

PENGARUH DATA AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM PERSPEKTIF SEBELUM DAN SETELAH ADOPSI XBRL

Tamara Firdaus Basyir¹, Damara Ardelia Kusuma Wardani²

Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga^{1,2}

¹Corresponding author: tamara.firdaus.basyir-2020@feb.unair.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 04/01/2022

Revisi pertama tanggal: 19/03/2022

Diterima tanggal: 14/05/2022

Tersedia online tanggal 29/06/2022

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh data-data akuntansi menggunakan rasio keuangan antara lain: rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, arus kas operasi dan EPS terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2018. Penelitian ini ialah penelitian kuantitatif memakai model regresi linier berganda, untuk menguji efek sebelum dan setelah adopsi XBRL secara *mandatory*. Hasil penelitian menemukan untuk semua sampel penelitian bahwa rasio arus kas operasi dan EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Rasio profitabilitas, likuiditas dan rasio leverage tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sedangkan arus kas operasi dan CFO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham sebelum aturan wajib pelaporan keuangan dengan format XBRL dengan nilai R squared sebesar 70,3%. Setelah adanya kewajiban untuk melaporkan pelaporan keuangan dalam format XBRL, rasio profitabilitas, arus kas operasi dan EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan peningkatan nilai R squared 75,4%. Implikasi dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa dengan adopsi XBRL investor dapat menerima sinyal akuntansi dengan lebih baik.

Kata Kunci: data akuntansi, rasio keuangan, *Extensible Business Reporting Language* (XBRL), arus kas operasi

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of accounting data using financial ratios, including: profitability, liquidity, leverage, operating cash flow and EPS on stock prices of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011 – 2018. This study found quantitative research using multiple linear regression model. This study examines the effects before and after mandatory adoption of XBRL. This study found the results of the analysis for all research samples that the operating cash flow ratio and EPS had a significant positive effect on stock prices. Profitability ratios, liquidity and leverage ratios have no significant effect on stock prices. The profitability ratio has a significant negative effect on stock prices, while operating cash flow and CFO have a significant positive effect on prices before the mandatory financial reporting regulations with XBRL format of 70.3%. Meanwhile, when the obligation to report financial reporting in XBRL format, profitability ratios, operating cash flows and EPS have a significant positive effect on share value with an R-squared value of 75.4%. The implications of the results of this study prove that by adopting XBRL investors can receive accounting signals better.

Keywords: accounting data, financial ratios, *Extensible Business Reporting Language* (XBRL), operating cash flow

1. Pendahuluan

Harga saham bisa dijadikan selaku tolok ukur minat investor untuk melangsungkan pembelian saham perusahaan. Bila harga saham terus meningkat, investor dan calon investor akan percaya bahwa kinerja keuangan perusahaan itu baik. Investor biasanya sangat berhati-hati saat mengeluarkan uangnya untuk membeli saham yang dikarenakan harga saham sangat fluktuatif. Oleh karena itu biasanya investor menggunakan cara analisis dengan menganalisis data-data akuntansi dalam laporan keuangan menggunakan rasio keuangan perusahaan (Velankar et al., 2017)

