

PENGGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN: PENDEKATAN ANALISIS FAKTOR

*Sri Hermawati*¹
*Retno Maharesi*²

¹Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen
²Fakultas Teknologi Industri Jurusan Teknik Informatika
Universitas Gunadarma
Jl. Margonda Raya 100. Pondokcina Depok
¹hermawatihernama@yahoo.com
²rmaharesi@staff.gunadarma.ac.id

Abstrak

Dengan begitu banyaknya rasio keuangan yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini mencoba untuk menentukan rasio apa saja yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis factor. Dari 18 rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan emiten saham syariah hanya 10 rasio yang dapat digunakan dan membentuk tiga faktor. Deviden dan return on asset (ROA) membentuk faktor pertama dengan variance 37,186%. Gross profit margin (GPM), operating profit margin (OPM), net profit margin (NPM) membentuk faktor kedua dengan variance sebesar 21,347% dan faktor ketiga dibentuk oleh debt to asset ratio (DAR), debt to equity ratio (DER), working capital turnover, working capital to total asset dan leverage. Berdasarkan nilai dalam Component Transformation Matrix, diketahui nilai korelasi yang tinggi sehingga dapat disimpulkan bahwa pembentukan tiga faktor ini valid.

Kata Kunci: kinerja keuangan, rasio, analisis factor, saham syariah

PENDAHULUAN

Pemilihan saham yang masuk dalam bauran investasi sangat menentukan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Dalam upaya penentuan pilihan ini investor akan melakukan analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental dilakukan dengan melihat rasio keuangan perusahaan, sedangkan analisis teknikal dilakukan dengan melihat pergerakan saham dalam pasar modal. Analisis rasio keuangan perusahaan melihat dari sisi laporan keuangan, manajemen, kesehatan dan posisi dalam persaingan yang tercermin dalam harga saham dipasar. Pemahaman akan rasio keuangan mem-

bantu kita melihat kinerja perusahaan melalui ukuran kesuksesan bisnisnya.

Rasio keuangan yang digunakan untuk melihat kesuksesan bisnis adalah rasio likuiditas, leverage, profitabilitas dan pershare value. Beberapa investor lebih memilih untuk menggunakan analisis kuantitatif atau analisis teknikal tetapi banyak juga investor yang menggunakan analisis fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Pemilihan emiten oleh investor kadang didasarkan pada rating perusahaan dalam lingkungan industry terkait. Rating perusahaan dalam industry juga menunjukkan kinerja perusahaan dari sisi financial (Ming-Shiu dan Chiang 2008). Beberapa penelitian seperti Ming-Shiu dan Chiang (2008) menggunakan rasio

keuangan untuk melihat rating perusahaan di industry asuransi Inggris. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, reasuransi dan konsentrasi secara signifikan menentukan rating perusahaan. Rating perbankan di 50 negara menurut Poon et al (1999) juga ditentukan oleh profitabilitas.

Meskipun pengukuran kinerja perusahaan saat ini banyak menggunakan *balance score card*, dalam hal ini kinerja keuangan dimasa lalu tetap menjadi salah satu tolok ukur. Dengan begitu banyaknya rasio keuangan yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, penelitian ini mencoba untuk menentukan rasio apa saja yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan. Berbagai rasio keuangan yang digunakan merupakan gabungan dari teori klasik dan teori modern.

Menurut Salavitabar (1990) faktor terpenting yang mempengaruhi harga saham adalah kinerja dari perusahaan emiten. Untuk mengukur kinerja digunakan hasil laporan keuangan perusahaan untuk mengukur berbagai rasio yang akan menggambarkan aspek penting dan aspek kritis dari perusahaan. Rasio yang digunakan biasanya terdiri siukur dari lima rasio keuangannya yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan saham

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Menurut Salavitabar (1990) tiga ukuran dasar yang digunakan dalam hal ini adalah :

