



**PENGARUH KINERJA KEUANGAN MENURUT PIOTROSKI F-SCORE TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018**

**Lieviana Sari Bong**

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta-Indonesia

Email: [Lieviawang@gmail.com](mailto:Lieviawang@gmail.com)

**Sugi Suhartono, S.E.,M.Ak**

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta-Indonesia

Email: [sugi.suhartono@kwikkiangie.ac.id](mailto:sugi.suhartono@kwikkiangie.ac.id)

**ABSTRAK**

Kinerja keuangan merupakan sumber informasi untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan. Investor yang akan menanamkan modalnya akan menganalisis terlebih dahulu bagaimana kondisi kinerja keuangan untuk mengetahui seberapa baik perusahaan mengelola usahanya. Salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan investor dalam penilaian kinerja keuangan adalah metode Piotroski F-Score. Sampel penelitian adalah 19 perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2016-2018 dengan total 57 sampel. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengujian menggunakan bantuan SPSS 25 untuk menguji kesamaan koefisien (*pooling*), analisis pengujian hipotesis menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji signifikansi simultan (uji F), uji signifikansi parameter individual (uji t), uji koefisiensi determinasi dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset*, *operation cash flow*, *total asset turnover* dan *gross profit margin* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel *current ratio*, *debt to asset ratio* dan F-Score mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci : *Return On Asset (ROA)*, *Operation Cash Flow (OCF)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Piotroski F-Score*, *Harga Saham*

**ABSTRACT**

*Financial performance is the source of information to know how company performance. Investor will do some fundamental analysis before decide to invest their shares to know how well a company can manage their business. On of those is Piotroski F-Score method. The research sample consisted of 19 companies that consistently listed in LQ 45 index period 2016-2018 with 57 samples in total. Sampling is done by purposive sampling method. The researcher used the SPSS 25 to test the similarity coefficient (pooling), descriptive-statistical test, classic assumption test, simultaneous significant test (F test), partial regression coefficient test (t test), coefficient of determination test and multiple regression test. The results of this study indicate that return on asset, operation cash flow, total asset turnover dan gross profit margin do not have a significant effect on stock prices. However, variable current ratio, debt to asset ratio dan F-Score have a negative and significant effect to stock prices.*

Keywords : *Return On Asset (ROA)*, *Operation Cash Flow (OCF)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Piotroski F-Score*, and *Stock Price*

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## PENDAHULUAN

Tujuan utama berdirinya suatu perusahaan adalah untuk mencari keuntungan maksimal. Selain itu, perusahaan juga akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya yang tercermin dari harga saham perusahaan. Harga saham merupakan hasil penilaian kemampuan perusahaan dalam mengelolah usahanya. Jika harga saham meningkat, calon investor akan menganggap bahwa perusahaan berhasil mengelolah usahanya dengan baik. Tinggi atau rendahnya harga saham perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana kinerja keuangan yang dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu gambaran atau analisis untuk melihat sejauh mana perusahaan mengelolah keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan juga sebagai alat untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut mengalami perkembangan atau sebaliknya. Oleh karena itu, kinerja keuangan sangatlah penting bagi calon investor. Calon investor yang akan menanamkan modalnya akan menganalisis terlebih dahulu bagaimana kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai menggunakan analisis fundamental. Terdapat berbagai metode analisis fundamental yang dapat digunakan calon investor dalam penilaian kinerja keuangan. Salah satunya adalah metode Piotroski F-Score. Piotroski F-Score adalah metode analisis fundamental untuk menilai saham mana yang layak untuk diinvestasikan yang dikembangkan oleh Joseph Piotroski. Piotroski F-Score bertujuan untuk mengidentifikasi perusahaan tersehat di antara sekian banyak saham dengan menerapkan sembilan kriteria pemilihan saham berbasis dasar akuntansi dan dikelompokkan menjadi profitabilitas, leverage, likuiditas dan pendanaan, serta efisiensi operasional (Piotroski, 2000). Sehingga hasil perhitungan Piotroski F-Score dapat dijadikan acuan bagi calon investor untuk memilih saham mana yang layak untuk diinvestasikan.

Calon investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat karena menganggap perusahaan mampu untuk mengelola usahanya dan memungkinkan untuk menguntungkan investor lebih besar sehingga meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Akan tetapi, kenyataannya kinerja keuangan yang baik tidak selalu mencerminkan harga saham yang tinggi dan sebaliknya. Meningkatkan dan menurunya harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham berupa inflasi, harga kurs rupiah, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Faktor internal berupa tingkat pendapatan dan pengeluaran perusahaan, keputusan manajemen, kinerja keuangan, dan lain-lain.

Sesuai dengan pernyataan diatas, terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak selalu mempengaruhi harga saham. Hal ini terjadi pada perusahaan United Tractors. Kinerja keuangan yang baik tidak sejalan dengan harga saham perusahaan ini. Laporan keuangan 2018 mencatat pendapatan perusahaan meningkat 31,09% dari Rp64,55 triliun menjadi Rp84,62 triliun. Laba bersih perusahaan pun terangkat 50,28% menjadi Rp11,12 triliun dari Rp7,4 triliun. Akan tetapi harga saham United Tractors merosot 5,18% dari Rp27.950 per saham ke level Rp26.500 per saham (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190304063859-92-374261/saham-emiten-murah-berkinerja-keuangan-baik-bisa-jadi-pilihan>). Di sisi lain, terdapat fenomena lain yang menunjukkan kinerja keuangan yang kurang tetapi harga saham naik. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) pada perdagangan awal sesi I Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham produsen emas, sudah melaju 1,22% ke level Rp 830/unit saham yang membuatnya masuk ke dalam jajaran top gainers. Pada kuartal I-2019 perusahaan mencatatkan pertumbuhan penjualan sebesar 8,51% secara tahunan menjadi Rp 6,22 triliun, dari Rp 5,73 triliun pada kuartal I tahun lalu. Akan tetapi, laba bersih perusahaan justru tercatat anjlok 30,12% secara tahunan menjadi Rp 179,69 miliar. Laba perusahaan tertekan karena peningkatan pada pos beban penjualan dan beban umum (dan administrasi) yang masing-masing naik 39,51% dan 31,26% secara tahunan (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190711095747-17-84110/peringkat-utang-naik-harga-saham-antam-langsung-ngegas>).

