



Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Syariah

M. Arsyadi Ridha

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Jl. Laksda Adisucipto, Sleman, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia
(m.ridha@uin-suka.ac.id)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sampel pada penelitian ini sebanyak 164 perusahaan yang terdaftar pada ISSI selama 6 periode dari tahun 2012-2017. Pengujian statistik menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) sebagai proksi dari rasio profitabilitas, variabel *total asset turnover* (TATO) sebagai proksi dari rasio aktivitas), dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rasio keuangan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Selanjutnya, total aset yang tinggi pada perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Namun, variabel *net profit margin* (NPM) sebagai proksi dari rasio profitabilitas, variabel *current ratio* (CR) sebagai proksi dari rasio likuiditas, variabel *debt to equity ratio* DER sebagai proksi dari rasio solvabilitas, dan variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci: rasio keuangan, ukuran perusahaan, arus kas operasi, harga saham

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial ratios, company size, and operating cash flows on the stock prices of companies listed on the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI). This research uses secondary data. The sample in this study were 164 companies registered with ISSI for 6 periods from 2012-2017. Statistical testing uses multiple regression analysis with SPSS. The results of this study indicate that the return on equity (ROE) variable as a proxy of profitability ratios, the total asset turnover (TATO) variable as a proxy of activity ratios), and firm size variables have a positive effect on stock prices. These results indicate that financial ratios can increase the company's stock price. Furthermore, high total assets in a company can increase the company's stock price. However, the net profit margin (NPM) variable as a proxy of profitability ratios, the current ratio (CR) variable as a proxy of liquidity ratios, the debt to equity ratio DER variable as a proxy of solvency ratios, and operating cash flow variables have no effect on stock prices.

Keywords: financial ratios, company size, operating cash flow, stock prices

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan bagi investor atau pemilik modal. Laporan keuangan menyediakan data-data akuntansi perusahaan yang dapat menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada harga saham suatu perusahaan. Investor akan sangat tertarik pada analisis laporan keuangan suatu perusahaan karena akan memberikan informasi terkait kinerja suatu perusahaan. Investor akan menanamkan modal mereka pada suatu perusahaan jika memiliki kinerja yang baik dari analisis laporan keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Harga saham suatu perusahaan akan sangat dipengaruhi dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Informasi yang dihasilkan dalam laporan keuangan akan sangat mempengaruhi harga saham di pasar keuangan. Pengujian informasi yang tersedia dalam laporan keuangan akan sangat dibutuhkan apakah dapat memprediksi harga saham naik atau turun. Oleh karena itu, penelitian ini ingin menguji informasi akuntansi pada laporan keuangan terhadap harga saham perusahaan khususnya yang terdaftar

di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009) menguji informasi akuntansi diproksikan dengan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, rasio pasar, ukuran perusahaan, dan arus kas terhadap *return* abnormal kumulatif dan *market adjusted return*. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil riset Kheradyar, Ibrahim, & Nor (2011) menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat memprediksi *return* saham, rasio *book-to-market* lebih kuat memprediksi *return* saham daripada *dividend yield* dan *earning yield*.

Lewellen (2004) menemukan bahwa rasio keuangan menjadi indikator yang baik dalam memprediksi harga saham di masa datang. Dimitropoulos & Asteriou (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas lebih mempengaruhi perubahan harga saham suatu perusahaan. Viandita, Suhadak, & Husaini (2013) menunjukkan bahwa *debt ratio*, *price to earning ratio*, *earning per share* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Vedd & Yassinski (2015) yang menguji pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan yang diperdagangkan di Amerika Latin. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio perputaran aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan dari Brazil, Cili, dan Meksiko serta rasio hutang memiliki pengaruh penting terhadap harga saham di perusahaan Colombia. Penelitian ini akan menguji pengaruh pada penelitian sebelumnya dalam konteks Indonesia khususnya pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI (Indonesia Stock Exchange, 2019). Jenis saham ini tentunya sangat berbeda jika dibandingkan dengan saham non syariah (saham konvensional). Perusahaan yang terdaftar pada ISSI adalah semua emiten yang siklus bisnisnya sesuai dengan prinsip syariah. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK (Indonesia Stock

Exchange, 2019). Sehingga, semua emiten yang terdaftar pada ISSI diawasi dan direview sebanyak dua kali dalam setahun untuk masuk ke Daftar Efek Syariah (DES) untuk ditinjau praktek bisnisnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Semua saham yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) harus sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan OJK No.II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah.