Analisis rasio utama adalah ROE perusahaan. Setelah mengetahui ROE, terdapat tiga pendorong utama ROE yang harus diketahui yaitu margin laba bersih (merepresentasikan manajemen operasi perusahaan), perputaran aset (merepresentasikan manajemen investasinya perusahaan), serta *leverage* keuangan (merepresentasikan kebijakan hutang perusahaan). Analisis laporan laba rugi diselidiki lebih lanjut dengan rasio margin laba bersih perusahaan. Perputaran modal kerja utama menggunakan rasio perputaran misalnya piutang, persediaan, hutang, serta perputaran aset tetap perusahaan, yang memungkinkan pemeriksaan lebih lanjut dari pemanfaatan aset perusahaan. Selanjutnya, rasio likuiditas jangka pendek serta kewajiban lancar serta kebijakan utang dan solvabilitas jangka panjang (Palepu & Healy, 2019). Sejalan dengan ini, sudah banyak studi tentang rasio keuangan yang meneliti kegunaan rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, leverage) sebagai prediktor kegagalan (Altman, 1968; Beaver, 1966). Oleh karena itu, penting untuk menginformasikan rasio keuangan agar memudahkan pengguna laporan keuangan (seperti: analis dan investor) untuk memprediksi pertumbuhan berkelanjutan perusahaan secara komprehensif sehingga membantu pengguna laporan keuangan untuk menentukan pilihan investasi. Untuk melengkapi analisis rasio diperlukan analisis arus kas dengan tujuan melakukan pemeriksaan terhadap operasi perusahaan, manajemen investasi serta risiko keuangan. Analisis arus kas memungkinkan analisis untuk melakukan perhitungan terhadap arus kas bebas perusahaan sesudah melaksanakan investasi jangka panjang, yang menunjukkan kemampuan perusahaan guna memenuhi pembayaran utang serta dividennya. Analisis arus kas memperlihatkan bagaimana perusahaan membiayai dirinya sendiri serta bagaimana pola pembiayaannya terlalu berisiko (Palepu & Healy, 2019).

Penelitian terdahulu telah banyak meneliti tentang pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham dan hasilnya konsisten mengemukakan bahwa rasio keuangan mempunyai pengaruh signifikan kepada harga saham ketika diuji bersama-sama (Indriyanti & Nurfauziah, 2019; Rusli & Dasar, 2021; Susilawati, 2012). Namun, masih terdapat perbedaan hasil untuk pengujian parsial setiap rasio keuangan terhadap harga saham sehingga penelitian ini bermaksud untuk meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham secara simultan dan parsial. Penelitian ini akan menguji variabel arus kas operasi untuk melengkapi penelitian ini dimana selain analisis rasio, analisis arus kas juga digunakan dalam analisis laporan keuangan. Pengaruh antara arus kas operasi dengan harga saham memiliki hasil yang beragam pada penelitian terdahulu seperti (Jabbari et al., 2013) yang mengemukakan bahwa arus kas operasi dapat mengurangi risiko terjadinya *crash risk*. Di sisi lain, penelitian Agnes Cheng et al. (2020) mengatakan bahwa terjadinya *crash risk* lebih tinggi ketika arus kas operasi tinggi.

Penelitian ini juga menguji pengaruh rasio profitabilitas yaitu rasio EPS terhadap harga saham. EPS mengukur nilai pasar saham perusahaan. Ini menunjukkan apakah kekuatan pendapatan perusahaan telah meningkat atau tidak. EPS banyak digunakan untuk memperlihatkan kinerja perusahaan kepada para pemegang saham dan para analis. EPS sangat berguna untuk menetapkan tolok ukur untuk perbandingan kinerja yang berarti di antara perusahaan yang berbeda. Hal ini dibuktikan hasil riset Velankar et al. (2017) yang mengemukakan hubungan signifikan antara EPS dengan harga saham.

Mengingat pentingnya laporan keuangan untuk dapat menganalisis rasio keuangan agar dapat digunakan oleh investor dan analis, Bursa Efek Indonesia membuat suatu gebrakan baru yaitu penggunaan XBRL (*Extensible Business Reporting Language*) dalam menerbitkan laporan keuangan perusahaan. Penggunaan XBRL diawali dari *Securities and Exchanges Commissions* (SEC) pada tahun 2009. Lalu diikuti dengan Indonesia yang mengawali pengembangan pelaporan berbasis XBRL semenjak tahun 2012 (idx.co.id). Penggunaan format XBRL pada pelaporan keuangan perusahaan efektif diberlakukan pada tahun 2015. XBRL ialah suatu bahasa elektronik yang dirancang untuk pelaporan standar terbuka dalam rangka meningkatkan pengungkapan informasi keuangan. Penggunaan XBRL ini dapat memfasilitasi terminologi pelaporan standar, ekstraksi dan penggunaan data otomatis, dan perbandingan data antar perusahaan dan dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, diperkenalkannya XBRL merupakan kemajuan pesat bagi pelaporan keuangan (Hoitash et al., 2021).