Sesuai fenomena diatas walaupun kinerja keuangan yang baik tidak selalu meningkatkan harga saham tetapi kinerja keuangan tetap memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Salah satu indikator yang berpengaruh sesuai pada fenomena diatas adalah laba/profit yang dihasilkan perusahaan. Sejalan dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan United Tractors walaupun harga saham merosot tetapi



menurut (Susanto, 2012) jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Besarnya laba diukur dengan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2017;115) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas memberikan ukuran efektifitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan selama periode tertentu. Sehingga, semakin tinggi ratio profitabilitas suatu perusahaan semakin tinggi juga laba yang dihasilkan. Salah satu penelitian tentang profitabilitas terhadap harga saham dilakukan (Dewi & Adiwibowo, 2019) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Liabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham (Konsisten terdaftar LQ45 periode tahun 2014-2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan (Indrayani, Wijayanti, & Samrotun, 2020) dengan judul penelitian Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Devidend Payout Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 menyatakan profitabilitas yang dihitung dengan return on asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Terdapat banyak rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan selain rasio profitabilitas. Kinerja keuangan juga dapat dilihat dari rasio leverage. Rasio leverage adalah rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan membandingkan seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan terhadap aset. Rasio leverage digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang saat dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2017;112). Dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan debt to asset (DAR). Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hendri, 2015) dengan judul penelitian Pengaruh Return on Equity, Return on Assets, Debt to Equity Ratio dan Debt to Total Assets Ratio terhadap Harga Saham di Perusahaan Logam yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 hasilnya adalah debt to total asset ratio (DAR) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan (Ponggohong, Murni, & Mangantar, 2016) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (studi pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013) menyatakan debt to asset ratio (DAR) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Kinerja keuangan juga dapat dinilai dengan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah keunggulan perusahaan untuk dapat membayar kewajiban finansial yang pendek. Rasio likuiditas dilihat untuk mengetahui seberapa aset perusahaan yang likuid dan dapat diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Menurut (Rahayu & Dana, 2016) investor akan tertarik kepada perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya secara lancar sehingga investor akan bersedia untuk menanamkan dananya karena resiko yang akan ditanggung tidaklah besar. Sehingga, penelitian yang dilakukan juga oleh (Sihombing & Munthe, 2018) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia menyatakan rasio likuiditas yang dihitung dengan current ratio memiliki pengaruh terhadap dengan harga saham. Sedangkan, (Asmirantho & Somantri, 2017) The Effect of Financial Performance on Stock Price at Pharmaceutical Sub-Sector Company Listed in Indonesia Stock Exchange hasilnya mengatakan tidak terdapat pengaruh dari likuiditas terhadap harga saham.

Selanjutnya, penilaian kinerja keuangan menggunakan rasio aktivitas atau efisiensi operasional. Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aktiva yang digunakan (Anwar, 2019;173). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa uang yang dibutuhkan perusahaan untuk meningkatkan penjualan sehingga perusahaan dapat menduga, serta dapat menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya. (Levina & Dermawan, 2019) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham hasilnya menunjukkan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Disisi lain, penelitian yang dilakukan (Tumandung, Murni, & Baramuli, 2017) berjudul Analisis Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar pada di BEI periode 2011 – 2015 menyatakan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.



## KAJIAN PUSTAKA

### Grand Theory

#### Teori Sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal menjelaskan informasi yang berguna seperti sinyal informasi yang menyatakan keunggulan dari suatu perusahaan atau informasi yang dapat dipercaya mengenai gambaran atau prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga investor mendapatkan informasi untuk menganalisis resiko. Sinyal informasi yang dikeluarkan perusahaan adalah laporan keuangan tahunan. Perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal untuk mengurangi adanya asimetri informasi karena teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan diterima oleh pengguna laporan keuangan (Ricky, 2018).

Informasi yang diterima dapat berupa sinyal positif (*good news*) atau sinyal negative (*bad news*). Pada umumnya, pasar akan cenderung proaktif terhadap informasi yang mengandung nilai positif dibandingkan dengan informasi perusahaan yang bernilai negatif (Rohmah, Muslich, & Rahadi, 2019). Oleh karena itu, laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan sangatlah penting. Laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dan mengakibatkan pergerakan harga saham.

#### Teori efisiensi pasar

Pasar yang efisien menurut Hartono (2017;605) adalah pasar yang harga-harga saham yang terbentuk di pasar merupakan cerminan sepenuhnya dari seluruh informasi yang tersedia. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham.

Menurut Fama (1970) dalam (Hartono, 2017) pasar efisiensi dikelompokkan menjadi 3, yaitu:

- a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) : harga saham sekarang mencerminkan semua (*fully reflect*) informasi di masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Menggunakan teori langkah acak (*random walk theory*), yang berarti data masa lalu tidak memiliki hubungan dengan nilai sekarang. Informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang datang (Hartono, 2017;607).
- b. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) : harga saham saat ini secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada pada laporan keuangan perusahaan. Tidak ada investor yang mendapat *return* tak normal dalam jangka waktu yang panjang.
- c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) : harga yang terjadi mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada, termasuk informasi privat. Dalam pasar bentuk ini investor tidak akan bisa memperoleh *return* tak normal (*abnormal return*) (Hartono, 2017;610).

