



PENGARUH SINYAL FUNDAMENTAL DAN INFORMASI KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2011)

Ramly

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Makassar
e-mail: abdullah.ramly@yahoo.co.id

Abstrak

Kegagalan laba (*earning*) merefleksikan harga saham secara penuh menyiratkan terdapat informasi lain yang dapat digunakan untuk berinvestasi. Penelitian bertujuan mencari alternatif informasi non laba (*earning*) dalam berinvestasi dengan menguji (1) hubungan sinyal-sinyal fundamental (*account receivable, inventory, gross margin, sales and administrative expenses, effective tax rate, labor force* dan *capital expenditure*) terhadap *return* saham, dan (2) informasi komponen arus kas (*operating cash flows, investing cash flows* dan *financing cash flows*) terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (IDX) dengan menggunakan data sekunder. Penyampelan dilakukan secara purposif dan menghasilkan 105 data observasi tahun 2009-2011. Data dianalisis dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan (1) sinyal-sinyal fundamental seperti *inventory, gross margin, sales and administrative expenses* dan *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan sinyal-sinyal fundamental seperti *account receivable, effective tax rate, labor force* menunjukkan hasil yang tidak signifikan; dan (2) informasi komponen arus kas seperti *operating cash flows, investing cash flows* dan *financing cash flows* juga memberikan hasil yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa sinyal-sinyal fundamental seperti sinyal *inventory, gross margin, sales and administrative expenses* dan *capital expenditure* dapat dijadikan informasi alternatif dalam berinvestasi.

Kata Kunci: Sinyal Fundamental, Informasi Komponen Arus Kas, *Return* Saham

Abstract

Failure of earnings reflect stock prices fully implies there is other information that can be used to invest. This aims to research were to investigate alternative information of non profit (earning) in investing by examining (1) relationship between fundamental signals (accounts receivable, inventory, gross margin, sales and administrative expenses, effective tax rate, labor force and capital expenditure) and stock returns, and (2) the information of cash flow component (operating cash flows, investing cash flows and financing cash flow) on stock return. The research was conducted on the Indonesia Stock Exchange (IDX) using secondary data. The samples were selected using purposive sampling method consisting of 105 data observed from 2009 to 2011. The data were analyzed using multiple linear analysis. The results of the research indicate that fundamental signals such as inventory, gross margin, sales and administrative expenses and capital expenditure have a significant influence on stock returns, while the fundamental signals such as accounts receivable, effective tax rate, and labor force indicate an insignificant influence. Similarly, information of cash flow components such as operating cash flows, investing cash flows and financing cash flow indicate an insignificant influence either. Based on the results of these studies we can conclude that the fundamental signals such as inventory, gross margin, sales and administrative expenses and capital expenditure information can be used as an alternative to investing.

Keywords: Fundamental Signals, Information of Cash Flow Component, Stock Return

1. PENDAHULUAN

Sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas merupakan hal yang menarik diteliti akhir-akhir ini. Hal ini

disebabkan terdapat fakta bahwa laba (*earning*) perusahaan tidak mampu merefleksikan harga saham secara penuh sehingga dibutuhkan informasi alternatif sebagai langkah keputusan investasi (Bernard



and Thomas, 1990). Pentingnya laporan keuangan merupakan sumber utama informasi ketika memutuskan apakah akan meminjamkan uang kepada perusahaan atau berinvestasi di dalamnya (Reilly and Brown, 2006), oleh karena itu, sumber alternatif dari laporan keuangan selain laba (*earning*) merupakan informasi yang sangat dibutuhkan.

Kegagalan informasi laba (*earning*) dalam mereflesikan harga saham juga diperkuat dalam penelitian Amir and Lev (1996), yang menemukan fakta bahwa lemahnya asosiasi antara laba terhadap *return* saham. Sebelumnya, laba (*earning*) menjadi tumpuan investor dalam berinvestasi dimana hal tersebut didasari penelitian Ball and Brown (1968) dan Beaver (1968), yang memberikan bukti empiris adanya pengaruh laba terhadap *return* saham. Kegagalan tersebut menyiratkan terdapat berbagai jenis informasi non-laba (*earning*) dalam laporan keuangan yang lebih direaksi oleh pasar. Penelitian Livnat and Zarowin (1990), memperkenalkan informasi komponen arus kas (*cash flows*), sedangkan Lev and Thiagarajan (1993), memperkenalkan sinyal-sinyal fundamental sebagai informasi non-laba (*earning*) yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan yang digunakan dalam berinvestasi.