- a. net working capital, merupakan ukuran absolute dari likuiditas yang menggambarkan proporsi dari aktiva lancar yang dibiayai oleh hutang jangka panjang
- b. current ratio, merupakan ukuran relatif dari likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan

untuk mengurangi aktiva lancar sambil mempertahankan kemampuan untuk menutup hutang lancar. rasio yang rendah tidak diinginkan karena akan berdampak pada masalah keuangan perusahaan, sebaliknya rasio yang tinggi juga tidak diharapkan karena mencerminkan penggunaan asset yang tidak efisien

- c. quick ratio, merupakan ukuran absolute dari likuiditas yang sama dengan current ratio hanya dalam perhitungannya dikurangkan nilai persediaan dari nilai aktiva lancarnya.

Rasio aktivitas mengukur kecepatan perusahaan dalam merubah berbagai akun dan asset menjadi kas atau penjualan. beberapa rasio yang biasanya digunakan adalah:

- a. inventory turnover, mengukur berapa kali perputaran persediaan dalam satu tahun
- b. operating ratio, mengukur efisiensi aktivitas perusahaan
- c. account receivable ratio, mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola piutang
- d. average collection period, mengukur jumlah hari yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang yang dimulai dari saat penjualan hingga saat pembayaran dari penjualan kredit selesai
- e. average payment period, mengukur jumlah hari yang diperlukan untuk membayar berbagai pembelian, dimulai saat pembelian hingga hari pelunasannya.
- f. fixed asset turnover, menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva tetapnya dalam menciptakan penjualan.
- g. total asset turnover, menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan semua aktivasnya dalam menciptakan penjualan.

Dalam menghitung rasio aktivitas karena pembelian tahunan biasanya tidak tercermin dalam laporan keuangan yang

dipublikasikan maka biasanya digunakan asumsi pembelian tahunan sebesar suatu prosentase tertentu dari cost of good sold.

Dalam menilai kesehatan perusahaan juga akan dilihat dari rasio-rasio hutang (debt ratios). Rasio hutang ini mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan hutang. Rasio hutang yang biasanya digunakan dalam analisis keuangan perusahaan adalah;

- a. debt ratio, mengukur total kekayaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang
- b. leverage ratio, mengukur jumlah kekayaan perusahaan per kekayaan pemegang saham
- c. time interest earned ratio, mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dari hasil pendaptannya
- d. Fixed charges coverage ratio, mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup pembayaran obligasinya
- e. debt equity ratio, mengukur jumlah hutang untuk setiap kekayaan dari pemegang saham

debt equity ratio biasanya digunakan dalam analisis industry. dalam analisis industry karena struktur modal yang berbeda dari industry yang berbeda maka biasanya akan lebih tepat jika digunakan analisis time series.

Analisis keuangan secara klasik ini menurut Iaulia (2008) tidak memberikan gambaran yang sebenarnya akan investasi maupun opportunity cost dari investasi yang dilakukan perusahaan. Profit telah digantikan oleh indicator yang mengukur nilai yang dibuat bagi stakeholder. Namun demikian dalam studinya Iulia tetap menggunakan pendekatan rasio klasik ini untuk melihat pengaruh informasi akuntansi yang terkandung dalam rasio keuangan terhadap total pendapatan pemegang saham, dengan alasan mereka dapat menggabungkan informasi yang ada dalam neraca dan laporan rugi laba.

Terkait dengan tujuan manajemen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham analisis keuangan modern

tidak lai menggunakan rasio-rasio seperti diatas tetapi menggunakan rasio *value added* (EVA), *market value added* (MVA), *excess return*, *return on capital employed* (ROCE), *return on investment* (ROI), *cash flow available for investor* (CFROI), *total business return* (TBR), *total shareholder return* (TSR), *profit per share* (EPS), *price/income* (PER) dan *market value ratio* (BMV).