SEC berpendapat bahwa XBRL dapat meningkatkan kecepatan, akurasi, dan kegunaan pengungkapan sehingga akan berguna bagi pengguna laporan keuangan. Penelitian membuktikan hal yang beragam terkait hubungan antara adopsi XBRL dengan reaksi pasar. Pengungkapan laporan keuangan dengan format XBRL secara wajib menunjukkan pengaruh positif pada pemrosesan informasi investor yang pada akhirnya disimpulkan hal ini dapat mengurangi asimetri informasi (Blankespoor et al., 2020). Hal ini dibuktikan dengan sinkronisasi return saham yang menurun (Dong et al., 2016), volatilitas pengembalian yang rendah (Kim et al., 2012) serta menurunkan perkiraan investor akan *crash risk* (Zhang et al., 2019).

Penelitian ini memakai metode kuantitatif guna menguji pengaruh diantara data-data akuntansi diantaranya profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi serta EPS terhadap harga saham. Peneliti menggunakan harga saham perusahaan empat bulan setelah penutupan laporan keuangan untuk benar-benar melihat reaksi pasar terhadap laporan keuangan yang diterbitkan dalam format XBRL, dengan mengikuti pengukuran dalam penelitian Dinh et al. (2020). Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang hanya melakukan pengujian terkait pengaruh data-data akuntansi (profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi serta EPS) terhadap harga saham, penelitian melakukan pengujian terkait efek adopsi karena XBRL yang akan mempermudah analisis laporan keuangan. Penggunaan XBRL akan memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi dan EPS terhadap harga saham. Penelitian ini memakai teknik analisis data OLS (*Ordinary Least Square*) dan melakukan pemisahan sampel antara dua periode yaitu sebelum Otoritas Jasa keuangan (OJK) mewajibkan untuk menerbitkan laporan keuangan dengan format XBRL dan setelah OJK mewajibkan pelaporan keuangan dengan format XBRL. Penelitian ini menggunakan data sampel seluruh perusahaan yang

terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2011-2018 dan tidak mengalami *delisting* pada tahun penelitian. Penelitian ini mengecualikan perusahaan dengan kode SIC 6 karena memiliki karakteristik laporan keuangan yang berbeda.

Penelitian ini berkontribusi pada literatur dimana sinyal akuntansi membutuhkan platform yang lebih baik dan cepat untuk investor supaya bisa dipakai untuk melakukan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Penelitian ini juga memberikan kontribusi pada literatur tentang bagaimana adopsi XBRL di Indonesia, apakah sudah memberikan dampak positif untuk meningkatkan kecepatan, akurasi, dan kegunaan pengungkapan sehingga akan berguna bagi para pengguna laporan keuangan.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini didasari dengan *Signaling Theory* yang pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof (1970) pada tulisannya yaitu “The Market Lemons”, yang mengargumentasikan terjadi asimetri informasi antara pembeli dan penjual, karena pembeli hanya mengetahui informasi umum dari produk yang menyebabkan pembeli menilai semua produk dengan harga yang sama. Hal ini akan merugikan penjual yang menjual produk dengan kualitas tinggi. Asimetri informasi tersebut dapat diselesaikan dengan penjual mengomunikasikan produk mereka melalui cara memberi sinyal seperti kualitas produk mereka (Akerlof, 1970). Pemikiran Akerlof dikembangkan oleh Spence (1973) yang menyatakan “*basic equilibrium signalling model*”. Teori ini terkait dengan dua pihak yaitu pihak manajemen perusahaan sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima sinyal. Manajemen perusahaan yang mempunyai informasi yang baik akan cenderung mempublikasikan informasi itu untuk menarik investor sehingga harga sahamnya meningkat (Ross, 1977). Perusahaan menyajikan informasi ditujukan untuk pasar modal. Perusahaan akan memberikan sinyal-sinyal kepada *stakeholder* melalui informasi yang tersedia di laporan keuangan (Wolk et al., 2017).