Sinyal-sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas saham telah digunakan secara terpisah untuk studi tertentu oleh beberapa peneliti sebelumnya, misalnya penelitian tentang sinyal fundamental diteliti oleh Ou and Penman (1989); Lev and Thiagarajan (1993); Abarbanel and Busshe (1997;1998); Sharma and Preeti (2009); Elleuch and Trabelsi (2009), Shen and Lin (2010) dan Luch *et al* (2011), sementara dalam penelitian informasi komponen arus kas (*cash flow*) diteliti oleh Wilson (1986); Rayburn (1986); Bernad and Stober (1989); Bowen *et al* (1986) dan Livnat and Zarowin (1990).

Beberapa penelitian memberikan bukti empiris hubungan sinyal-sinyal fundamental terhadap *return* saham diantaranya Lev and Thiagarajan (1993), yang menguji pengaruh sinyal-sinyal fundamental seperti *inventory*, *account receivable*, *capital expenditure*, *R & D*, *gross margin*, *sales and administrative expense (S & A)*, *provision for doubtful receivables*, *effective tax*, *order backlog*, *labor*

force, *LIFO earnings* dan *audit qualification* berpengaruh positif (negatif) terhadap *return* saham. Elleuch and Trabelsi (2009), memperlihatkan hasil sinyal fundamental seperti *inventory*, *account receivable*, *investment*, *gross margin*, dan *labor force* memiliki korelasi terhadap *return* saham. Shen and Li (2010), dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang signifikan pada sinyal *inventory*, *gross margin*, *provision for doubtful receivable*, *sales and administrative expenses*, *labor force* dan hasil yang tidak signifikan pada sinyal *effective tax rate* dan *expenditure R&D*. Luch *et al* (2011), memperoleh hasil yang tidak signifikan pada sinyal *inventory*, *account receivable*, *expenditure R&D*, *audit qualification*, dan *effective tax rate*.

Bukti empiris hubungan komponen arus kas terhadap *return* saham diantaranya Rayburn (1986), membuktikan adanya hubungan antara arus kas dari operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Bernard and Stober (1989), pemisahan arus kas dari operasi dan arus kas dari pendanaan dapat meningkatkan hubungan dengan *return* saham. Livnat and Zarowin (1990), membuktikan komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return* saham.

Penelitian Barlev and Livnat (1989), menunjukkan rasio arus kas memiliki hubungan yang lebih kuat terhadap harga saham dibandingkan rasio neraca dan laba rugi, namun dalam penelitian Kargin (2013), memperlihatkan peningkatan reaksi *book value* (representasi neraca) dan *earnings per share* (representasi laba rugi) terhadap harga saham setelah adanya peralihan standar GAAP menuju IFRS. Berdasarkan uraian tersebut dan hasil-hasil diatas, penelitian ini bertujuan mencari alternatif informasi non laba (*earning*) dengan menguji (1) hubungan sinyal-sinyal fundamental (representasi dari neraca dan laba-rugi) terhadap *return* saham dan (2) informasi komponen arus kas terhadap *return* saham. Pengujian dilakukan secara serempak sehingga dapat diketahui manakah dari kedua variabel tersebut yang lebih direaksi oleh pasar setelah adanya peralihan standar akuntansi menuju IFRS.



2. BAHAN DAN METODE

Lokasi penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (Pusat Informasi Pasar Modal perwakilan Makassar) dengan menggunakan data sekunder dari tahun 2009 sampai dengan 2011. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis. Tipe hubungan antar variabel yang diteliti berupa hubungan korelasional. Unit analisisnya adalah tingkat perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Horison waktu dalam penelitian ini adalah *time series*. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah sinyal fundamental yang terdiri dari *inventory*, *account receivable*, *capital expenditure*, *gross margin*, *sales and administrative expense*, *effective tax rate*, *labor force*, dan informasi komponen arus kas terdiri dari *operating cash flows*, *financing cash flows*, dan *investing cash flows*. Variabel independen adalah *return* saham

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan.

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui penelusuran dengan komputer pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Data sekunder terdiri dari laporan keuangan perusahaan yang *go public* yang telah diaudit oleh akuntan publik independen. Data laporan keuangan tersebut dihimpun secara langsung dari Pusat Referensi Pasar Modal di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga berasal dari *Indonesia Capital Market Directory*. Data pergerakan harga saham diperoleh melalui www.yahoo.finance.com

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS 17. Model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan berikut ini.

$$\text{Return} = \alpha + \beta_1 AR + \beta_2 INV + \beta_3 GM + \beta_4 SA + \beta_5 ET + \beta_6 LF + \beta_7 CP + \beta_8 OCF + \beta_9 ICF + \beta_{10} FCF + \mu$$