#### Piotroski F-Score

Joseph Piotroski seorang professor di *School of Business Stanford University* pada tahun 2000 melakukan penelitian untuk menilai saham yang sehat untuk diinvestasikan. Joseph Piotroski melakukan penelitian yang di beri judul, *Value Investing: "The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winner from Losers"* merumuskan analisis fundamental yang dikenal dengan strategi Piotroski F-Score. Piotroski F-Score mempunyai 9 indikator perhitungan yang dibagi menjadi 3 kategori/sinyal. Masing-masing saham akan diberikan skor 1 jika memenuhi tiap kriteria. Saham yang mendapat total skor 8 atau 9 dinilai sebagai investasi yang potensial. Sedangkan skor Piotroski 0 hingga 2 dinilai bahwa posisi keuangan perusahaan yang buruk, dan menunjukkan bahwa investasi pada perusahaan semacam ini dapat menyebabkan kerugian. Kriteria penilaian Piotroski F-Score disajikan pada Tabel 1.





**Tabel 1**  
**Piotroski F-Score**

Sinyal kinerja keuangan	Rasio	Kriteria
Profitabilitas	ROA	jika positif di tahun berjalan berikan skor 1 poin
	$\Delta$ ROA	perusahaan yang memiliki ROA lebih besar dari tahun sebelumnya berikan 1 poin.
Hak Cipta	OCF	perusahaan yang memiliki arus kas operasi positif pada tahun berjalan berikan skor 1 poin.
	ACCRUAL	perusahaan yang memiliki OCF lebih besar dari ROA berikan 1 poin.
Leverage, likuiditas dan pendanaan	$\Delta$ Lever	jika rasio hutang jangka panjang terhadap aset lebih rendah dari tahun sebelumnya berikan skor 1 poin
	$\Delta$ Likuid	jika meningkat dari tahun sebelumnya berikan skor 1 poin.
Undangan	<i>Outstanding shares</i>	jika jumlah saham yang beredar tidak lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya berikan skor 1 poin.
	$\Delta$ GPM	jika melebihi margin kotor tahun sebelumnya berikan skor 1 poin.
Efisiensi Operasional	$\Delta$ TATO	perusahaan yang memiliki asset turnover tahun berjalan lebih besar dari periode sebelumnya berikan skor 1 poin.

**Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham**

Profitabilitas merupakan hasil dari serangkaian kebijakan dan keputusan perusahaan untuk dapat menjaga posisi dalam keadaan yang menguntungkan. Tingkat rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan emiten/perusahaan untuk dapat menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan tinggi.

Sesuai dengan teori sinyal tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi daya tarik dan sinyal baik (*good news*) bagi investor agar mau membeli saham perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan teori efisiensi pasar profitabilitas termasuk dalam pasar setengah kuat karena untuk menghitung profitabilitas kita melihat data-data yang dipublikasi perusahaan pada laporan keuangan tahunan dan investor akan bereaksi pada informasi-informasi tersebut.

H<sub>1</sub>: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

H<sub>2</sub>: *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap harga saham.

**Pengaruh likuiditas terhadap harga saham**

Rasio likuiditas digunakan investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan harta lancarnya. Perusahaan dikatakan likuid apabila posisi dana lancar yang tersedia lebih banyak dari utang lancar perusahaan (Wiagustini, 2014 dalam Indrayani, Wijayanti dan Samrotun, 2020). Perusahaan yang likuiditas tinggi maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula sehingga memberikan daya tarik kepada investor untuk menanamkan sahamnya, namun jika perusahaan memiliki likuiditas buruk maka akan membuat para investor menjual sahamnya karena dianggap merugikan.

Semakin tingginya likuiditas maka harga saham naik dan sebaliknya. Hal ini didukung oleh teori sinyal, sinyal yang baik (*good news*) akan menarik investor untuk berinvestasi. Berdasarkan teori efisiensi pasar, rasio likuiditas termasuk termasuk dalam bentuk pasar setengah kuat karena untuk menghitung rasio-rasio tersebut kita harus melihat data-data yang dipublikasi perusahaan pada laporan keuangan tahunan dan investor akan bereaksi pada informasi-informasi tersebut.

H<sub>3</sub> : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap harga saham.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### **Pengaruh leverage terhadap harga saham**

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan mendanai asetnya dari hutang untuk kegiatan investasi. Tingkat rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan hutang terlalu tinggi sehingga menanggung risiko yang besar karena tingginya tingkat hutang yang harus dibayar. Perusahaan dengan *leverage* tinggi menghasilkan return yang rendah sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

*Leverage* yang tinggi merupakan sinyal buruk (*bad news*) bagi investor. Sehingga hal tersebut didukung dengan teori sinyal bahwa sinyal yang buruk (*bad news*) akan memberikan investor persepsi yang buruk juga sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya atau bahkan menjual modalnya yang mengakibatkan harga saham menjadi turun. Berdasarkan teori efisiensi pasar, rasio *leverage* termasuk dalam bentuk pasar setengah kuat karena untuk menghitung rasio-rasio tersebut kita harus melihat data-data yang dipublikasi perusahaan pada laporan keuangan tahunan dan investor akan bereaksi pada informasi-informasi tersebut.

H<sub>1</sub>: *Debt to Asset* (DAR) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

### **Pengaruh efisiensi operasional perusahaan terhadap harga saham**

Rasio efisiensi operasional perusahaan bertujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan-perusahaan mengelola asetnya. Jika perusahaan terlalu banyak aset, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, dan akibatnya laba akan menurun. Disisi lain, dengan aset yang rendah pada tingkat laba tertentu menyebabkan kelebihan dana yang seharusnya dapat digunakan untuk aset produktif yang dapat menghasilkan keuntungan lebih.