Mulai diluncurkannya ISSI sejak tanggal 12 Mei 2011 tentunya menjadi ranah penelitian yang sangat menarik untuk diteliti. Saham yang terdaftar pada ISSI memiliki kriteria khusus yaitu praktek bisnisnya harus sesuai dengan prinsip syariah. Penelitian terkait ISSI tentunya menjadi sangat menarik untuk diteliti karena apakah penelitian yang dilakukan pada saham konvensional akan mempunyai pengaruh yang sama atau berbeda jika diterapkan pada saham yang terdaftar pada ISSI yang memiliki kriteria khusus harus sesuai dengan prinsip syariah.

Penelitian ini akan menguji pengaruh rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas diproksikan dengan *net profit margin* (NPM) dan *return on equity* (ROE), rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR), rasio solvabilitas diproksikan dengan

debt to equity ratio (DER), dan rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO); ukuran perusahaan; dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 6 tahun dari tahun 2012 – 2017.

Manfaat penelitian ini yaitu memberikan kontribusi praktis kepada investor terhadap informasi yang dapat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan, memberikan kontribusi teoritis pada dunia akademisi, memberikan bukti empiris terkait penelitian rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar saham, yang akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut menentukan besarnya nilai perusahaan (Tandelilin, 2007). Arifin (2004) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham adalah kondisi fundamental emiten, hukum permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga Bank Indonesia, valuta

asing, dana asing di bursa, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta berita dan rumors.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return On Equity* (ROE), rasio likuiditas diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*), rasio solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan rasio aktivitas diproksikan dengan rasio perputaran total aktiva (*total assets turnover*). Rasio keuangan dapat membantu investor memprediksi harga saham yang akan meningkatkan pengaruh pembuatan keputusan investasi (Dutta, Bandopadhyay, & Sengupta, 2012).

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi & Halim, 2016). Profitabilitas merupakan indikator keberhasilan perusahaan (efektivitas manajemen) dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2008). Dimitropoulos & Asteriou (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas

lebih mempengaruhi perubahan harga saham suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dapat memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga diharapkan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE).

Halim dan Hanafi (2016) menjelaskan bahwa aspek *Net Profit Margin* (NPM) menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Margin laba yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualannya. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi pada tingkat penjualan tertentu mengindikasikan kemampuan perusahaan mengefisiensikan biaya di dalam perusahaan sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal. Hal ini juga mengindikasikan harga saham suatu perusahaan akan menunjukkan nilai yang positif.

Hasil penelitian Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan karena investor

akan lebih mempertimbangkan rasio tersebut untuk memprediksi *return* yang akan diperoleh pada suatu perusahaan. Hasil riset Rosyadi (2002) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{1a}: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Rasio *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, artinya rasio ini mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Investor akan sangat tertarik untuk meninjau rasio ini karena menunjukkan bagian profitabilitas yang akan dialokasikan ke pemegang saham. Semakin tinggi rasio *return on equity* suatu perusahaan akan mengindikasikan harga saham yang positif. Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009), Kohansal, Dadrasmoghaddam, Karmozdi, et al. (2013), dan Saleh (2015) menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE)

berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{1b}: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Harga Saham

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Hanafi & Halim, 2016). Rasio likuiditas diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang lancarnya dengan menjaminkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan (Hanafi & Halim, 2016). Hal ini mengindikasikan bahwa rasio lancar yang tinggi akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Investor akan cenderung mempertimbangkan informasi ini berdampak negatif terhadap harga saham karena investor akan lebih cenderung memilih perusahaan yang

mampu menghasilkan laba dengan aktiva yang dimiliki. Kohansal, Dadrasmoghammad, Karmozdi, et al. (2013) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Harga Saham

Hanafi dan Halim (2016) menjelaskan bahwa rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Barbee, Mukherji, & Raines (1996) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* dapat menjelaskan perubahan harga saham ataupun return saham suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* menunjukkan gambaran mengenai struktur modal perusahaan dan tingkat hutang suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan akan memberikan signal yang negatif terhadap harga saham suatu perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Harga Saham