Keterangan:

<i>Return</i> saham	<i>return</i> saham diproksi dengan <i>cumulative abnormal return</i> ;
α :	konstanta;
B :	koefisien;
AR:	<i>account receivable</i> diukur dengan persentase perubahan piutang dagang diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
INV:	<i>inventory</i> diukur dengan persentase perubahan persediaan diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
GM :	<i>gross margin</i> diukur dengan persentase perubahan laba kotor diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
SA:	<i>sales and administrative expenses</i> diukur dengan persentase perubahan biaya penjualan dan administrasi diperkurangkan persentase perubahan penjualan;
ET:	<i>effective tax rate</i> diukur dengan persentase penghasilan sebelum pajak pada waktu berjalan (<i>t</i>) dikalikan dengan persentase pajak efektif
LF:	<i>labor force</i> diukur dengan penjualan pada waktu <i>t-1</i> dibagi dengan jumlah tenaga kerja pada waktu <i>t-1</i> , kemudian hasilnya diperkurangkan dengan hasil pembagian penjualan pada waktu <i>t</i> yang dibagi dengan jumlah tenaga kerja. Hasil pengurangan tersebut kemudian dibagi dengan penjualan <i>t-1</i> . Kemudian hasil pembagian tersebut dibagi pada jumlah tenaga kerja pada waktu <i>t-1</i> ;
CP:	<i>capital expenditure</i> diukur dengan persentase perubahan pengeluaran firm diperkurangkan dengan persentase pengeluaran manufaktur;
OCF:	<i>operating cash flows</i> diukur dengan



- persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas dari aktivitas operasi;
- ICF : *investing cash flows* diukur dengan persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas investasi;
- FCF : *financing cash flows* diukur dengan persentase perubahan dalam satu tahun dari total arus kas pendanaan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov (Tabel 1) sebesar 1.119 dengan signifikansi 0.163 berada di atas $\alpha=0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji multikoleniaritas (Tabel 2) memperlihatkan VIF tidak lebih 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0.1, sehingga tidak terjadi multikoleniaritas. Hasil uji glesjer (Tabel 3) menunjukkan bahwa masing-masing variable menunjukkan angka signifikansi di atas 0.05, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji hipotesis (Tabel 4) menunjukkan bahwa beberapa variabel sinyal-sinyal fundamental berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan variable informasi komponen arus tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sinyal-sinyal fundamental memperoleh hasil yang signifikan pada level *alpha* 5%-10% seperti *inventory* memperoleh nilai signifikansi 0.08 dan nilai koefisien -0.271, *gross margin* memperoleh nilai signifikansi 0.05 dan nilai koefisien -0.359, *sales and administrative expensive* memperoleh nilai signifikansi 0.05 dan nilai koefisien-0.05, *capital expenditure* memperoleh nilai signifikansi 0.09 dan nilai koefisien -0.041, sedangkan informasi komponen arus kas dan sinyal fundamental lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan seperti *operating cash flows* memperoleh signifikansi 0.61 dengan nilai koefisien-0.006, *investing cash flows* memperoleh nilai signifikansi 0.66 dengan nilai koefisien -0.007, *financing cash flows* memperoleh nilai signifikansi 0.78 dengan nilai koefien 0.007, *account receivable*

memperoleh nilai signifikansi 0.153 dengan nilai koefisien -0.141, *effective tax rate* memperoleh nilai signifikansi 0.94 dengan nilai koefisien 0.001, *labor force* memperoleh nilai signifikansi 0.94 dengan nilai koefisien 0.196.

Penelitian ini memperlihatkan sinyal-sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas memperoleh hasil yang beragam. Sebagian besar sinyal-sinyal fundamental menunjukkan hasil yang signifikan seperti *inventory*, *gross margin*, *sales and administrative expenses*, dan *capital expenditure* sedangkan *account receivable*, *effective tax rate*, *labor force*, *operating cash flows*, *investing cash flows*, *financing cash flows* memperoleh hasil yang tidak signifikan. Beberapa variabel yang diuraikan dalam hipotesis sejalan dengan teori, variabel sinyal-sinyal fundamental yang ditafsirkan dan diprediksi oleh analis memperoleh hasil yang signifikan. Hal ini berarti konten (*content*) informasi dari sinyal-sinyal fundamental dapat dipahami oleh investor yang kemudian digunakan dalam melakukan valuasi (*valuation*). Disisi lain, berdasarkan teori efisiensi pasar, bila informasi yang disebarkan merupakan informasi yang jelek maka harga saham akan *drop* (negatif) dan demikian juga informasi bagus pada perusahaan akan membuat harga saham mengalami kenaikan (Manurung, 2012). Hasil ini juga memperlihatkan sinyal fundamental lebih direaksi investor ketimbang informasi komponen arus kas setelah adanya peralihan standar akuntansi.