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin baik penjualan yang dihasilkan dengan menggunakan aset yang dimiliki, itu berarti semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan. Tingkat laba yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, rasio aktivitas yang tinggi menyebabkan meningkatnya harga saham. Sesuai dengan teori sinyal rasio aktivitas yang tinggi memberikan sinyal baik (*good news*) pada investor. Berdasarkan teori efisiensi pasar, efisiensi operasional perusahaan termasuk termasuk dalam bentuk pasar setengah kuat karena untuk menghitung rasio ini kita harus melihat data-data yang dipublikasi perusahaan pada laporan keuangan tahunan dan investor akan bereaksi pada informasi-informasi tersebut.

H<sub>2</sub>: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap harga saham.

H<sub>3</sub>: *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh positif terhadap harga saham.

### **Pengaruh kinerja keuangan menurut Piotroski F-Score terhadap harga saham**

Piotroski F-Score merupakan perhitungan untuk menilai kondisi fundamental perusahaan dengan melihat informasi pada laporan keuangan menggunakan 9 indikator perhitungan. Hasil dari perhitungan Piotroski F-Score perusahaan dengan total nilai 8 dan 9 dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik. Dengan kinerja keuangan yang baik perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk membayar hutang maupun menghasilkan keuntungan.

Kinerja keuangan yang baik akan menarik investor untuk percaya dan menanamkan modalnya sehingga harga saham naik. Berdasarkan teori sinyal bila nilai perhitungan Piotroski F-Score 8 dan 9 dapat menjadi sinyal positif (*good news*) bagi investor. Berdasarkan teori efisiensi pasar harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan salah satunya informasi dari laporan keuangan dan nilai Piotroski F-Score berasal dari analisis informasi historis keuangan suatu perusahaan sehingga hal ini didukung oleh teori efisien pasar setengah kuat.

H<sub>7</sub> : F-Score berpengaruh terhadap harga saham.



## METODE PENELITIAN

### Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten masuk dalam daftar index LQ45. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten masuk dalam daftar index LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel memakai metode *purposive sampling*. Menurut Cooper dan Schindler (2014: 359) *purposive sampling* adalah pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ45 pada BEI tahun 2016-2018.
2. Data-data mengenai variabel penelitian tersedia dengan lengkap.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit untuk setiap periode.

### Variabel Penelitian

#### Variabel dependen

Variabel dependen atau variabel terkait merupakan variabel yang dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang dilihat dari 5 hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.

#### Variabel independen

##### a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Anwar 2019;176). Pada penelitiannya ini profitabilitas akan dihitung dengan *Return On Asset (ROA)* dan *Operating Cash Flow (OCF)*.

- (1) *Return On Asset* adalah rasio untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dengan pemanfaatan asset yang dimiliki. ROA dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- (2) *Operating Cash Flow (OCF)* adalah kas yang di dapat dari kegiatan operasional perusahaan seperti dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. OCF dihitung dengan rumus :

$$OCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

##### b. Leverage

Rasio *leverage* adalah untuk menunjukkan penggunaan hutang dan tingkat kemampuan perusahaan membayar utang (Anwar, 2019;175). *Leverage* dihitung dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)*. DAR digunakan untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. DAR dihitung dengan rumus :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

##### c. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo (Anwar, 2019;172) Likuiditas dihitung dengan *Current Ratio (CR)*. CR dihitung dengan rumus :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$



#### d. Efisiensi operasional

Rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aktiva yang digunakan. Rasio ini diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Gross Profit Margin* (GPM)

(1) TATO adalah perbandingan antara penjualan dengan total aktiva yang menjelaskan tentang kecepatan perputaran total aktiva. Hasil TATO menunjukkan bahwa aktiva tetap perusahaan makin produktif dalam menghasilkan pendapatan (Mardiyanto, 2009;58). TATO dihitung dengan rumus:

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

(2) *Gross profit margin* adalah rasio untuk mengetahui persentase kelebihan laba kotor dari pendapatan penjualan (Hantono, 2018;11). GPM dihitung dengan rumus :

$$\text{GPM} = \frac{(\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan})}{\text{Total Penjualan}}$$

#### e. Piotroski F-Score

Piotroski F-score merupakan indikator pengukuran kesehatan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dinilai dari rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Penilaian F-score ini dinilai berdasarkan setiap indikator yang memenuhi syarat. Indikator yang memenuhi syarat akan diberi skor 1 dan yang tidak memenuhi akan diberi skor 0. Total skor yang didapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Skor dengan jumlah 8 atau 9 dianggap sebagai investasi yang potensial. Sedangkan skor F-Score 0 hingga 2 menunjukkan bahwa investasi pada perusahaan semacam ini dapat menyebabkan kerugian.

#### Teknik Analisis Data

Pengujian analisa yang dilakukan adalah

##### 1. Uji Kesamaan Koefisien (Pooling)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah *pooling* dapat dilakukan atau tidak karena penelitian ini dilakukan penggabungan data antara *cross sectional* dan *time series*. Uji ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan intersep, slope atau keduanya. Jika terdapat perbedaan maka data tidak dapat di-*pooling*, sebaliknya jika tidak terdapat perbedaan data dapat di-*pooling*. Langkah-langkah pengujian sebagai berikut (Ghozali 2018: 180) :

a. Penentuan hasil uji koefisien :

- (1) Jika nilai sig.  $D_1, \dots, D_2 < \text{nilai } \alpha = 0,05$ , maka terdapat perbedaan koefisien, sehingga data tidak dapat di-pool.
- (2) Jika nilai sig.  $D_1, \dots, D_2 > \text{nilai } \alpha = 0,05$ , maka tidak terdapat perbedaan koefisien, sehingga data dapat di-pool.

