

RASIO KEUANGAN DAN RETURN SAHAM SYARIAH

Dyah Putri Widyarini
UIN Sunan Kalijaga
dyahbonet@gmail.com

Muhammad Arsyadi Ridha
UIN Sunan Kalijaga
m.ridha@uin-suka.ac.id

ABSTRACT

This study investigates the effect of financial ratios on stock returns at companies listed in Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) period 2012-2016. This study uses quantitative methods with secondary data collected from the company's financial statements. The population in this study were all companies listed on the Syariah Indonesia Stock Index (ISSI) during the period of 2012-2016 as many as 149 companies. Based on the sampling technique with purposive sampling method obtained a sample of 59 companies with data collected during the period 2012-2016 as many as 295 financial report data. In this study panel regression was used to see the effect of the independent variables consisting of ROCE, TATO, TIER, PER and CFR on the dependent variable namely Stock Return. Processing data in this study using Eviews 9. Software. Data analysis techniques in this study using statistical techniques with the help of Eviews 9 program. Based on 59 companies observed, fixed effect panel data regression models have been used to examine the relevance to the effect of financial ratios on stock returns. The result of the research, found that the Total Asset Turnover (TATO) and Time Interest Income Ratio (TIER) have a positive effect on stock returns. Total Asset Turnover (TATO) and Time Interest Earned Ratio (TIER) can be considered by investors to make decisions in choosing which companies have high stock returns. Return On Capital Employed (ROCE), Price To Earning Ratio (PER), and Cash Flow Ratio (CFR) are not related to stock returns.

Keywords: *stock return, index saham syariah Indonesia, financial ratio.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan atau kekurangan dana (perusahaan) (Nurrohman & Zulaikha, 2013). Menawarkan kepemilikan perusahaan kepada masyarakat adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk memenuhi kekurangan dana untuk mendapatkan modal (Bisara & Lailatul, 2015). Kepemilikan tersebut berupa instrumen keuangan jangka panjang, diantaranya yaitu saham. Saham merupakan instrumen keuangan di pasar modal sebagai bukti kepemilikan pemegang saham atas perusahaan dan saham mampu menarik perhatian investor karena menjanjikan return yang lebih tinggi dibanding instrumen lainnya (Setiyawan & Pardiman, 2014). Saham syariah merupakan saham yang tidak bertentangan dengan aturan agama Islam dimana bersumber dari Al-Quran, Sunnah Nabi Muhammad SAW dan ijtihad para ulama (Saqib, Zafar, Khan, Roberts, & Zafar, 2015).

Pasar modal pada umumnya memiliki indeks saham untuk mengukur kinerja perdagangan saham. Indeks saham yang menghitung secara keseluruhan perkembangan harga saham-saham yang tercatat pada suatu pasar modal. Bursa Efek Indonesia sebagai pasar modal satu-satunya di Indonesia memiliki 18 indeks saham, salah satunya adalah ISSI. ISSI adalah indeks saham syariah yang didirikan tahun 2011. Indeks ISSI ini mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI di-review setiap 6 bulan sekali dan dilakukan penyesuaian apabila terdapat saham

syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Saham akan diseleksi sesuai dengan kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif agar masuk dalam daftar ISSI. Kriteria kualitatif ini mencakup jenis usaha emiten dan produk yang dihasilkan emiten. Adapun kriteria kuantitatif merupakan kriteria akuntansi yang mencakup rasio keuangan seperti rasio utang dan pendapatan non halal. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar (Firmansyah, 2017).

Setiap investor yang menanamkan saham pada perusahaan, selalu mengharapkan *return* maksimal. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan keuntungan investor dari laba yang dibagikan, sementara *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga saham (Hartono, 2015). Investor dapat memilih perusahaan yang mempunyai *return* tinggi dengan menganalisis laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu (Harahap, 2018). Laporan keuangan terdiri dari empat jenis laporan yaitu neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas. Laporan keuangan tersebut dianalisis dari setiap sudut yang dapat menentukan kesehatan perusahaan yang kemudian menjadi daya tarik bagi investor (Pik Har & Ghafar, 2015). Informasi laporan keuangan merupakan sinyal akurat yang berasal dari sistem pelaporan keuangan perusahaan dan dikatakan “informatif” jika relevan atau berguna, dan dapat membuat perbedaan keputusan oleh

pengguna laporan keuangan perusahaan (Lev & Zarowin, 1999).