Rasio aktivitas menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-aset untuk memperoleh penjualan. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut (Hanafi & Halim, 2016). Rasio aktivitas diproksikan dengan rasio perputaran total aktiva atau *total asset turnover* (TATO). Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009) menunjukkan bahwa *total asset turnover* dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan yang maksimal dari total aktiva yang dimiliki sehingga tidak ada aktiva yang sia-sia. Aktivitas yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan

yang lebih baik dan dapat menghasilkan laba yang maksimal. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba maksimal dari aktiva yang dimiliki akan memberikan signal yang positif terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan tiga cara, yaitu nilai wajar ekuitas, total aktiva, dan penjualan. Penelitian ini akan mengukur ukuran perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono, 2012). Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan, perusahaan yang cukup besar atau memiliki total aset yang cukup banyak akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Viandita, Suhadak, & Husaini (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

Ni, Huang, Chiang, & Liao (2019) menemukan bahwa arus kas operasi tidak memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan karena tingginya persaingan antar perusahaan. Vedd & Yassinski (2015) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada sektor industri Amerika Latin. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Livnat & Zarowin (1990) menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Arus kas perusahaan mempengaruhi harga saham perusahaan (Bartram, 2011).

Arus kas operasi melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014). Arus kas operasi menunjukkan sumber kas yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan. Arus kas operasional yang besar mengindikasikan kegiatan utama/ operasi utama perusahaan tersebut berjalan dengan baik serta transaksi

penjualan pada perusahaan tersebut bersumber dari penjualan tunai. Sehingga, aktivitas operasional perusahaan merupakan sumber laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan pada satu periode akuntansi perusahaan. Arus kas operasional yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. Aktivitas arus kas operasional yang meningkat pada suatu perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan harga saham perusahaan di pasar.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan (purposive sampling). Kriteria sampel penelitian yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012-2017 secara berturut-turut, tersedia harga saham dari tahun 2012-2017

secara berturut-turut, dan menyediakan data-data yang diperlukan dalam variabel penelitian.

Variabel Penelitian

Harga Saham

Harga saham perusahaan merupakan variabel dependen pada penelitian ini. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat tutup tahun (*closing price*) dari tahun 2012-2017. Peneliti menggunakan harga saham tutup tahun karena harga saham pada tutup tahun dapat mewakili fluktuasi harga saham yang terjadi dalam satu periode. Daftar harga saham dapat diakses melalui laman situs <https://finance.yahoo.com>.

Rasio Keuangan

a) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas diproksikan dengan rasio *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE). *Net Profit Margin* (NPM) dihitung berdasarkan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Sementara itu, *Return on Equity* (ROE) dihitung berdasarkan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

b) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas diproksikan

dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current Ratio* (CR) dihitung berdasarkan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) dihitung berdasarkan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

d) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) dihitung berdasarkan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aktiva perusahaan.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi diukur dengan total arus kas dari operasi perusahaan dibagi dengan penjualan seperti dalam penelitian Vedd & Yassinski (2015) dan Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009).

Teknik Analisis Data

Alat statistik yang digunakan dalam pengujian penelitian yaitu analisis regresi berganda. *Software* yang digunakan untuk menganalisis data adalah *software* SPSS 21. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Aset Turnover* (TATO), Ukuran Perusahaan (SIZE), *Cash Flow Operation* (CFO). Sedangkan variabel dependen adalah Harga saham (*Stock Price—SP*). Maka bentuk estimasi dari perhitungan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \log SP_{it} = & \alpha + \beta_1 \log NPM_{it} + \beta_2 \log \\ & ROE_{it} + \beta_3 \log CR_{it} + \beta_4 \log DER_{it} + \beta_5 \\ & \log TATO_{it} + \beta_6 \log SIZE_{it} + \beta_7 \log \\ & CFO_sale_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

Keterangan:

SP = *Stock Price* (harga saham)
 α = konstanta
 β_{1-7} = koefisien regresi
 NPM = *Net Profit Margin*
 ROE = *Return On Equity*
 CR = *Current Ratio*
 DER = *Debt to Equity Ratio*
 TATO = *Total Asset Turnover*
 SIZE = ukuran perusahaan
 CFO_sale = arus kas operasi

Pada pengujian hipotesis, peneliti melakukan uji F dan uji t. Uji F dilakukan untuk menguji ke-*fit*-an model yang digunakan. Uji t dilakukan untuk pengujian dari masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel

dependen, dengan menganggap variabel lain konstan atau tetap.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengumpulan data sampel perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2012–2017 sebanyak 312 perusahaan. Pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, maka perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 164 perusahaan dengan periode pengamatan selama 6 tahun (2012–2017) sehingga total sebanyak 984 data penelitian.