##### 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan suatu data dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018:19).

##### 3. Pengujian Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas : dilakukan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018: 161) dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov*. Nilai Asymp.Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dan sebaliknya.
- b. Uji Multikolinearitas : dilakukan untuk menguji ada tidaknya kolerasi atau multikolinearitas antar variabel independen dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independennya (Ghozali,





2018:107). Apabila nilai VIF kurang dari angka 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi : bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2018: 111). Dengan melakukan uji *Durbin Watson* (DW).

d. Uji heteroskedastisitas : bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas dengan kata lain yang hasilnya homoskedastis (Ghozali, 2018:137). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Spearman. Jika nilai seluruh variabel independen lebih dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya.

4. Uji signifikan Simultan (Uji F) : dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Jika nilai sig f < 0.05 artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

5. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) : menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual (parsial) dapat menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018:98) dengan melihat nilai sig. jika sig t < 0.05 maka hipotesis diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

6. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) : digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2018:97).

7. Analisis Regresi Linear : dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel dan apakah suatu variabel dapat digunakan untuk memprediksi variabel-variabel lain dalam suatu penelitian. Persamaan regresi yang didapat pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_4 X_4 + \beta_4 X_4 + \beta_4 X_4 + e$$

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan output dari statistik deskriptif dapat dilihat bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai terendah -0,01 dan nilai tertinggi sebesar 0,17. Nilai rata-rata variabel *return on asset* (ROA) selama 2016-2018 sebesar 0,0609. Terdapat 36,84% yang memiliki nilai variabel *return on asset* (ROA) diatas rata-rata. Variabel *operating cash flow* (OCF) memiliki nilai terendah sebesar -0,13 dan nilai tertinggi sebesar 0,26. Nilai rata-rata variabel *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,615. Terdapat 47,37% yang memiliki nilai variabel *operating cash flow* (OCF) diatas rata-rata. Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai terendah sebesar 0,38 dan nilai tertinggi sebesar 5,46. Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,433. Terdapat 42,11% yang memiliki nilai variabel *operating cash flow* (OCF) diatas rata-rata. Variabel *debt to asset* (DAR) dengan nilai terendah sebesar 0,13 dan nilai tertinggi sebesar 0,79. Variabel *debt to asset* (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4841. Terdapat 52,63% yang memiliki nilai variabel *debt to asset* (DAR) diatas rata-rata. Variabel *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai terendah sebesar 0,19 dan nilai tertinggi yaitu 1,27. Variabel *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5911. Terdapat 31,58% yang memiliki nilai variabel *total asset turnover* (TATO) diatas rata-rata. Variabel *gross profit margin* (GPM) memiliki nilai terendah sebesar 0,01 dan nilai tertinggi sebesar 0,62. Variabel *gross profit margin* (GPM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2754. Terdapat 52,63% yang memiliki nilai variabel *gross profit margin* (GPM) diatas rata-rata. Variabel F-Score memiliki nilai terendah sebesar 2,00 dan nilai tertinggi sebesar 9,00. Variabel F-Score memiliki nilai rata-rata sebesar 5,614. 57,89% yang memiliki nilai variabel F-Score diatas rata-rata. Variabel rata-rata harga saham memiliki nilai terendah sebesar Rp 278,73 dan nilai tertinggi sebesar Rp 19.975. Variabel rata-rata harga saham memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 3.753,467. Terdapat 31,58% yang memiliki nilai variabel harga saham diatas rata-rata.



### Uji Kesamaan Koefisien (Uji *Pooling*)

Hasil uji kesamaan koefisien (*pooling*) diperoleh hasil setiap variabel  $> 0,05$  yang berarti setiap data dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan koefisien sehingga data dapat di-*pooling*.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas yang dilihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai  $> 0,05$  yaitu 0,176 sehingga dapat di artikan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan setiap variabel memiliki nilai tolerance  $< 10$  dan nilai VIF  $> 0,1$  yang mengartikan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### c. Uji Auto Korelasi

Hasil uji auto korelasi dalam penelitian ini berdasarkan hasil uji durbin watson diperoleh nilai  $d$  sebesar 1,941 dengan nilai  $dU$  sebesar 1,8562 dan  $4-dU$  sebesar 2,1438. Sehingga hasilnya  $dU < d < 4-dU$ . Hal ini mengartikan bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji spearman. Hasil uji ini nilai setiap variabel independen menunjukkan hasil lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yakni *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), *current ratio* (CR), *debt to asset* (DAR), *total asset turnover* (TATO), *gross profit margin* (GPM) dan Piotroski F-Score tidak mengalami heteroskedastisitas.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji F diketahui nilai signifikan sebesar 0,002 dan lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yakni *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), *current ratio* (CR), *debt to asset* (DAR), *total asset turnover* (TATO), *gross profit margin* (GPM) dan Piotroski F-Sscore secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel independen yaitu harga saham.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

- Nilai signifikan t sebesar 0,232  $> 0,05$ , menunjukkan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap harga saham dan memiliki arah yang negatif.
- Nilai signifikan t sebesar 0,230  $> 0,05$ , menunjukkan *operating cash flow* (OCF) tidak berpengaruh terhadap harga saham dan memiliki arah yang positif.
- Nilai signifikan t sebesar 0,006  $< 0,05$ , *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
- Nilai signifikan t sebesar 0,000  $< 0,05$ , menunjukkan *debt to asset* (DAR) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
- Nilai signifikan t sebesar 0,381  $> 0,05$ , menunjukkan *total asset turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap harga saham dan memiliki arah yang positif.
- Nilai signifikan t sebesar 0,341  $> 0,05$ , menunjukkan *gross profit margin* (GPM) tidak berpengaruh terhadap harga saham dan memiliki arah yang positif.
- Nilai signifikan t sebesar 0,004  $< 0,05$ , menunjukkan Piotroski F-Score berpengaruh terhadap harga saham.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil uji  $R^2$  memiliki nilai sebesar 0,363 yang mengartikan bahwa variabel dependen yaitu harga saham dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF),