Teknik analisis untuk menginterpretasikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan adalah dengan analisis rasio keuangan (Pik Har & Ghafar, 2015). Beberapa penelitian terdahulu dikhususkan untuk menentukan rasio mana yang paling efektif dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang baik diharapkan dapat berdampak pada peningkatan imbal hasil (*return*) saham bagi investor, misalnya penelitian yang difokuskan pada variabel keuangan perusahaan yang spesifik dan variabel makroekonomi yang dapat menjelaskan perilaku *return* saham. Ball & Brown (1968) menemukan bahwa *return* saham tahunan berkaitan erat dengan perubahan pendapatan tahunan. Lewellen (2004) menemukan bahwa *dividend yield* dapat memprediksi *return* saham dengan sampel data dalam periode yang lebih lama, sedangkan *Book to market* dan *price earnings ratios* (PER) lebih sesuai untuk memprediksi sampel data yang lebih pendek. (Nichols & Wahlen, 2004) mengungkapkan bahwa peningkatan *return* saham terjadi lebih tinggi pada perusahaan dengan kualitas tinggi daripada perusahaan dengan kualitas rendah. Penelitian yang relatif baru yang dilakukan Khan, et al (2013) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DTER), *Return on Equity Ratio* (ROER), *Time interest earned Ratio* (TIER) dan *Cash Flow Ratio* (CFR) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Petcharabul & Romprasert (2014) menemukan bahwa PE dan ROE berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel CR, DE, dan INTO tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kemudian, penelitian yang dilakukan Jabbari & Fathi (2014) menemukan antara *return* saham dan rasio lancar, rasio perputaran aset, dan rasio laba bersih terhadap penjualan, ada hubungan positif yang signifikan. Penelitian yang dilakukan Pik Har & Ghafar (2015) menunjukkan bahwa variabel ROA dan ROCE mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa rasio yang masih jarang digunakan di Indonesia untuk menentukan *return* saham perusahaan, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di ISSI. Rasio-rasio ini berupa *Return on Capital Employed* (ROCE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dan *Cash Flow Ratio* (CFR). Peneliti mengumpulkan data dengan mengamati laporan keuangan pada berbagai perusahaan yang terdaftar pada ISSI periode 2012-2016. Berdasarkan hasil pengamatan pada periode tersebut, peneliti menemukan bahwa rasio-rasio tersebut tidak terdapat atau jarang dicantumkan pada ikhtisar laporan keuangan pada banyak perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk diteliti untuk pengembangan keilmuan dimasa datang dengan menguji apakah rasio-rasio tersebut dapat memprediksi *return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para investor sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan, khususnya perusahaan yang terdaftar di ISSI.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Michael Spence adalah orang yang pertama kali mengemukakan teori sinyal. Sinyal yang berisikan informasi dari

pmilik informasi dapat dimanfaatkan oleh pengguna informasi (Spence, 1973). Kemudian, pihak penerima informasi akan menyesuaikan tindakannya sesuai dengan pemahamannya atas informasi tersebut (misalnya, kreditor dan investor) terhadap kualitas perusahaan (Riley, 2001). Salah satu sinyal positif yang dijadikan pertimbangan oleh investor adalah dividen (Bhattacharya, 1979). Penelitian yang dilakukan Williams (1988) (Onditi, Oginda, Ochieng, & Oso, 2012) menunjukkan bahwa bahwa sinyal pembayaran dividen ke pasar menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan dividen dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkualitas tinggi, begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen menjadi salah satu sinyal kepada publik atau investor bahwa perusahaan memiliki prospek *return* yang baik di masa depan (Asquith & Mullins Jr, 1983). Selanjutnya, jika ada pengumuman terkait kenaikan dividen, maka akan berdampak pada meningkatnya nilai *return* yang diterima oleh investor (Charest, 1978).