Pengaruh negatif *inventory* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa investor dipasar modal memahami perusahaan kesulitan dalam menghasilkan penjualan yang kemudian meningkatkan persediaan sehingga laba dimasa depan diperkirakan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lev and Thiagarajan (1993); Abarbanel and Bushee (1997) dan Shen and Li (2010).

Gross margin merupakan indikator *less noisy*, dlm penelitian ini, dapat dijelaskan bahwa investor memahami terjadi penurunan penjualan yang tidak proporsional dalam keseimbangan *gross margin* yang kemudian mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan melihat



koefisien yang negatif dari variabel *gross margin* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lev and Thiagarajan (1993); Abarbanel and Bushee (1997) dan Shen and Li (2010).

Hampir semua *sales and administrative expenses* besarnya tetap, sehingga adanya peningkatan *sales and administrative expenses* yang tidak proporsional terhadap penjualan ditafsirkan sebagai kegagalan manajerial di dalam pengawasan terhadap biaya (Suryanigrum and Jogiyanto, 2000). Hal tersebut ditunjukkan dari hasil penelitian memperlihatkan pengaruh negatif dari variabel *sales and administrative expenses* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lev and Thiagarajan (1993); Abarbanel and Bushee (1997) dan Shen and Li (2010).

Penelitian ini juga memperlihatkan pengaruh positif *capital expenditure* terhadap *return* saham, dalam hal ini, Seng and Hancock (2012), berpendapat tingkat *capital expenditure* oleh perusahaan kurang dari industri dapat memberikan sinyal negatif tentang pertumbuhan masa depan. Hal ini dapat ditafsirkan pertumbuhan industri akan lebih baik daripada pertumbuhan perusahaan yang kemudian menjadi berita buruk bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lev and Thiagarajan (1993) dan Abarbanel and Bushee (1997).

Account receivable, *effective tax rate*, dan *labor force* merupakan variabel sinyal fundamental yang memperoleh hasil yang tidak signifikan dikarenakan tingkat analisis akan kandungan informasi sinyal-sinyal tersebut. Menurut Marfiah (2006), investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Hasil yang tidak signifikan memperlihatkan investor masih belum canggih dalam memahami informasi sinyal. Konsep kecanggihan investor (*sophisticated investor*) ini dapat dijelaskan dalam pengembangan pasar efisien dimana informasi tidak hanya menekankan aspek *fully reflect* tetapi juga kecanggihan investor (*sophisticated investor*) (Jogiyanto, 2008; 2012).

Operating cash flows, *investing cash flows*, dan *financing cash flows* merupakan variabel informasi komponen arus kas yang juga memperoleh hasil yang tidak signifikan dikarenakan adanya konvergensi PSAK dari GAAP ke IFRS. IFRS lebih menekankan pada *fair value* (nilai wajar) yang merefleksikan nilai sekarang. Dengan lebih merefleksikan informasi sekarang, akuntansi penilaian wajar diunggulkan lebih relevan dalam pengambilan keputusan (Subranyaman and Will, 2010). Perubahan dari *historical cost* ke *fair value* memperlihatkan peningkatan kepercayaan investor akan laporan posisi keuangan (neraca) dan laba komprehensif (laba rugi) yang dalam penelitian ini diprosikan melalui sinyal-sinyal fundamental sementara informasi komponen arus kas tidak digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis memperlihatkan sebagian besar sinyal-sinyal fundamental mampu direaksi oleh pasar sementara informasi komponen arus kas gagal direaksi oleh pasar. Beberapa penjelasan teoritis sebagaimana yang diuraikan sebelumnya sinyal-sinyal fundamental lebih direaksi oleh pasar dikarenakan adanya pergeseran standar akuntansi dari GAAP menuju IFRS yang kemudian mempengaruhi pembacaan akan konten dari masing-masing informasi. Adapun sinyal-sinyal fundamental seperti *account receivable*, *effective tax rate*, dan *labor force* dalam perspektif teori konten informasi menjelaskan bahwa konten informasi gagal ditangkap oleh investor, sementara perspektif teori efisiensi pasar menjelaskan pasar tidak hanya bereaksi akan informasi yang tersedia tetapi juga sangat bergantung pada kecanggihan investor (*sophisticated investor*) dalam memahami informasi. Berdasarkan hal tersebut, Peneliti hendaknya memperluas populasi penelitian dan memperpanjang jumlah observasi sehingga dapat menggeneralisasi hasil penelitian khususnya pada Bursa Efek Indonesia. Lemahnya hubungan antara sinyal-sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel moderasi dalam