*current ratio (CR), debt to asset (DAR), total asset turnover (TATO), gross profit margin (GPM) dan Piotroski F-Score sebesar 0,364 atau 36,4% dan dipengaruhi sebesar 63,6% oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.*

### Analisis Regresi Linear

Berdasar tabel 2 penelitian ini memperoleh model penelitian yakni :

$$HS = 21.117,122 - 20.591,880ROA + 8.614,405OCF - 1.393,363CR - 15.751,175DAR + 856,475TATO + 2.289.676GPM - 1.203,590FSORE$$

### Pembahasan

#### Pengaruh return on asset (ROA) terhadap harga saham

Berdasarkan hasil olah data menunjukkan bahwa *return on asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. *Return on asset (ROA)* merupakan perbandingan antara total laba dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on asset (ROA)* digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan teori signalling, *return on asset (ROA)* yang baik merupakan sinyal yang baik untuk investor dan calon investor. *Return on asset (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan laba dari total aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional. Akan tetapi, berdasarkan penelitian ini *return on asset (ROA)* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, hal ini dapat disebabkan karena investor tidak hanya melihat kinerja keuangan perusahaan melalui seberapa banyak laba yang didapat perusahaan.

#### Pengaruh operating cash flow (OCF) terhadap harga saham

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating cash flow (OCF)* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Menurut teori signalling *operating cash flow (OCF)* yang baik merupakan sinyal baik untuk investor dan calon investor karena laporan arus kas sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Dengan kas yang positif perusahaan dapat membayar dividen, utang dan kewajiban-kewajiban lainnya sehingga tidak terdapat masalah dalam operasional perusahaan. Berdasarkan hasil olah data variabel *operating cash flow (OCF)* tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham. *Operating cash flow (OCF)* juga tidak dapat sepenuhnya mencerminkan nilai perusahaan. Ini terjadi karena investor tidak hanya melihat arus kas perusahaan tetapi faktor-faktor lain.

#### Pengaruh current ratio (CR) terhadap harga saham

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio (CR)* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Dengan nilai likuiditas *current ratio (CR)* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akan tetapi, nilai likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan perusahaan tidak memanfaatkan aset lancar yang dimiliki secara efektif untuk kegiatan perusahaan. Berdasarkan teori signalling *current ratio (CR)* yang baik merupakan sinyal baik juga untuk investor dan calon investor. Dengan kemampuan perusahaan yang dapat lancar memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

#### Pengaruh debt to asset (DAR) terhadap harga saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to asset (DAR)* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. *Debt to asset (DAR)* merupakan rasio leverage digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan mungukur mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. Tingkat rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan hutang terlalu tinggi sehingga menanggung risiko yang besar karena tingginya tingkat hutang yang harus dibayar. Berdasarkan teori signalling *Debt to asset (DAR)* yang buruk



merupakan sinyal buruk untuk investor dan calon investor. Perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menghasilkan return yang lebih rendah, sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akan mempengaruhi harga saham menjadi turun.

### **Pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap harga saham**

Hasil olah data menunjukkan *total asset turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil *total asset turnover* (TATO) yang tinggi menunjukkan bahwa aktiva tetap perusahaan makin produktif dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, hasil olah data *total asset turnover* (TATO) menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap perubahan harga saham. Nilai *total asset turnover* (TATO) diukur dari penjualan perusahaan, berdasarkan hasil penelitian ini berarti kemampuan semua aktiva dalam menciptakan penjualan belum dapat meningkatkan laba. Sehingga, *total asset turnover* (TATO) tidak dapat digunakan untuk mendeteksi perubahan harga saham.

### **Pengaruh *gross profit margin* (GPM) terhadap harga saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *gross profit margin* (GPM) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini mungkin disebabkan karena investor tidak hanya melihat *gross profit margin* (GPM) untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan data juga menunjukkan hampir setengah dari sampel data perusahaan memiliki nilai *gross profit margin* (GPM) dibawah rata-rata. Dengan nilai *gross profit margin* (GPM) yang rendah mengartikan laba kotor perusahaan lebih rendah daripada penjualannya. Dengan laba kotor yang rendah keuntungan yang didapat perusahaan juga rendah sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya.

### **Pengaruh Piotroski F-Sscore terhadap harga saham**

Hasil olah data Piotroski F-Sscore menunjukkan Piotroski F-Sscore berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kinerja keuangan yang baik mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang baik dan menandakan perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya dengan lancar. Dengan begitu investor dan calon investor akan melirik dan menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Akan tetapi walaupun kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham, investor sebelum berinvestasi juga tidak hanya melihat dari sisi kinerja keuangan yang baik saja tetapi juga faktor-faktor lain yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi contohnya tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi investor untuk lebih memilih berinvestasi di bank karena akan mendapatkan keuntungan lebih dari bunganya. Sehingga kinerja keuangan yang baik tidak dapat memastikan harga saham yang tinggi juga.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian, maka kesimpulan dari hasil penelitian ini antara lain:

1. Tidak terbukti bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham.
2. Tidak terbukti bahwa *operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap harga saham.
3. Tidak terbukti bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap harga saham.
4. Terdapat cukup bukti bahwa *debt to asset* (DAR) berpengaruh negatif terhadap harga saham.
5. Tidak terbukti bahwa *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap harga saham.
6. Tidak terbukti bahwa *Gross profit margin* (GPM) berpengaruh positif terhadap harga saham.
7. Terdapat cukup bukti bahwa kinerja keuangan menurut Piotroski F-Sscore berpengaruh terhadap harga saham.