Return Saham

Return merupakan pendapatan yang diperoleh dari suatu investasi (Hartono, 2015). Pada kondisi perusahaan memperoleh laba, setiap investor berhak atas dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Bisara & Lailatul, 2015). *Return* total dapat dihitung dari *capital gain (loss)* ditambahkan dengan *yield* (Hartono, 2015). *Capital gain (loss)* merupakan selisih keuntungan (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sedangkan *yield* merupakan presentase penerimaan kas berkala terhadap harga investasi periode

tertentu dari suatu investasi. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$R = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it}}$$

Keterangan:

P_{it} = Harga saham pada tahun t

P_{it-1} = Harga saham pada tahun t-1

D_{it} = Dividen pada tahun t

Pengaruh Return on Capital Employed (ROCE) terhadap Return Saham

ROCE dapat menunjukkan kepada investor besarnya keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi dalam perusahaan (Pik Har & Ghafar, 2015). ROCE dapat diukur dengan membagi antara EBIT dengan *Capital Employed* (Scarlett, 2005). Perusahaan dengan nilai ROCE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga mencerminkan kinerja perusahaan lebih baik. Perusahaan dengan laba tinggi diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi, sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Hipotesis yang menunjukkan hubungan positif antara *return* saham dan ROCE didukung oleh penelitian (Pik Har & Ghafar, 2015). Dengan demikian hubungan antara *Return on Capital Employed* (ROCE) terhadap *Return Saham* dihipotesiskan sebagai berikut:

H_1 : *Return on Capital Employed* (ROCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Return Saham

Total Asset Turnover ratio menggambarkan seberapa jauh kemampuan semua aset perusahaan dalam menciptakan penjualan (Bisara & Lailatul,

2015). Selain itu, Rasio TATO mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya dan efisien dalam meningkatkan penjualan. Peningkatan pada nilai TATO akan menyebabkan meningkatnya penjualan bersih yang dicapai perusahaan, sehingga akan mendorong terjadinya peningkatan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan diharapkan dapat memberikan *return* saham yang lebih tinggi (Sartono, 2009).

Dalam penelitian Jabbari & Fathi (2014) bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hubungan antara pengaruh *total assets turnover* (TATO) terhadap *Return* Saham dihipotesiskan sebagai berikut:

H_2 : *Total assets turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Time Interest Earned Ratio* (TIER) terhadap *Return* Saham

Time Interest Earned Ratio (TIER) mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga. Ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan pendapatan untuk membayar bunga. Rasio yang lebih besar dan lebih stabil, maka perusahaan akan semakin sedikit risikonya dalam kegagalan (Bajkowski, 1999). Rasio yang tinggi berarti perusahaan dapat memenuhi kewajiban bunga karena pendapatan secara signifikan lebih besar daripada kewajiban bunga tahunan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai laba atau pendapatan tinggi, akan berakibat pada meningkatnya nilai *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Hipotesis yang menunjukkan hubungan positif antara *return* saham dan

TIER didukung oleh penelitian Khan, et al (2013) menjelaskan bahwa TIER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian hubungan antara pengaruh *Time Interest Earned Ratio* (TIER) terhadap *Return* Saham dihipotesiskan sebagai berikut:

H_3 : *Time Interest Earned Ratio* (TIER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *Return* Saham

Price to earning ratio (PER) membandingkan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (*Earning per Share*). Rasio ini menggambarkan kesediaan investor untuk membayar per rupiah dari laba yang dilaporkan (Brigham & Houston, 2016). Rasio ini juga digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa datang (Prastowo, 2011).

Nilai PER relatif tinggi untuk perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang kuat dan risiko kecil, tetapi rendah untuk perusahaan yang tumbuh lambat dan berisiko. Fairfield (1994) menemukan bahwa PER berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian saham karena dengan memiliki rasio PER tinggi, pendapatan diperkirakan akan meningkat di masa depan.

Dalam penelitian Petcharabul & Romprasert (2014) menemukan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akhtar & Rashid (2015) menemukan bahwa *Price to earnings ratio* (PER) menunjukkan hubungan positif dengan *return* saham. Maka hubungan pengaruh antara *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *Return* Saham dihipotesiskan sebagai berikut:

H_4 : Price to Earning Ratio (PER) berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh Cash Flow Ratio (CFR) terhadap Return Saham

Cash Flow Ratio (CFR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi investor yang dinyatakan dengan perbandingan Cash flow from operations (CFFO) dengan ekuitas (Carslaw & Mills, 1991). Rasio tinggi menunjukkan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan kas dengan baik yang akan mencerminkan kinerja perusahaan baik. Giacomino & Mielke (1993) menemukan bahwa rasio Cash Flow secara simultan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan khususnya dalam memprediksi kebangkrutan. Perusahaan dengan Cash Flow Ratio (CFR) tinggi menunjukkan kinerja yang baik, maka akan terhindar dari kebangkrutan yang kemudian akan menarik minat investor. Sehingga harga saham cenderung meningkat yang akan berakibat pada return saham yang akan semakin tinggi.