Teori Pensinyalan ini bisa digunakan sebagai landasan untuk merefleksikan pengaruh informasi data-data keuangan terhadap harga saham. Investor bisa menangkap sinyal-sinyal yang diberikan oleh perusahaan lewat data-data akuntansi berupa rasio-rasio keuangan, kemudian investor akan bereaksi yang ditandai dengan fluktuasi pada harga saham. Selanjutnya dengan adanya adopsi XBRL ini akan memperkuat pengaruh data-data akuntansi yang tersedia di laporan keuangan diantaranya rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, *leverage*), CFO dan EPS terhadap harga saham karena XBRL ini akan mempermudah investor dan analis atau pengguna laporan keuangan lainnya guna mendapatkan informasi yang cepat, relevan serta tepat waktu.

Rasio profitabilitas memberikan gambaran keefektifan perusahaan guna mengelola operasi perusahaan. Rasio tersebut dapat memperlihatkan kemampuan masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Rasio profitabilitas utama diukur dengan ROE (*Return on Equity*) yang memperlihatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki. Rasio tersebut dapat digunakan perusahaan untuk mengirimkan sinyal baik dan buruk kepada investor. Hasil riset Alfianti & Andarini (2017), Arifin & Agustami (2017), Clarensia et al. (2010), Kamar (2017) dan Musallam (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Perusahaan yang mempunyai nilai ROE yang tinggi akan melakukan penarikan terhadap perhatian

investor sehingga investor melangsungkan pembelian saham yang akan berimbas kepada meningkatnya harga saham perusahaan karena peningkatan permintaan. Berdasarkan argumentasi tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham

Rasio keuangan likuiditas ialah rasio yang bisa memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban lancarnya memakai aktiva lancar perusahaan. Rasio likuiditas yang tinggi merepresentasikan tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo (Palepu & Healy, 2019). Hasil penelitian terdahulu oleh Clarensia et al. (2010), Muhammad & Rahim (2015) mengungkapkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif kepada harga saham. Rasio likuiditas yang tinggi dapat merupakan sinyal positif yang diterima investor dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Sinyal positif yang diterima investor akan menarik mereka untuk melangsungkan pembelian saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham. Oleh sebab itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Rasio likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap harga saham

Leverage ialah rasio yang digunakan untuk melakukan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutangnya. Rasio tersebut memperlihatkan seberapa besar operasi perusahaan yang dibiayai oleh eksternal perusahaan yaitu melalui utang yang digambarkan dengan modal perusahaan. Apabila rasio ini sama dengan nol artinya perusahaan sepenuhnya dibiayai oleh modal sendiri tanpa utang. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi menggambarkan perusahaan dengan utang yang tinggi (Harahap, 2007). Salah satu diantara faktor yang bisa memberi pengaruh pada pergerakan harga saham ialah proporsi utang perusahaan kepada ekuitas (Brigham & Weston, 1997). Tingginya tingkat hutang perusahaan dapat diartikan sinyal negatif oleh investor karena berhutang bisa memiliki risiko yang tinggi sehingga *leverage* yang tinggi dapat menurunkan harga saham karena investor akan kurang tertarik kepada perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi. Hal tersebut dibuktikan dari hasil riset Arifin & Agustami (2017); Susanto (2013). Dengan demikian, penelitian ini membangun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Rasio *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham

Analisis arus kas melengkapi analisis rasio untuk melakukan pemeriksaan terhadap aktivitas operasi perusahaan, manajemen investasi serta risiko keuangan. Analisis arus kas memungkinkan analisis untuk melakukan perhitungan terhadap arus kas bebas perusahaan sesudah melaksanakan investasi jangka panjang, yang berarti indikasi kemampuan perusahaan guna memenuhi pembayaran hutang serta dividennya. Palepu & Healy (2019) menyatakan bahwa analisis arus kas memperlihatkan bagaimana perusahaan membiayai dirinya sendiri, serta apakah pola pembiayaannya sangat berisiko. Hasil penelitian Aisah & Mandala (2016) mengemukakan arus kas operasi memiliki pengaruh positif dengan harga saham. Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi (*Cash Flow Operation/CFO*) yang tinggi artinya perusahaan yang mempunyai banyak arus kas bebas untuk perusahaan oleh karena itu dapat menjadi sinyal positif untuk investor yang hingga akhirnya dapat

meningkatkan harga saham. Berdasarkan argumentasi tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Cash Flow from Operation* (CFO) berpengaruh positif terhadap harga saham