## Saran

Bedasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan di atas terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya:

### 1. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Menambahkan variabel independen yang lain seperti *Return On Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau *Debt Equity Ratio (DER)*.
- b. Melakukan penelitian dengan sampel yang lebih banyak tidak hanya pada indeks LQ 45.
- c. Menggunakan variabel dependen yang lain sebagai pengukur dari kinerja keuangan, seperti return saham.
- d. Melakukan penelitian lebih lanjut dengan variabel yang tidak signifikan yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, *Current Ratio (CR)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, *Gross Profit Margin (GPM)* dengan menambahkan sampel atau periode penelitian.

### 2. Bagi investor

Bagi investor ataupun calon investor yang akan menanamkan investasinya agar dapat menganalisis laporan keuangan perusahaan sebelum menanamkan investasinya untuk menilai apakah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan atau tidak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S., & Qorinawati, V. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Emiten yang Konsisten Masuk dalam Indeks LQ45 Tahun 2015-2017)*. Diponegoro Journal of Accounting, Volume 8, Nomor 1, 1-11.
- Agustina, D., Pranaditya, A., & Andini, R. (2017). *Pengaruh Informasi Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. Journal Of Accounting.
- Andriana, D. (2015). *Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham setelah Initial Public Offering (IPO)*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol 3, No 3, 761-767.
- Anwar, M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Kencana.
- Asmirantho, E., & Somantri, O. K. (2017). *The Effect of Financial Performance on Stock Price at Pharmaceutical Subsector Company Listed in Indonesia Stock Exchange*. JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi), Volume 3 No. 2, 94-107.
- Audriene, D 2019, *Saham Emiten Murah Berkinerja Keuangan Baik Bisa Jadi Pilihan*, CNN Indonesia, diakses 13 Mei 2020, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190304063859-92-374261/saham-emiten-murah-berkinerja-keuangan-baik-bisa-jadi-pilihan>
- Ayuningtyas, D 2019, *Peringkat Utang Naik, Harga Saham Antam Langsung Ngegas!*, CNBC Indonesia, diakses 13 Mei 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190711095747-17-84110/peringkat-utang-naik-harga-saham-antam-langsung-ngegas>
- Bhattacharyya, R., & Eremenko, E. (2017). *Quantitative Fundamentals Application of Piotroski F-Score on non-US markets*. WorldQuant University, 1-8.
- Christina, O., & Robiyanto. (2018). *The effect of Financial Performance and Firm Size on Stock Prices of Manufacturing Company in 2013-2016*. Prosiding SENDI\_U 2018, 559-565.
- Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Dewi, M. D., & Adiwibowo, D. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Liabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen terhadap Harga Saham (Konsisten Terdaftar LQ45 Periode Tahun 2014-2016)*. Diponegoro Journal Of Accounting Volume 8, Nomor 1 Tahun 2019, 1-15.
- Eremenko, E., & Bhattacharyya, R. (2017). *Quantitative Fundamentals. Application of Piotroski F-Score on non-US markets*. WorldQuant University, 1-18.



- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 edisi 9*. Universitas Diponegoro.
- Ginting, M., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham (Studi Pada Sub-Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 35 No. 2, 77-85.
- Gustmainar, J., & Mariani. (2018). *Analysis The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Gross Profit Margin, Return on Investment, and Earning per Share on Stock Prices at LQ 45 Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in The Year of 2010-2016*. BILANCIA, Vol. 2 No. 4.
- Halim, A. (2017). *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: CV Budi Utama.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hendri, E. (2015). *Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Media Wahana Ekonomika, Vol 12, No 2, 1-19.
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah terhadap USD, Profitabilitas, dan Pertumbuhan aktiva terhadap Harga Saham Perusahaan Pembiayaan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Kebangsaan, Vol.I No.1, 1-6.
- Indahsafitri, P. N., Wahono, B., & ABS, M. (2018). *Pengaruh Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Gross Profit Margin (GPM) dan Earnings per Share (EPS) Terhadap Harga Saham*. e – Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma, 67-81.
- Indrayani, A. W., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Dividend Payout Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018*. Ekonomis: Journal of Economics and Business, 4(1), 216-219.
- Ireham, M., Handayani, S. R., & Saifi, M. (2014). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), |Vol. 11 No. 1 .
- Junaedi, A. T., & Anugrah, E. (2017). *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Barang konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Procuratio : Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol 5 No 1, 27-37.
- Kasmir, S. M. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan (Edisi Kedua) (2nd ed.)*. Prenada Media.
- Levina, S., & Dermawan, E. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham*. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I No. 2, 381-389.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Mutia, E. (2012). *Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham*. Jurnal Akuntansi, Vol. 1 No. 1, 12-22.
- Nurlia, & Juwari. (2019). *Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share dan Current Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal GeoEkonomi, 73-90.
- Piotroski, J. D. (2000). *Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*. Journal of Accounting Research Vol. 38 Supplement 2000, 1-41.
- Ponggohong, J. O., Murni, S., & Mangantar, M. (2016). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Volume 16 No. 01, 883-894.
- Raharjo, S. (2010). *Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*.