Hal ini sesuai dengan penelitian Khan, et al (2013) bahwa CFR berpengaruh positif terhadap return saham. Dapat dilihat hubungan antara Cash Flow Ratio (CFR) terhadap Return Saham dihipotesiskan sebagai berikut:

H_5 : Cash Flow Ratio (CFR) berpengaruh positif terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang dihimpun dari laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode tahun 2012- 2016 sebanyak 149 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 59 perusahaan dengan data yang terkumpul selama periode tahun 2012-2016 adalah sebanyak 295 data laporan keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Dalam penelitian ini digunakan regresi data panel untuk melihat pengaruh antara variabel independen yang terdiri ROCE, TATO, TIER, PER dan CFR terhadap variabel dependen yaitu Return Saham. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan software Eviews 9. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik dengan bantuan program Eviews 9. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Data Panel.

Tabel 1
Rasio Keuangan

Rasio Keuangan	Rumus
Return on Capital Employed	$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ Employed}$
Total Asset Turnover	$TATO = \frac{Penjualan}{Total\ Asset}$
Time Interest Earned Ratio	$TIER = \frac{EBIT}{Bunga}$
Price to Earning Ratio	$PER = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{EPS}$
Cash Flow Ratio	$CFR = \frac{Cash\ Flow\ From\ Operations}{Total\ Equity}$

Sumber: diolah (2018)

Adapun rumus regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 Roce_1 + \beta_2 Tato_2 + \beta_3 Tier_3 + \beta_4 Per_4 + \beta_5 CFR_5 + \beta_6 Size_6 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Return

α : Konstanta

Roce1 : Return on Capital Employed

Tato2 : Total Asset Turnover

Tier3 : Time Interest Earned Ratio

Per4 : Price to Earning Ratio

CFR5 : Cash Flow Ratio

Size : ukuran perusahaan.

ε : Error/galat/variabel pengganggu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan pemilihan model regresi data panel dengan uji Chow dan uji Hausman. Dari uji Chow menghasilkan model terbaik adalah *fixed effect model*, kemudian uji Hausman menunjukkan bahwa model *fixed effect* merupakan model yang terbaik. Sehingga terpilih model terbaik adalah *fixed effect model*. Dengan demikian, pengujian hipotesis menggunakan hasil dari uji *fixed effect model*.

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel independen dan variabel de-penden. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Data Statistika Deskriptif

Var.	Mean	Std.Dev	Min	Max
Retu rn	10.866 88	6.01747 2	- 0.38728 9	20.6395 6
RO CE	0.2150 42	0.2015 64	0.0249 97	1.4852 92
TA TO	0.9836 76	0.62299 6	0.13453 2	3.18908 6
TIE R	2.6552 46	1.34907 0	0.4159 66	9.3320 59
PER	3.3807 22	2.37420 3	0.89276 0	12.2562 0
CFR	0.1726 84	0.22170 4	- 0.35896 6	1.46701 8
Size	22.214 15	5.67430 7	11.6206 0	31.2762 7

Sumber: diolah (2018)

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Berdasarkan pemilihan model regresi data panel yaitu model *fixed effect* diperoleh nilai koefisien determinasi (R2) sebesar 0,991500 ini berarti *Return On Capital Employed* (ROCE), *Total Asset Turnover* (TATO) , *Time interest earned Ratio* (TIER), *Price To Earning Ratio* (PER) dan *Cash Flow Ratio* (CFR) secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham sebesar 99,1500%. Sisanya 0,85% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model regresi.