Earnings Per Share (EPS) yakni komponen penting yang harus diperhatikan pada analisis kinerja keuangan suatu perusahaan. Informasi EPS mendeskripsikan besar kecilnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan ke para investor. Rasio ini memperlihatkan seberapa besar keuntungan ataupun *return* yang didapatkan investor per lembar saham bagi pemilikinya (Brigham & Houston, 2009). EPS memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba serta membagikan laba terhadap para pemegang saham (Paryanto & Sumarsono, 2018). Hal ini bisa dibuktikan melalui hasil riset terdahulu yaitu Adipalguna & Suarjaya (2016); Alfianti & Andarini (2017); Arifin & Agustami (2017); Medyawati & Yunanto (2020); Paryanto & Sumarsono (2018) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif kepada harga saham. EPS yang tinggi bisa menjadi sinyal positif oleh investor sehingga menarik perhatian investor untuk melangsungkan pembelian saham perusahaan itu yang hingga akhirnya akan memberikan peningkatan kepada harga saham perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mempunyai tujuan guna melangsungkan pengujian pada hipotesis yang sudah dikembangkan. Penelitian ini melakukan pengujian terhadap pengaruh data-data akuntansi yang terdiri atas rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi serta laba per saham dasar terhadap harga saham. Populasi pada penelitian ini ialah semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Selanjutnya, penelitian ini melakukan pemilihan terhadap sampel penelitian memakai metode *purposive sampling* melalui kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2018	748
2	Perusahaan dengan Kode SIC 6	(172)
3	Perusahaan dengan data <i>financial report</i> tidak lengkap tahun 2011 – 2018	(476)
4	Jumlah Sampel Perusahaan	100
5	Jumlah Observasi 2011 – 2018	800 Observasi

Sumber: Data Sekunder diolah

Penelitian ini mengecualikan perusahaan dengan kode SIC 6 karena memiliki struktur keuangan yang berbeda. Penelitian ini mengambil data mulai tahun 2011 – 2018 dengan tujuan ingin menguji bagaimana reaksi pasar sebelum adanya kewajiban melaporkan laporan keuangan dengan format XBRL dan setelah dengan format XBRL. Format XBRL mulai berlaku efektif diwajibkan di Indonesia mulai tahun 2015. Dengan demikian, penelitian ini akan membagi sampel menjadi dua bagian yakni tahun 2011 – 2014 dan

2015-2018. Penelitian ini membatasi sampel sampai dengan tahun 2018 karena tahun berikutnya yaitu tahun 2019 harga saham perusahaan relatif tidak stabil karena pengaruh pandemic covid 19. Penelitian ini mendapatkan seluruh data-data keuangan perusahaan melalui database OSIRIS dan laporan keuangan perusahaan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id).

Variabel dependen pada penelitian ini ialah harga saham. Penelitian ini memakai harga saham penutupan pada 30 April setelah berakhirnya tahun buku dengan tujuan untuk mengetahui reaksi pasar melalui harga saham ketika laporan keuangan dipublikasikan di BEI. Contohnya, harga saham 30 April 2021 digunakan untuk melihat reaksi pasar atas laporan keuangan 2020. Proksi ini dipertimbangkan karena adanya Peraturan OJK No. 29 /POJK.04/2016 terkait Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang menyampaikan bahwa perusahaan publik harus mempublikasi laporan keuangannya selambat-lambatnya di bulan keempat sesudah tutup buku yaitu pada bulan April.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi dan EPS. Rasio profitabilitas diukur dengan ROE yang memperlihatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba lewat ekuitas yang dimiliki (Palepu & Healy, 2019). ROE dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Rasio likuiditas yang tinggi merepresentasikan tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo (Palepu & Healy, 2019). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan proksi *current ratio* dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. *Leverage* ialah rasio yang ditujukan untuk melakukan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan memenuhi hutangnya. Pengukuran rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to equity* dengan membagi total liabilitas dengan ekuitas.