rangka memperkuat hubungan antara sinyal-sinyal fundamental dan informasi komponen arus kas. Bagi investor khususnya pada Bursa Efek Indonesia hendaknya tidak hanya mempertimbangkan laba (*earning*) dalam berinvestasi tetapi juga mempertimbangkan informasi sinyal fundamental yang dalam penelitian ini terbukti memberikan hasil yang signifikan seperti sinyal *inventory*, *gross margin*, *sales and administrasi expenses*, dan *capital expenditure*.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanel. J; Busshee. (1997). Fundamental Analysis, Future Earnings, Stock prices. *Journal of Accounting Research* 35 (Spring): 1-24
- Abarbanel. J; Busshee. (1998). *Abnormal Return to A Fundamental Analysis Startegy. The Accounting Review*. 73 January: 19-45
- Amir, Eli; Lev, Baruch, (1996). Value-Relevance of non financial information: The Wireless Communication industry. *Journal of accounting and Economic*. 22. 3-30
- Ball, R.; Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research (Autumn)*. pp. 159-177.
- Barlev, Benzion; Livnat, Joshua. (1989). The Incremental Content Of Fund Statement Ratios. *Journal Accounting, Auditing, and Finance*, pp.155-192
- Beaver, W. H. (1968). The Inforiation Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6: 67-92.
- Bernard, Victor; Thomas, Jacob .(1990). Evidence that stock do not fully reflect the implications of current earning for future earning. *Elsevier Sience publisher B.V.* (North Holand).
- Bernard, V. L.; Stober, T. L. (1989). The Nature and Ammount of Information in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review* 64 (October): 624-652.
- Bowen, Robert M.; David Burgstler; Lane A. Daley. (1986). Evidence on The Relationships between Earnings and Variouss Measures of Cash Flows. *The Accounting Review* Vol XI No.4 (October): 213-225.
- Elleuch, Jaouida; Trabelsi, Lotfi. (2009). Fundamental Analysis Strategy and the Prediction of Stock Returns. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 30.
- Jogiyanto H.M. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. BPF. Yogyakarta
- Jogiyanto H.M. (2012). Pasar Efisien secara Informasi, Operasional, dan Keputusan, Edisi 2. BPF. Yogyakarta.
- Kargin, Sibel. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 5, No. 4
- Lev, Baruch; Tiagarajan, S.R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal Of Accounting Research* Vol. 31 No. 2 Autumn.
- Livnat, Joshua; Zarowin, Paul. (1990). The Incremental Content of Cash Flow. *Journal of Accounting and Economic*: 25-46.
- Luch, Crish; Maheshwari, Suneel; Myring, Mark. (2011). An examination of future firm performance and fundamental analysis. *Journal of Finance and Accountancy*
- Manurung, A.M. (2012). *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. STIEP Press. Jakarta
- Marfuah. (2006). Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkatkan. *JAAI. Volume 10 NO. 2: 137-154*
- Ou. J.; Penman, S. (1989). Financial Statement Analysis And Prediction Of Stock Return. *Journal Of Accounting And Economic*. (11 November): 295-330.
- Rayburn, Judy. (1986). The Association of Operating Cash Flowsand Accruals with Security Return. *Journal of Accounting Research* 24:112-138
- Reilly, F.K; Brown, K.C. (2006). Investment Analysis And Portfolio Management 8th, ed. Thomson South-Western.
- Sharma, Meena; Preeti. (2009). Prediction Of Stock Returns For Growth Firm: A fundametal Analysis. *The Journal of Business Perspective*, Volume 13. No. 3
- Seng, Dyna; Hancock, Jason. (2012). Fundamental Analysis and the Prediction Of Earnings. *International Journal Of Busisness and Management*.
- Shen, Chung-Hua; Li Lin, Kun. (2010). The Impact of Corporate Governance on the



Relationship Between Fundamental Information Analysis and Stock Returns
Emerging Markets Finance & Trade Vol. 46, No. 5, pp. 90–105

Suryaningrum, Anik; Jogiyanto, H.M. (2000). Abnormal Return Dengan Startegi Analisis Fundamental. *SOSIOHUMANIKA*, 13(3) September 2000.

Subramanyam K.R; Wild, John. (2010). *Financial Statement Analysis*. Salemba Empat Edisi Ke 10. Jakarta

Wilson, G.P. (1986). The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research* Vol. 24