Uji F (Simultan)

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Algifari, 2013). Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 419.1873 dengan nilai Probabilitas > F menunjukkan hasil $0,000000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam taraf signifikansi < 5% maka

uji F berpengaruh signifikan. Maka dapat disimpulkan dalam persamaan tersebut variabel independen (*Return on Capital Employed* (ROCE), *Total Asset Turnover* (TATO) , *Time Interest Earned Ratio* (TIER), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Cash Flow Ratio* (CFR)) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham) ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Uji t (Parsial)

Variabel independen *Return On Capital Employed* (ROCE) *t-Statistic* -0,444012 dengan nilai probabilitas 0,6575 $> \alpha = 5\%$ maka menolak H_a dan menerima H_0 . Oleh karena itu variabel independen *Return On Capital Employed* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel independen *Total Asset Turnover* dengan *t-Statistic* 3,007344 artinya variabel independen *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham dan mempunyai probabilitas yang menunjukkan nilai $0,0029 < \alpha = 5\%$ maka menerima H_a dan menolak H_0 . Oleh karena itu variabel independen *Total Asset Turnover* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Variabel independen *Time interest earned Ratio* dengan *t-Statistic* 2,956797 artinya variabel independen *Time interest earned Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Probabilitas menunjukkan nilai $0,0034 > \alpha = 5\%$ maka menerima H_a dan menolak H_0 . Oleh karena itu variabel independen *Time interest earned Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Variabel independen *Price to Earning Ratio* *t-Statistic* -0,878823 dengan probabilitas yang menunjukkan nilai

$0,3804 > \alpha = 5\%$ maka menolak H_a dan menerima H_0 . Oleh karena itu variabel independen *Price To Earning Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel independen *Cash Flow Ratio* *t-Statistic* 0,335277 dengan probabilitas yang menunjukkan nilai $0,7377 > \alpha = 5\%$ maka menolak H_a dan menerima H_0 . Oleh karena itu variabel independen *Cash Flow Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel kontrol yaitu *size* perusahaan dengan nilai *t-Statistic* 36,90554 dengan probabilitas yang menunjukkan nilai $0,0000 < \alpha = 5\%$ maka menerima H_a dan menolak H_0 . Oleh karena itu variabel kontrol *size* perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return on Capital Employed* (ROCE) Terhadap *Return* Saham pada perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel 3 diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan variabel *Return on Capital Employed* (ROCE) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* karena nilai signifikan ($0,6575 > \alpha (0,05)$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai *Return on Capital Employed* (ROCE) tidak dapat mempengaruhi *return* saham.

Rasio *Return on Capital Employed* (ROCE) dapat diukur dengan membagi antara EBIT dengan *Capital Employed* atau modal yang digunakan (Scarlett, 2005). *Capital Employed* sebagai penyebutnya, dapat dihitung dengan *Total*

Asset dikurangi dengan *Current Liabilities* (Dodge, 1997). *Total asset* di dapat dari aset lancar ditambah dengan aset tetap. Nilai aset tetap pada neraca akan dipengaruhi oleh faktor akumulasi depresiasi (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014).

Tabel 3
Hasil Uji Regersi Data Panel

Variabl	Coefficie	nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.63283	0.812464	-16.77962	0.0000	
ROCE	-0.321429	0.723920	-0.444012	0.6575	
TATO	0.971182	0.322937	3.007344	0.0029	
TIER	0.204259	0.069081	2.956797	0.0034	
PER	-0.084192	0.095801	-0.878823	0.3804	

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
	0.99150	Mean	10.8668
R-squared		0dependent var	8
Adjusted R-squared	0.98913	S.D.	6.01747
S.E. of regression		4dependent var	2
Sum squared resid	0.62724	Akaike info	2.09683
		9criterion	6
	90.4915	Schwarz	2.90922
		1criterion	0
		-	
Log likelihood	244.283	Hannan-Quinn	2.42213
		3criter.	5
F-statistic	419.187	Durbin-	1.85771
Prob(F-statistic)		3Watson stat	8
	0.00000		
		0	

Sumber: diolah (2018)