1. Di rangkai dan diteliti bagian-bagian dari seluruh karya tulis ini untuk mendapatkan gambaran yang jelas dan akurat mengenai isi dan struktur karya tulis tersebut. Untuk keperluan ini, penulis melakukan pengutipan dan penjiwaan terhadap karya tulis yang dikutip. Penulis mengakui bahwa pengutipan ini hanya untuk keperluan pendididkan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Rahayu, N., & Dana, I. (2016). *Pengaruh EVA, MVA dan Likuiditas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1.
- Rate, P. V., Baramuli, D., & Sambelay, J. (2017). *Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Periode 2012-2016*. Jurnal EMBA, Vol.5 No.2, 753-761.
- Ricky, S. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Rohmah, R., Muslich, M., & Rahadi, D. R. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Kewiraan, Akuntansi, dan Manajemen Tri Bisnis, Volume 1 No. 1.
- Rosana, Wahono, B., & ABS, M. (2017). *Pengaruh Kurs, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*. Jurnal Ilmiah Riset Manajemen, 201-216.
- Sabu, J. M. (2018). *Pengaruh Net Income, Liquidity, Profitability, Leverage, Earning per Share, Firm Size dan Operationing Cash Flow terhadap Harga Saham (Studi kasus pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia-BEI Tahun 2010-2015)*. Jurnal MATRIB, Vol 1 No 1.
- Setiawati, D. (2018). *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*. Dinamika Ekonomi Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.11 No.2 , 319-330.
- Siombing, D. Y., & Munthe, K. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis (JMB), Volume 18 Nomor 1, 14-26.
- Supranoto, H., & Juliarto, A. (2019). *Analisis Fundamental Berdasarkan Metode Piotroski F-Score Guna Penilaian Investasi*. Diponegoro Journal of Accounting, Volume 8, Nomor 4.
- Susanto, A. S. (2012). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Unesa.
- Tandelilin, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Manajemen Investasi, 15-20.
- Tamandung, C. O., Murni, S., & Baramuli, D. (2017). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015*. Jurnal EMBA, Vol.5 No.2, 1728-1737.

## LAMPIRAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

1. Ditaman mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengemukakan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3352.611485
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.069
Test Statistic		.106
Asymp. Sig. (2-tailed)		.176 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: *Output SPSS 25*

### C

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

## 2. Uji MultiKolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	21128.154	4389.322		4.814	.000		
	ROA	-20591.880	27887.047	-.220	-7.38	.464	.146	6.849
	OCF	8614.405	11554.965	.168	.746	.460	.256	3.911
	CR	-1393.363	530.771	-.467	-2.625	.012	.411	2.435
	DAR	-15751.175	4046.975	-.727	-3.892	.000	.372	2.690
	TATO	856.475	2796.703	.057	.306	.761	.369	2.711
	GPM	2289.676	5539.949	.083	.413	.681	.320	3.127
	Fscore	-1203.590	392.722	-.439	-3.065	.004	.633	1.579

a. Dependent Variable: avgHS

Sumber:  
*Output SPSS 25*

## 3. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.273	3584.092437	1.941

a. Predictors: (Constant), Fscore, CR, TATO, GPM, DAR, OCF, ROA

b. Dependent Variable: avgHS

*Output SPSS 25*

Sumber:





#### 4. Uji Heteroskedastisitas (Uji Spearman)

**Correlations**

		ROA	OCF	CR	DAR	TATO	GPM	Fscore	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	ROA	Correlation Coefficient	1.000	.718**	.025	-.425**	.594**	.601**	.091	-.008
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.854	.001	.000	.000	.501	.953
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	OCF	Correlation Coefficient	.718**	1.000	.165	-.659**	.326*	.550**	.511**	-.042
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.219	.000	.013	.000	.000	.755
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	CR	Correlation Coefficient	.025	.165	1.000	-.569**	-.187	.360**	.101	-.105
		Sig. (2-tailed)	.854	.219	.	.000	.164	.006	.457	.436
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	DAR	Correlation Coefficient	-.425**	-.659**	-.569**	1.000	-.159	-.344**	-.347**	.235
		Sig. (2-tailed)	.001	.000	.000	.	.238	.009	.008	.078
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	TATO	Correlation Coefficient	.594**	.326*	-.187	-.159	1.000	-.028	-.063	.031
		Sig. (2-tailed)	.000	.013	.164	.238	.	.838	.644	.816
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	GPM	Correlation Coefficient	.601**	.550**	.360**	-.344**	-.028	1.000	.124	.039
		Sig. (2-tailed)	.000	.000	.006	.009	.838	.	.359	.776
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	Fscore	Correlation Coefficient	.091	.511**	.101	-.347**	-.063	.124	1.000	.049
		Sig. (2-tailed)	.501	.000	.457	.008	.644	.359	.	.719
		N	57	57	57	57	57	57	57	57
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.008	-.042	-.105	.235	.031	.039	.049	1.000
		Sig. (2-tailed)	.953	.755	.436	.078	.816	.776	.719	.
		N	57	57	57	57	57	57	57	57

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).  
\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS 25

#### Hasil Uji Regresi Berganda

##### 1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	359943263.9	7	51420466.28	4.003	.002 <sup>b</sup>
	Residual	629440211.1	49	12845718.59		
	Total	989383475.1	56			

a. Dependent Variable: avgHS

b. Predictors: (Constant), Fscore, CR, TATO, GPM, DAR, OCF, ROA

Sumber: Output SPSS 25

##### 2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber dan menyebutkan sumber:
 

- Penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- Penulisan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21128.154	4389.322		4.814	.000
ROA	-20591.880	27887.047	-.220	-.738	.464
OCF	8614.405	11554.965	.168	.746	.460
CR	-1393.363	530.771	-.467	-2.625	.012
DAR	-15751.175	4046.975	-.727	-3.892	.000
TATO	856.475	2796.703	.057	.306	.761
GPM	2289.676	5539.949	.083	.413	.681
Fscore	-1203.590	392.722	-.439	-3.065	.004

a. Dependent Variable: avgHS

Sumber: *Output SPSS 25*

### 3. Uji Koefisiensi Determinasi (R<sup>2</sup>)

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.273	3584.092437

a. Predictors: (Constant), Fscore, CR, TATO, GPM, DAR, OCF, ROA

Sumber: *Output SPSS 25*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.