Variabel independen selanjutnya adalah Arus Kas Operasional. Analisis arus kas menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai dirinya sendiri, dan apakah pola pembiayaannya terlalu berisiko (Palepu & Healy, 2019). Analisis arus kas dilihat dengan nilai arus kas operasi perusahaan. Arus kas operasi ialah ukuran untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan utang, melakukan investasi dan membayar dividen serta memelihara kegiatan operasi perusahaan (Aisah & Mandala, 2016). Arus kas operasi bersumber dari kas yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kegiatan operasional perusahaan. Terakhir, Informasi EPS perusahaan memperlihatkan besar kecilnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan pada sejumlah investor perusahaan. Rasio ini memperlihatkan seberapa besar kemampuan (return) yang didapatkan investor per lembar saham bagi pemilikinya (Brigham & Houston, 2009) yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan laba bersih dengan jumlah saham yang beredar.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dengan memakai aplikasi STATA guna melakukan pengujian pengaruh antar variabel. Sebelum melangsungkan uji hipotesis, penelitian ini melaksanakan analisis statistik deskriptif dan analisis *pearson correlation*. Model regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham}_{it+4\text{bulan}} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + \beta_4 \text{CFO}_{it} + \beta_5 \text{EPS}_{it} + \beta_6 \text{IndustryFE}_{it} + \beta_6 \text{YearFE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

(β_0 : Konstanta; $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi; Harga Saham_{it+4bulan}; Harga saham penutupan 30 April pada tahun setelah tahun buku; ROE_{it} (*Rreturn on Equity*); Laba bersih dibagi Ekuitas; CR_{it} (*Current Ratio*); Aktiva lancar dibagi kewajiban lancar; DER_{it} (*Debt to Equity Ratio*); Total libilitas dibagi Ekuitas; CFO_{it} (*Cash Flow Operation*); Arus Kas Operasi; EPS_{it} (*Earning per Share*); Laba bersih dibagi jumlah saham beredar; IndustryFE; *Industry Fixed Effect*; YearFE; *Year Fixed Effect*; ϵ_{it} : Error)

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 2 berikut ini menyajikan hasil dari statistik deskriptif untuk variabel kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini untuk semua sampel penelitian tahun 2011–2018. Jumlah sampel pada penelitian ini ialah 800 tahun perusahaan yang terdiri atas semua perusahaan dengan data lengkap tahun 2011 – 2018 dan mengecualikan perusahaan dengan kode SIC 6. Tabel 2 memperlihatkan hasil statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu harga saham. Harga saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan pada pasar sekunder pada tanggal 30 April setelah tahun buku. Nilai maksimal harga saham sejumlah Rp 44.575 pada PT Gudang Garam tahun 2018 serta nilai minimal harga saham sejumlah Rp 31,9375 pada PT Sat Nusapersada tahun 2015. Rata-rata harga saham ialah sejumlah Rp 3.740,749 melalui standar deviasinya sejumlah 6.612,423. Semakin tinggi harga saham mengartikan bahwa semakin berhasil perusahaan. Harga saham dapat meningkat jika permintaan terhadap saham perusahaan tersebut semakin banyak. Banyaknya permintaan investor terhadap saham suatu perusahaan dilandasi dengan kepercayaan investor tersebut pada perusahaan yang akan memberikan keuntungan pada investor (Rahayu & Dana, 2016). Kepercayaan tersebut dilihat dari kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan perusahaan berdasarkan sinyal yang dikirimkan oleh manajemen berupa data-data akuntansi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
Harga Saham	800	3.740,749	6.612,423	31,9375	44.575
ROE	800	0,1359635	0,2644055	-0,5549815	1,396752
DER	800	1,375702	1,631956	-4,937265	8,754336
CR	800	1,860003	1,601388	0,1316894	11,19257
CFO	800	2,09e+12	4,21e+12	-1,74e+12	2,78e+13
EPS	800	211,1745	518,0585	-596,1635	3.186,798