Depresiasi atau penyusutan adalah proses akuntansi pengalokasian harga perolehan aset berwujud setelah dikurangi nilai sisa yang dialokasikan ke periode-periode yang menerima manfaat dari aset tetap tersebut (Kieso et al., 2014). Umur manfaat dihitung berdasarkan waktu, semakin lama waktu maka semakin kecil umur manfaat dan nilai guna dari aset tetap berwujud tersebut. Jika penyebut dalam suatu pembagian lebih kecil dari

pembilangnya, maka hasil pembagian tersebut tentunya akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan perbandingan ROCE antar tahun menjadi bias. ROCE akan meningkat, padahal penyebabnya adalah turunnya nilai buku total aset karena faktor depresiasi, sehingga bisa jadi laba perusahaan tidak berubah. Selain itu fisik aset yang telah terakumulasi oleh depresiasi belum tentu mempunyai kinerja yang buruk. Padahal pada kenyataannya fisik aset perusahaan tidak berkolerasi dengan nilai total assetnya. Hal ini membuat ROCE akan terdistorsi, sehingga ROCE tidak memberikan sinyal pada investor bahwa kinerja perusahaan baik atau buruk. Oleh karena itu, rasio *Return on Capital Employed* (ROCE) tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan mereka untuk menentukan perusahaan mana yang diharapkan mempunyai *return* tinggi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Pik Har & Ghafar (2015) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara ROCE dan *return* saham.

Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) Terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan variabel *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham* karena nilai signifikan (0,0029) < α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai *Total Asset Turnover* (TATO) dapat mempengaruhi *return* saham.

Total Asset Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang akan diperoleh (Kasmir, 2018). Semakin tinggi nilai TATO maka mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan efisien agar dapat menghasilkan penjualan yang maksimal (Bisara & Lailatul, 2015). Perusahaan yang dapat menggunakan seluruh asetnya dengan efisien akan mengakibatkan penjualan meningkat, maka laba juga akan semakin bertambah yang kemudian akan berdampak pada *return* saham tinggi. Oleh karena itu, rasio *Total Asset Turnover* (TATO) dapat dijadikan pertimbangan investor mengambil keputusan dalam memilih perusahaan mana yang mempunyai *return* saham yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Jabbari & Fathi (2014) yang membuktikan terdapat hubungan positif dan signifikan antara *Total Asset Turnover* (TATO) dengan *return* saham.

Fairfield & Yohn (2001) menemukan bahwa perubahan rasio perputaran aset memberikan informasi tentang profitabilitas masa depan. Ini berarti menunjukkan rasio TATO dapat memberikan informasi kepada investor agar dapat mempertimbangkan untuk memilih perusahaan mana yang mempunyai profitabilitas tinggi, yang kemudian akan menghasilkan *return* tinggi juga.

Pengaruh *Time Interest Earned Ratio* (TIER) Terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan variabel *Time Interest Earned Ratio* (TIER) berpengaruh signifikan

terhadap *Return Saham* karena nilai signifikan $(0,0034) < \alpha (0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dapat mempengaruhi kenaikan *return saham*.

Rasio *Time Interest Earned Ratio* (TIER) mengindikasikan sejauh mana laba operasional dapat menurun sebelum perusahaan tidak dapat memenuhi biaya bunga tahunannya (Brigham & Houston, 2016). Nilai *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dihitung dengan membagi antara EBIT dengan Bunga. Apabila laba perusahaan semakin tinggi, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar beban bunganya. Laba yang tinggi berbanding lurus dengan *return* yang tinggi. Sehingga, semakin tinggi nilai *Time Interest Earned Ratio* (TIER) maka, semakin tinggi pula *return* saham yang akan diterima oleh investor. Penelitian Cupic, Todorovic, & Ilic (2013) menemukan hubungan signifikan secara statistik antara laba akuntansi dan *return* saham. Oleh karena itu, rasio *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dapat dijadikan pertimbangan investor mengambil keputusan dalam memilih perusahaan mana yang mempunyai *return* saham yang tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh Khan et al (2013) yang membuktikan terdapat hubungan positif dan signifikan antara *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dengan *return* saham.

Pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan variabel *Price to Earning Ratio*

(PER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* karena nilai signifikan ($0.3804 > \alpha$ (0.05)). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) ditolak. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai *Price to Earning Ratio* (PER) tidak dapat mempengaruhi *return saham*.