EVA mengukur selisih antara laba operasional dengan pengeluaran modal investasi. EVA dapat diterapkan pada berbagai level organisasi dan juga dapat diterapkan untuk jangka pendek karena hanya tergantung pada informasi akuntansi. MVA mengukur perbedaan antara market value dengan modal investasi. Rasio ini menunjukkan nilai pasar dari asset sendiri dan nilai pasar modal pinjaman. Ecess return dihitung daari perbedaan antara penerimaan saat ini dengan prediksi penerimaan masa datang oleh pemegang saham. Olehkarena itu rasio ini lebih baik dibandingkan nilai MVA karena memperhitungkan juga biaya modal masa lalu dan jummyang yang didistribusikan untuk para pemegang saham seperti devide, penebusan saham dll.

EPS menghitung laba untuk perlembar saham yang beredar. Rasio ini merupakan ukuran global dari kinerja perusahaan. Penilaian yang sederhana ini juga memiliki kelemahan karena hanya didasarkan pada laba tanpa memperhitungkan biaya modal serta tanpa mempertimbangkan nilai waktu dari uang. *Price earning rasio* (PER) mengukur hubungan antara harga saham untuk perusahaan dengan laba per saham. Rasio ini dianggap salah satu metrik yang paling penting dari sebuah perusahaan, karena dapat digunakan untuk membandingkan dua perusahaan sejenis, dalam upaya melihat mana yang lebih baik. *Market to book ratio* (MBR), adalah rasio harga saham saat ini dengan nilai buku per saham. Rasio ini mengukur

berapa banyak kekayaan perusahaan saat ini, dibandingkan dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham saat ini dan masa lalu.

Karena penilaian kinerja keuangan dinilai tidak lagi mencukupi untuk meniai kinerja perusahaan dikembangkan metode pengukuran kinerja dari sisi non keuangan. Tahun 2001 Kaplan dan Norton mengembangkan balance scorecard yang menggabungkan antara pengukuran keuangan dari kinerja masa lalu dengan pengukuran kinerja masa yang akan datang. Tujuan dan pengukurannya didasarkan pada strategi perusahaan dan meliputi empat dimensi yaitu keuangan, pelanggan, proses bisnis internal serta pembelajaran dan pertumbuhan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus pada perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Jakarta khususnya untuk saham yang termasuk dalam kelompok saham syariah. Sample diambil berdasarkan purposif sampling dengan criteria sebagai berikut: termasuk dalam kategori saham syariah pada tahun yang diteliti berdasarkan ketetapan yang dikeluarkan oleh badan pengawas Pasar modal, laporan keuangan lengkap sampai tutup buku bulan Desember. Perusahaan tetap mendapatkan keuntungan dalam 5 tahun terakhir, semua data tersedia dan termasuk saham yang aktif dalam perdagangan di pasar modal. Berdasarkan ketentuan ini dari 300 perusahaan yang termasuk dalam kategori syariah terpilih 58 perusahaan.

Data berupa laporan keuangan tahunan diperoleh dari laporan keuangan yang publikasi pada bursa efek Jakarta.

Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahun 2011, dengan alasan banyak perusahaan yang sampai Maret 2013 baru menyampaikan laporan keuangan tahunan sampai bulan September 2012.

Untuk menentukan variabel rasio keuangan yang dapat digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan digunakan exploratory factor analysis. Analisis ini digunakan untuk mereduksi jumlah variabel yang ada menjadi beberapa faktor. Langkah awal yang dilakukan adalah Uji Kaiser-Meyer-Olkin Sampling Adequacy (MSA). Besar nilai eugine value digunakan untuk menentukan banyaknya faktor yang terbentuk, dimana yang terpilih adalah yang memiliki eugine value lebih besar dari satu. Besaran korelasi digunakan sebagai dasar penentuan suatu rasio masuk dalam kelompok faktor yang mana.