Analisis Statistika Deskriptif

Pada tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan untuk menguji pengaruhnya terhadap variabel harga saham (*stock price*). Berdasarkan tabel 1 tersebut menunjukkan variabel NPM (*Net Profit Margin*) yaitu laba bersih dibagi dengan penjualan nilai minimum menunjukkan -67,307 dan nilai maksimum 179,335. Nilai minimum yang menunjukkan nilai negatif mengindikasikan bahwa dalam perusahaan sampel ada perusahaan yang masih mengalami kerugian dalam kegiatan operasionalnya. Nilai maksimum menunjukkan nilai yang cukup tinggi

yaitu 179,335 mengindikasikan bahwa perusahaan sampel ada yang memiliki laba bersih yang cukup tinggi dibandingkan nilai penjualan. Secara rata-rata (*mean*) dari perusahaan sampel masih menunjukkan nilai yang positif sebesar 0,089 dengan standar deviasi sebesar 6,795.

Nilai CFO (*cash flow from operation*) yaitu arus kas dari aktivitas operasi dibandingkan dengan penjualan, nilai minimum menunjukkan nilai negatif sebesar -68,245 hal ini mengindikasikan bahwa dalam perusahaan sampel masih ada perusahaan yang

menghasilkan nilai arus kas dari aktivitas operasi yang bernilai negatif hal ini ini diprediksi ada sebagian dari sampel penelitian arus kas penerimaan lebih kecil dibandingkan arus kas pengeluarannya. Nilai maksimum CFO sebesar 21,808 mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas operasi lebih besar dibandingkan dengan nilai penjualan perusahaan sampel. Rata-rata nilai CFO masih menunjukkan nilai sebesar -0,088 mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan sampel masih memiliki nilai arus kas yang negatif dan nilai standar deviasi sebesar 3,400.

Tabel 1 Statistika Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
LnSP	984	0,952	10,931	6,305	1,420
NPM	984	-67,307	179,335	0,089	6,795
ROE	984	-11,699	2,343	0,077	0,482
CR	984	0,011	247,127	3,177	11,101
DER	984	-5,285	82,375	1,055	2,843
TATO	984	0,000	8,429	0,950	0,895
LnSize	984	22,349	33,320	28,316	1,781
CFO	984	-68,245	21,808	-0,088	3,400
Valid N (listwise)	984				

Sumber: Data diolah SPSS

Pengujian Asumsi Klasik

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan pengujian Kolmogorov-smirnov. Berdasarkan pengujian nilai residual data penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,549 lebih besar daripada 0,05 sehingga

menyatakan bahwa data berdistribusi secara normal. Sementara itu, Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas berdasarkan hasil pengujian tersebut tidak ada satupun data dari variabel independen penelitian yang memiliki nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan tidak ada satupun data variabel

independen penelitian yang memiliki nilai VIF (*variance inflation factor*) yang lebih besar daripada 10.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas Data

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		984
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,000
	<i>Std. Deviation</i>	1,115
	<i>Absolute</i>	0,025
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	0.025
	<i>Negative</i>	-0.017
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,797
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,549

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 3. Hasil Pengujian Multikolinearitas

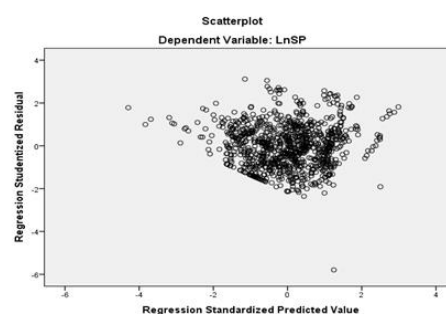
	<i>Tolerance</i>	VIF
NPM	0,437	2,290
ROE	0,284	3,519
CR	0,516	1,938
DER	0,284	3,519
TATO	0,870	1,150
CFO	0,868	1,152
LnSize	0,764	1,309

Sumber: Data diolah SPSS

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian autokorelasi dengan *Lagrange Multiplier Test*. Pengujian autokorelasi dengan LM Test karena data penelitian memiliki jumlah sampel yang besar lebih dari 100 data (Ghozali, 2012). Nilai signifikansi hasil pengujian autokorelasi dengan LM Test menunjukkan nilai sebesar 0,180 lebih besar daripada 0,05 sehingga tidak ada autokorelasi dalam model penelitian atau nilai residual dari model penelitian terjadi secara random (acak).