ROE mempunyai nilai rata-rata sejumlah 0,1360 melalui nilai maximum 1,3967 dan nilai minimum sejumlah -0,5550 serta standar deviasi sejumlah 0,2644. Hasil ini memberikan gambaran efektivitas kinerja perusahaan yang dilihat melalui seberapa besar laba yang dihasilkan dari modal pemegang saham (Sugiono & Untung, 2016). Tabel 2. menggambarkan nilai ROE cukup baik dengan rata-rata 0,135960. Nilai ini artinya setiap Rp 1 modal yang diinvestasikan ke perusahaan mendapat pengembalian berupa laba paling rendah sebesar 14%. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut karena menghasilkan laba yang semakin tinggi. DER memiliki nilai rata-rata

sejumlah 1,3767 melalui nilai maximum 8,7543 dan nilai minimum sejumlah -4,9373 serta standar deviasi sejumlah 1,6320. Rasio ini mengartikan seberapa besar kekuatan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki (Kasmir, 2012). Nilai DER yang baik adalah nilai DER yang lebih kecil karena menandakan bahwa kemampuan perusahaan melunasi hutang tinggi. Rata-rata DER dalam penelitian ini mencapai angka 1,3767 (138%). Nilai tersebut merupakan nilai yang sangat tinggi karena lebih dari 100%.

CR memiliki nilai rata-rata sejumlah 1,8600 melalui nilai maximum 11,1926 dan nilai minimum sejumlah 0.1317 serta standar deviasi sejumlah 1,6014. Rasio ini dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang jatuh tempo. Rasio ini menandakan apakah suatu perusahaan likuid atau tidak (Palepu & Healy, 2019). Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik likuiditas perusahaan tersebut. Nilai rata-rata CR pada penelitian ini terlihat cukup baik yaitu 1,8600 (>1). Hasil ini mengartikan bahwa aktiva lancar perusahaan 1,9 kali lebih tinggi dibandingkan hutang lancar perusahaan. CFO memiliki nilai rata-rata sebesar 2.090.000.000.000 dengan nilai maximum yaitu PT Telkom Indonesia tahun 2017 sejumlah 27.800.000.000.000 dan nilai minimum sejumlah -1.740.000.000.000 yaitu pada PT Adhi Karya tahun 2017 serta standar deviasi sejumlah 4.210.000.000.000. Arus kas operasi yang bernilai negatif menandakan jika perusahaan tersebut memiliki kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga harus melakukan utang untuk membiayai operasional perusahaan. EPS memiliki nilai rata-rata sejumlah 211,1745 melalui nilai maximum sejumlah 3.186,798 dan nilai minimum sebesar -596,1635 serta standar deviasi sebesar 518,0585. EPS menandakan seberapa besar laba yang dapat dibagikan per lembar saham yang beredar. Nilai yang tertera pada tabel 2 menunjukkan rata-rata yang cukup baik yaitu setiap 1 lembar saham yang beredar mendapatkan Rp 211,1745 laba. Rasio ini mencerminkan keberhasilan operasi perusahaan.

Tabel 3 berikut ini menyajikan hasil uji korelasi pearson untuk mengetahui korelasi antara variabel pada penelitian. Tabel korelasi pearson menunjukkan terdapat hubungan positif diantara ROE, CR, CFO, dan EPS dengan harga saham serta hubungan negatif antara DER dengan harga saham.

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi Pearson

	Harga Saham	ROE	DER	CR	CFO	EPS
HargaSaham	1.000					
ROE	0.207*** (0.000)	1.000				
DER	-0.104*** (0.003)	-0.100*** (0.005)	1.000			
CR	0.061* (0.086)	-0.011 (0.746)	-0.241*** (0.000)	1.000		
CFO	0.258*** (0.000)	0.140*** (0.000)	-0.061* (0.084)	-0.022 (0.544)	1.000	
EPS	0.838*** (0.000)	0.212*** (0.000)	-0.094*** (0.008)	0.088** (0.012)	0.226*** (0.000)	1.000

Keterangan: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Hasil pengujian regresi linear berganda atas pengaruh ROE, DER, CR, CFO, EPS terhadap harga saham ditunjukkan pada tabel 4. Pengujian ini dilangsungkan melalui tiga

tahap yaitu pertama (kolom 1) dengan menggunakan 800 observasi, yang kedua dengan menggunakan sampel tahun sebelum *mandatory* XBRL (kolom 2) dan yang ketiga dengan sampel tahun setelah *mandatory* XBRL (kolom 3).