HASIL PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dari 65 perusahaan syariah. Rasio keuangan yang digunakan adalah 18 rasio keuangan yang terdiri dari rasio klasik ditambah dengan rasio modern. Rasio klasik yang digunakan adalah *current ratio*, *quick ratio*, *devident payout ratio*, *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM) *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), *working capital to total asset*, *total asset turnover*, *working capital turnover*, *leverage*, *payout*, *yield* dan besar deviden. Rasio modern yang digunakan adalah EPS dan *book value*.

Tabel 1.
Total Variance Explained up to third component

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.719	37.186	37.186	3.719	37.186	37.186	3.109	31.090	31.090
2	2.135	21.347	58.533	2.135	21.347	58.533	2.539	25.389	56.479
3	1.173	11.733	70.267	1.173	11.733	70.267	1.379	13.787	70.267

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Komponen faktor analisis digunakan dengan pendekatan varimaks untuk mereduksi jumlah variabel menjadi faktor. Kaiser-Meyer-Olkin Sampling Adequacy (MSA) digunakan untuk mengetahui apakah analisis faktor dapat dilakukan untuk data yang ada. Hasil pengujian akhir menunjukkan nilai KMO sebesar 0.698 dan signifikan, artinya analisis faktor lanjutan dapat dilakukan. Namun demikian akan tetap dilihat nilai anti image correlation untuk melihat apakah rasio-rasio tersebut dapat dimasukkan dalam analisis faktor.

Dilihat dari nilai *anti image correlation* untuk rasio *Current ratio*, *Quick ratio*, *EPS*, *BV*, *ROE*, *Payout Ratio*, *yield*, dan *Total asset Turnover*

kurang dari 0,5 sehingga variabel ini tidak dapat dimasukkan dalam pembentukan faktor. Seperti terlihat dalam Tabel 1, tersisa 10 rasio keuangan pengukur kinerja perusahaan yang membentuk tiga kelompok faktor.

Variance faktor satu sebesar 37,186% artinya faktor satu hanya menjelaskan variasi sebesar 37,186%. Ketiga faktor yang terbentuk secara bersama-sama mampu menjelaskan 70,267% variasi yang terjadi.

Sepuluh rasio yang ada membentuk tiga faktor pengukur kinerja keuangan perusahaan. Penentu dasar ketiga kelompok yang terbentuk dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini :

Tabel 2: Rotated Component Matrix^a

	Component		
	1	2	3
Dvdm	-.003	.005	.908
DAR	.820	-.296	-.045
DER	.943	-.167	-.108
ROA	-.142	.506	.641
GPM	-.220	.777	-.062
OPM	-.072	.896	.071
NPM	.013	.811	.206
WcapTA	-.485	.068	-.244
Lvrg	.943	-.164	-.126
Wcaptum	-.591	-.267	.063

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 4 iterations.

Tabel 3.
Component Transformation Matrix

Component	1	2	3
1	-.784	.581	.218
2	.620	.727	.296
3	-.013	-.367	.930

Extraction Method: Principal Component Analysis.
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Untuk mengelompokkan setiap variabel rasio kedalam faktor yang terbentuk akan dilihat dari korelasi i antara masing-masing rasio dengan kelompok yang terbentuk setelah dirotasi. Korelasi yang tertinggi menunjukkan keterkaitan yang kuat dengan kelompok yang terbentuk. Berdasarkan hal tersebut dari tabel 2 terlihat bahwa deviden dan *return on asset* termasuk dalam kelompok 3 dan diberi nama **pendapatan**. Kelompok dua terbentuk dari rasio GPM, OPM dan NPM sehingga dinamakan faktor **profit margin**. Rasio DAR, DER, *working capital turnover*, *working capital to total asset* dan *leverage* membentuk kelompok faktor ketiga. Karena terdiri dari rasio aktivitas dan rasio hutang maka faktor ini diberi nama **kinerja operasional**. Ketiga kelompok yang terbentuk ini sudah tepat, terlihat pada korelasi tinggi seperti dalam Tabel 3.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Debt to asset ratio (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *working capital turnover*, *working capital to total asset* dan *leverage* termasuk dalam faktor yang membentuk pengukuran kinerja perusahaan sesuai dengan temuan Panjaitan (2012), Chen and Wong (2004). Hasil penelitian Panjaitan (2012) pada PTP Nusantara II (PERSERO) diketahui bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena rasio keuangan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, maka dapat dikatakan pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangannya.