Gambar 1 menunjukkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan

grafik *scatterplots*. Berdasarkan grafik *scatterplots* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi pada penelitian ini.



Gambar 1. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Tabel 4. Hasil Pengujian Autokorelasi

<i>Coefficients^a</i>		
Model	T	Sig.
1 (Constant)	-0,066	0,947
NPM	0,006	0,995
ROE	-0,214	0,831
CR	0,019	0,985
DER	-0,211	0,833
TATO	0,131	0,896
LnSize	0,066	0,948
CFO	-0,045	0,964
RES_2	1,341	0,180

a. *Dependent Variable: Unstandardized Residual*

Analisis Regresi

Berdasarkan hasil pengujian sebelumnya bahwa data dalam penelitian ini layak untuk di uji. Tabel 5 menunjukkan uji F yang menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari pada

0,05 sehingga model dalam penelitian ini fit atau model dalam penelitian tepat untuk diuji. Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian uji t atau hasil pengujian hipotesis penelitian.

Tabel 5. Hasil Pengujian Model Regresi

<i>ANOVA^a</i>						
Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	760,981	7	108,712	86,868	0,000 ^b
	<i>Residual</i>	1221,419	976	1,251		
	<i>Total</i>	1982,400	983			

a. *Dependent Variable: LnSP*

b. *Predictors: (Constant), LnSize, CFO, ROE, DER, CR, TATO, NPM*

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

<i>Coefficients^a</i>				
Model	<i>Standardized Coefficients Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
(Constant)		-11,341	0,000	
NPM	-0,105	-2,772	0,006	
ROE	0,296	6,282	0,000	
CR	0,129	3,681	0,000	
DER	0,205	4,352	0,000	
TATO	0,185	6,858	0,000	
LnSize	0,566	20,994	0,000	
CFO	-0,008	-0,271	0,786	

a. *Dependent Variable: LnSP*

Hipotesis 1a menyatakan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan tabel 6 nilai signifikansi NPM sebesar 0,006 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,006 < 0,05$) tetapi nilai koefisien NPM sebesar -0,105 bernilai negatif sehingga hipotesis 1 tidak terdukung. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu Vedd & Yassinski (2015).

Hipotesis 1b menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai signifikansi ROE sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai koefisien ROE sebesar 0,296 bernilai positif sehingga hipotesis 1b terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan Dimitropoulos & Asteriou (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas adalah faktor yang lebih dominan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan.

Martani, Mulyono, & Khairurizka (2009), Kohansal et al. (2013), dan Saleh (2015) juga menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang terdaftar pada ISSI mampu mengelola modal saham yang dimilikinya secara efisien untuk menghasilkan laba yang maksimal

sehingga investor akan mendapatkan return yang tinggi. Kemampuan perusahaan untuk memberikan return yang tinggi kepada investornya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ROE maka akan meningkatkan harga saham perusahaan yang terdaftar pada ISSI.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa CR (*Current ratio*) berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Nilai signifikansi CR sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$) tetapi nilai koefisien CR sebesar 0,129 bernilai positif sehingga hipotesis 2 tidak terdukung. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu Vedd & Yassinski (2015).

Hipotesis 3 menyatakan bahwa DER (*Debt to equity ratio*) berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Nilai signifikansi DER sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$) tetapi nilai koefisien DER bernilai positif sebesar 0,205 sehingga hipotesis 3 tidak terdukung. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rosyadi (2002) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Hipotesis 4 menyatakan bahwa *Total asset turnover* (TATO)

berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Nilai signifikansi TATO sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai koefisien TATO sebesar 0,185 bernilai positif sehingga hipotesis 4 terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vedd & Yassinski (2015). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar pada ISSI mampu menghasilkan laba dari perputaran total aktiva yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan harga saham ISSI. Semakin tinggi nilai rasio TATO maka akan semakin meningkatkan harga saham ISSI.