Price to Earning Ratio (PER) rasio digunakan untuk membandingkan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*). *Earning Per Share* (EPS) sebagai penyebut dari perhitungan rasio PER memiliki peran penting, maka harus betul-betul diperhatikan oleh investor. *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan bagian laba dari setiap lembar sahamnya yang diterima pemegang saham. Akan tetapi *Earning Per Share* (EPS) bukan pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi, dikarenakan EPS memiliki kelemahan. Menurut (Menon, 2013), laba per lembar saham (*Earning Per Share*) akan *terdistorsi* jika perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Ketika sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, ini mengurangi jumlah saham yang beredar, yang secara otomatis meningkatkan angka EPSnya (Kieso et al., 2014). Namun meningkatnya nilai EPS bukan dari kinerja, tetapi dari jumlah saham beredar yang berkurang. Oleh karena itu EPS yang tinggi tidak dapat mencerminkan nilai fundamental yang meningkat (McLure, 2017), dalam hal ini kinerja perusahaan dicerminkan oleh laba bersih.

Meningkatnya EPS akan membuat nilai PER rendah, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah memiliki PER yang rendah (Prastowo, 2011). Demikian dengan adanya kelemahan dari EPS maka *Price to Earning Ratio* (PER) ini tidak memberikan sinyal

pada investor bahwa kinerja perusahaan baik atau buruk serta diduga bahwa rasio PER tidak menjadi pertimbangan utama investor

dalam keputusan investasi mereka untuk memilih perusahaan mana yang mempunyai *return* tinggi. Menurut (Ping-fu & Kwai-ye, 2016) EPS tidak efektif untuk mengukur *return* saham. Basu juga mengungkapkan bahwa informasi tentang Rasio PER tidak mencerminkan harga saham dan investasi yang maksimal (Basu, 1977). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Petcharabul & Romprasert (2014) dan Akhtar & Rashid (2015) yang menemukan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Cash Flow Ratio* (CFR) Terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016

Berdasarkan hasil analisis dalam tabel diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan variabel *Cash Flow Ratio* (CFR) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* karena nilai signifikan ($0.7377 > \alpha$ (0.05)). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H5) di tolak. Penelitian ini membuktikan bahwa nilai *Cash Flow Ratio* (CFR) tidak dapat mempengaruhi *return* saham.

Cash Flow Ratio (CFR) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* untuk para pemegang saham, yang dinyatakan dengan perbandingan *Cash Flow from Operations* (CFFO) dengan ekuitas. *Cash flow From Operations*

(CFFO) dapat bernilai positif maupun negatif. *Cash Flow from Operations* (CFFO) positif mencerminkan kinerja suatu perusahaan cukup baik, sedangkan *Cash Flow from Operations* (CFFO) yang bernilai negatif belum tentu mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk. Menurut Edmunds (2011) arus kas operasi yang negatif tidak selalu berarti bahwa perusahaan tidak menghasilkan laba, perusahaan dengan *Cash Flow From Operations* (CFFO) negatif dan laba bersih positif belum tentu perusahaan tersebut bangkrut (Dugan & Samson, 1996). Selain itu, *Cash Flow Ratio* (CFR) tidak memberikan kontribusi apapun bagi perbedaan kinerja keuangan perusahaan (Casey & Bartczak, 1984). Oleh karena itu, *Cash Flow Ratio* (CFR) ini tidak memberikan sinyal pada investor bahwa kinerja perusahaan baik atau buruk serta diduga tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam keputusan investasi mereka. Rasio ini tidak dapat menjelaskan perusahaan mana yang mempunyai kinerja baik yang kemudian akan menghasilkan *return* yang tinggi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Khan, et al (2013) yang menemukan bahwa CFR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2012 – 2016 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER) dapat menjadi pertimbangan investor mengambil keputusan dalam memilih perusahaan mana yang mempunyai *return* saham yang tinggi. *Return On Capital Employed* (ROCE), *Price To Earning Ratio* (PER), dan *Cash Flow Ratio* (CFR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah untuk menambah rentang waktu yang lebih lama sehingga diharapkan memperoleh hasil yang lebih baik. Kemudian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah rasio keuangan yang akan diteliti, terutama mengeksplorasi rasio-rasio keuangan yang relatif masih jarang digunakan dalam memprediksi *return* saham, khususnya pada saham-saham Syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, T., & Rashid, K. (2015). The Relationship between Portfolio Returns and Market Multiples: A Case Study of Pakistan. *Oeconomics of Knowledge*, 07(03).
- Algifari. (2013). *Statistika Induktif: untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Asquith, P., & Mullins Jr, D. W. (1983). The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth. *The Journal of Business*, 56(01).
- Bajkowski, J. (1999). Financial Ratio Analysis: Putting the Numbers to Work. *AAII Journal*, 21(01).
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Income Number. *Journal of Accounting Research*, 06(02).
- Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*, 32(03).
- Bhattacharya, S. (1979). Abstract: An Exploration of Nondissipative Dividend-Signaling Structures. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(04).
- Bisara, C., & Lailatul, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management*. Mason: Cengage Learning, Inc.
- Carslaw, C. A., & Mills, J. R. (1991). Developing ratios for Effective Cashflow Statement Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(05).
- Casey, C. J., & Bartczak, N. J. (1984). Cash Flow--It's Not the Bottom Line. *Harvard Business Review*.
- Charest, G. (1978). Dividend Information, Stock Returns and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 06(2-3).
- Cupic, M., Todorovic, M., & Ilic, N. (2013). Analysis of The Earnings-Return Relation Serbian Capital Market. *Facta Universitatis: Series Economics and Organization*, 10(02).
- Dodge, R. (1997). *Foundations of Business Accounting* (2nd ed.). Amerika Serikat: Cengage.
- Dugan, M. T., & Samson, W. D. (1996). Operating Cash Flow: Early Indicators of Financial Difficulty and Recovery. *Journal of Financial Statement Analysis*, 01(04).
- Edmunds, S. A. (2011). What Can a Company Do if They Have Negative Cash Flow From Operations?
- Fairfield, P. M. (1994). P/E, P/B and The Present Value of Future Dividends. *Financial Analysts Journal*, 50(04).
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 06(04).
- Firmansyah, E. A. (2017). Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 01(01).
- Giacomino, D. E., & Mielke, D. E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(03).
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (10th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Jabbari, E., & Fathi, Z. (2014). Prediction of