DER dan DAR menunjukkan struktur modal yang terbentuk dalam perusahaan, apakah dalam membiaya asset perusahaan menggunakan hutang atau modal dari pemegang saham. Rasio leverage mengukur prosentase kekayaan pemegang saham terhadap kekayaan perusahaan. dengan demikian leverage juga menunjukkan penggunaan modal dai pemegang saham. Rasio penggunaan hutang dan penggunaan modal pemegang saham merupakan indikasi solvabilitas perusahaan. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Di pasar modal saham syariah Indonesia ternyata penilaian kinerja emiten dilihat dari solvabilitas ini. Perusahaan boleh tidak likuid artinya belum bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya tetapi dalam jangka panjang semua kewajiban harus terpenuhi. Jika mampu memenuhi kewajiban jangka panjang artinya perusahaan memiliki prospek untuk aktivitas bisnis yang dilakukannya.

Working capital to total asset, dan *working capital turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan penjualan. Kinerja perusahaan yang menerbitkan saham syariah dapat dilihat dari rasio aktivitas ini. Rasio *working turnover* yang tinggi mengindikasikan kecepatan dalam pengelolaan modal.

Tak dapat dipungkiri kinerja keuangan juga dilihat dari sisi pendapatan. Ukuran kesuksesan pendapatan bagi pemegang saham adalah pembagian deviden dan return on asset. Kenyataan bahwa perusahaan membagikan deviden

merupakan indikasi bahwa kinerja perusahaan bagus, tanpa melihat berapa besar pendapatan perlembar sahamnya. Namun demikian menurut Koka (2012) pendapatan perlembar saham menentukan return dari pemegang saham. Mengacu pada temuan ini jika hanya ingin melihat kinerja perusahaan besar jumlah dana yang akan dibagikan sebagai deviden sudah cukup.

Kesesuaian penelitian ini dengan temuan Chen dan Wang (2004) hanya pada rasio hasil investasi dan *profit margin*, dimana kedua faktor tadi terbukti mempengaruhi kesehatan usaha perasuransian di kawasan Asia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *gross profit margin* (GPM), *operating profit margin* (OPM) dan *net profit margin* (NPM) membentuk faktor untuk mengukur kinerja perusahaan. Ketidaksesuaian terjadi pada rasio likuiditas. Menurut Cheng dan Wong (2004) likuiditas juga berpengaruh terhadap kesehatan perusahaan asuransi. Ketidaksesuaian ini mungkin terjadi karena pengukuran likuiditas yang ada dalam perusahaan asuransi berbeda dengan perusahaan dari sektor lain. Perbedaan pengukuran ini karena perbedaan produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Sebagian besar sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menawarkan produk barang. Perusahaan asuransi menawarkan produk jasa, sehingga likuiditas sebagai ukuran kemampuan menutup kewajiban kepada konsumennya menjadi lebih utama dibanding pada perusahaan di sektor riil. Pada penelitian ini pengukuran rasio keuangan didasarkan pada rasio umum yang dapat digunakan pada perusahaan manufaktur, dan sektor lain selain sektor keuangan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *Current ratio*, *Quick ratio*, *EPS*, *BV*, *ROE*, *Payout Ratio*, *yield*, dan *Total asset Turnover* tidak termasuk dalam faktor yang dapat digunakan untuk melihat kesehatan usaha perusahaan yang

menerbitkan saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa di pasar modal Indonesia untuk memilih saham yang diperdagangkan, kinerja keuangan perusahaan emiten tidak dilihat dari likuiditasnya, dimana dalam kasus ini diukur dari *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya. Untuk menilai kinerja keuangan bisa saja tidak dilihat likuiditas emiten karena perusahaan masih akan tetap dapat berjalan meskipun likuiditasnya tidak bagus, asalkan perusahaan masih solvable apalagi jika perusahaan ini bergerak disektor riil. Namun untuk return saham, seperti yang dinyatakan dalam penelitian Ludvigson and Serena Ng (2005) faktor kondisional memiliki korelasi yang kuat dan signifikan dengan risiko dan pendapatan saham.