Hipotesis 5 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Nilai signifikansi *LnSize* sebesar 0,000 lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai koefisien *LnSize* sebesar 0,566 bernilai positif sehingga hipotesis 5 terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vedd & Yassinski (2015). Hal ini menunjukkan bahwa total aktiva yang tinggi pada saham yang terdaftar di ISSI mampu meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Hipotesis 6 menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Nilai signifikansi CFO sebesar 0,786 lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,786 > 0,05$) dan nilai koefisien CFO sebesar -0,008 bernilai negatif sehingga hipotesis 6 tidak terdukung. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu Vedd & Yassinski (2015).

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas diproksikan dengan *net profit margin* (NPM) dan *return on equity* (ROE), rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR), rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), dan rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO); ukuran perusahaan; dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 6 tahun dari tahun 2012–2017. Kontribusi utama pada penelitian ini yaitu memberikan bukti empiris terkait penelitian rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Total asset turnover* (TATO), dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai rasio dari ROE dan TATO serta nilai aktiva suatu perusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Sedangkan rasio NPM, rasio CR, rasio DER, dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Beberapa keterbatasan pada penelitian ini yaitu sampel penelitian ini menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar pada ISSI, penelitian selanjutnya dapat menguji per sektor perusahaan atau per jenis perusahaan yang terdaftar pada ISSI sehingga dapat menunjukkan hasil yang lebih akurat berdasarkan sektor/jenis perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan alat statistik lainnya seperti Eviews untuk menunjukkan hasil yang sama atau berbeda apabila menggunakan alat statistik yang berbeda. Penelitian selanjutnya dapat menguji variabel independen lainnya atau menambahkan variabel dependen ataupun menggunakan variabel mediasi dan/atau variabel moderasi.

REFERENSI

- Arifin, A. (2004). *Membaca Saham. Panduan Dasar Seni Berinvestasi dan Teori Permainan Saham: Kapan Sebaiknya Membeli Kapan Sebaiknya Menjual*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Barbee Jr., W. C., Mukherji, S., & Raines, G. A. (1996). Do Sales-Price and Debt-Equity Explain Stock Returns Better than Book-Market and Firm Size? *Financial Analysts Journal*, 52(2), 56–60. <https://doi.org/10.2307/4479907>
- Bartram, S. M. (2011). Corporate Cash Flow and Stock Price Exposures to Foreign Exchange Rate Risk. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 981–984. <https://doi.org/10.2139/ssrn.985413>
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2009). The value relevance of financial statements and their impact on stock prices. *Managerial Auditing Journal*, 24(3), 248–265. <https://doi.org/10.1108/02686900910941131>
- Dutta, A., Bandopadhyay, G., & Sengupta, S. (2012). Prediction of Stock Performance in the Indian Stock Market Using Logistic Regression. *International Journal of Business and Information*, 7(1), 105–136.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20* (6th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indonesia Stock Exchange. (2019).

- Indeks Saham Syariah. Retrieved from <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kheradyar, S., Ibrahim, I., & Nor, F. M. (2011). Stock Return Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(5), 391–396.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Accounting Intermediate IFRS Edition*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Kohansal, M. R., Dadrasmoghammad, A., Karmozdi, K. M., & Abolfazl Mohseni. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, 3(10), 512–521. Retrieved from www.tijournals.com
- Lewellen, J. (2004). Predicting Returns with Financial Ratios. *Journal of Financial Economics*, 74, 209–235. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2002.11.002>
- Livnat, J., & Zarowin, P. (1990). The Incremental Information Content of Cash-Flow Component. *Journal of Accounting and Economics*, 13(1), 25–46. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90066-D](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90066-D)
- Martani, D., Mulyono, M., & Khairurizka, R. (2009). The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return. In *Business Review* (Vol. 8).
- Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 280–290. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.004>
- Rosyadi, I. (2002). Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan dan BEJ). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 24–48. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.3678>
- Saleh, M. (2015). Relationship between Firm's Financial Performance and Stock Returns: Evidence from Oil and Gas Sector Pakistan. *Journal of Energy Technologies and Policy*, 5(10), 27–32. Retrieved from www.iiste.org
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Vedd, R., & Yassinski, N. (2015). The Effect of Financial Ratios, Firm Size & Operating Cash Flows on Stock Price: Evidence from the Latin America Industrial Sector. *Journal of Business and Accounting*, 8(1), 15–27.
- Viandita, T. O., Suhadak, & Husain, A. (2013). Pengaruh Debt Ratio (DR), Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), dan Size Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 1(2), 113–121.