	4.510	.004
	PER	454973.1	236665.3	6.582	1.922	.103
	NPM	-41.282	150.394	-.053	-.274	.793
	OPM	852.078	208.162	1.262	4.093	.006

a. Dependent Variable: hrgshn