Earning Per Share (EPS), *book value* dan *payout ratio* tidak termasuk dalam kelompok faktor yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berarti untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan emiten bisa tidak dengan melihat pendapatan dari saham. Perusahaan yang mendapatkan laba tidak selalu membayarkan deviden kepada pemegang saham. Laba ini kadang digunakan untuk menambah modal atau kadang deviden dibayarkan dalam bentuk saham. Jika laba digunakan untuk membiayai investasi hal ini menginformasikan adanya peluang yang baik bagi perusahaan untuk pengembangan. Dengan informasi ini harga saham dipasar dapat terangkat. Oleh karena itu tanpa melihat pendapatan perlembar saham atau nilai bukunya masih dapat dilihat kinerja dari perusahaan emiten.

EPS dan *payout ratio* merupakan ukuran kinerja investasi yang dilakukan perusahaan. Terkait dengan hal ini maka tidak masuknya ukuran ini dalam menilai kinerja perusahaan tidak sesuai dengan

temuan dari Chen dan Wong (2004) yang menyatakan bahwa pada perusahaan asuransi di Asia kinerja investasi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Koka (2012) juga menyatakan bahwa EPS mempengaruhi besar pendapatan pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari 18 rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan emiten saham syariah diketahui hanya 10 rasio yang dapat digunakan, yaitu *deviden*, *return on asset (ROA)*, *gross profit margin (GPM)*, *operating profit margin (OPM)*, *net profit margin (NPM)*, *debt to asset ratio (DAR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *working capital turnover*, *working capital to total asset* dan *leverage*. Kesepuluh rasio ini membentuk tiga faktor. *Deviden* dan *return on asset (ROA)* membentuk satu faktor dengan variance 37,186%. *Gross profit margin (GPM)*, *operating profit margin (OPM)*, *net profit margin (NPM)* membentuk faktor kedua dengan variance sebesar 21,347% dan faktor ketiga dibentuk oleh *debt to asset ratio (DAR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *working capital turnover*, *working capital to total asset* dan *leverage*. Berdasarkan nilai dalam Component Transformation Matrix, diketahui nilai korelasi yang tinggi sehingga dapat disimpulkan bahwa pembentukan tiga faktor ini valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, R., & Wong, K.A. 2004 The determinants of financial health of Asian insurance companies. *Journal of Risk and Insurance*, 1, 469–499.
- Iulia, K. 2012. Analysis of determinant factors of company's performance. <http://www.dafi.ase.ro/revista/nr4/iulia.pdf>, tgl browsing 10 Juli 2012.
- Ludvigson, S.C., & Ng, S. 2005. The empirical risk-return relation: A factor analysis approach, NBER Working Paper No. 11477
- Ming Shiu, Y., & Chiang, C.C. 2008. Determinants of financial strength ratings: Evidence from the Lloyd's Market, http://portal.business.colostate.edu/projects/ARIA/Shared%20Documents/2a_Shiu_Determinants%20of%20Financial%20Strength%20Ratings.pdf, browsing tgl 13 juli 2013.
- Panjaitan, S.T. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kesehatan perusahaan di PTP Nusantara II (PERSERO). *Thesis*. Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Poon, W.P.H, Firth, M., & Fung, H-G. 1999. A multivariate analysis of the determinants of Moody's bank financial strength ratings, *Journal of International Financial Market, Institution and Money*, 9, 267-283.
- Salavitar, H. 1990. *Invest! : Investment analysis and portofolio management*, Allyn and Bacon, Massachusetts.