- Stock Returns Using Financial Ratios Based on Historical Cost, Compared With Adjusted Prices (Accounting for Inflation) With Neural Network Approach. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 04.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry.” *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(02).
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting* (2nd ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37(02).
- Lewellen, J. (2004). Predicting Returns With Financial Ratios. *Journal of Financial Economics*, 74(02).
- McLure, B. (2017). 6 Bad Stock Buyback Scenarios.
- Menon, C. (2013). The Limitations of Earnings Per Share.
- Nichols, D. C., & Wahlen, J. M. (2004). How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research With Updated Evidence. *Accounting Horizons*, 18(04).
- Nurrohman, M. H., & Zulaikha. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Return Saham, Kualitas Audit, dan Hasil Laba Terhadap Return Saham Satu Tahun ke Depan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 02(03), 516–524.
- Onditi, A. A., Oginda, M. N., Ochieng, I., & Oso, W. (2012). Implications of Service Quality on Customer Loyalty in the Banking Sector. A Survey of Banks in Homabay County, Kenya. *International Journal of Business and Social Science*, 03(21).
- Petcharabul, P., & Romprasert, S. (2014). Technology Industry on Financial Ratios and Stock Returns. *Journal of Business and Economics USA*, 05(05).
- Pik Har, W., & Ghafar, M. A. A. (2015). The Impact of Accounting Earnings on Stock Returns: The Case of Malaysia’s Plantation Industry. *International Journal of Business and Management*, 10(04).
- Ping-fu, B. L., & Kwai-ye, K. C. (2016). Relationships Between Stock Returns and Corporate Financial Ratios Based On A Statistical Analysis of Corporate Data From The Hong Kong Stock Market. *Public Finance Quarterly*, 61(01).
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Riley, J. G. (2001). Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling. *Journal of Economic Literature*, 39(02).
- Saqib, L., Zafar, M. A., Khan, K., Roberts, K. W., & Zafar, A. M. (2015). Local Agricultural Financing and Islamic Banks: Is Qard al-Hassan a Possible Solution? *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 06(01).
- Sartono, R. A. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Scarlett, B. (2005). *Management Accounting Performance Evaluation*. Oxford: Elsevier Science and Technology.
- Setiyawan, I., & Pardiman. (2014). Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Time Interest Earned dan Return On Equity Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi

- yang Terdaftar di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal*, 03(01).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(03).
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Williams, J. (1988). Efficient Signalling with Dividends, Investment, and Stock Repurchases. *The Journal of Finance*, 43(03).

Ridha, Rasio keuangan.....