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Prediksi Arah	Full Sampel (1)	Harga Saham sebelum mandatory XBRL (2)	Harga Saham setelah mandatory XBRL (3)
ROE	+	428,227 (0,84)	-1,6e+03** (-2,11)	2.487,285*** (3,62)
DER	-	-47,114 (-0,55)	-78,916 (-0,66)	21,515 (0,18)
CR	+	-38,045 (-0,44)	-102,479 (-0,84)	45,623 (0,38)
CFO	+	0,000*** (3,59)	0,000* (1,90)	0,000*** (3,35)
EPS	+	10,444*** (40,32)	11,724*** (28,17)	9,530*** (30,22)
Constanta		2.076,951*** (3,04)	1.798,962* (-0,31)	2.175,357*** (2,65)
R ²		0.715	0.703	0.754
N		800	400	400
Industry FE		YES	YES	YES
Year FE		YES	YES	YES

Keterangan: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabel 4 kolom 1 menunjukkan hasil regresi untuk semua sampel tahun perusahaan dan mendapatkan hasil bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan kepada harga saham dengan koefisien 428,227, yang artinya semakin tinggi ROE tidak memberikan pengaruh terhadap minat investor guna melangsungkan pembelian saham perusahaan. Hasil ini berarti menolak hipotesis pertama (H₁) yang mengemukakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. CR dan DER pada kolom 1 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis kedua (H₂) yang mengemukakan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap harga saham serta hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Selanjutnya kolom 1 memperlihatkan CFO dan EPS berpengaruh positif signifikan kepada harga saham ($p < 0,01$) melalui nilai koefisien masing-masing 0,000 serta 10,444. Hasil ini mengkonfirmasi hipotesis keempat (H₄) yang mengemukakan CFO mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan hipotesis kelima (H₅) yang mengemukakan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Tabel 4 kolom 1 menunjukkan nilai R² sebesar 0,715 (71,5%).

Tabel 4 kolom 2 menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda untuk sampel tahun sebelum diberlakukannya kewajiban untuk melaporkan laporan keuangan dengan format XBRL. Hasilnya memperlihatkan bahwa hanya ROE dan CFO yang berpengaruh positif signifikan kepada harga saham. ROE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham melalui tingkat signifikansi $p < 0,05$ dengan koefisien -1,6e+03, CFO mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham melalui tingkat signifikansi $p < 0,1$ dengan koefisien 0.000 serta EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap

harga saham melalui tingkat signifikansi $p < 0,01$ dengan koefisien 11,724. Tabel 4 kolom 2 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,703 (70,3%).

Selanjutnya tabel 4 kolom 3 menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda untuk sampel tahun setelah diberlakukannya kewajiban untuk melaporkan laporan keuangan dengan format XBRL. Hasilnya memperlihatkan bahwa ROE, CFO dan EPS berpengaruh positif signifikan kepada harga saham. ROE mempunyai pengaruh positif signifikan kepada harga saham pada tingkat signifikansi $p < 0,01$ dengan konstanta 2.487,285, CFO mempunyai pengaruh positif signifikan kepada harga saham pada tingkat signifikansi $p < 0,01$ dengan konstanta 0,000 serta EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham melalui tingkat signifikansi $p < 0,01$ dengan konstanta 9,530. Tabel 4 kolom 3 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,754 (75,4%). Hasil R^2 pada kolom 3 saat setelah adanya *mandatory* XBRL yang menunjukkan angka lebih tinggi dibandingkan pada kolom 2 saat sebelum adanya *mandatory* XBRL ($0,754 > 0,703$) menandakan bahwa informasi pada laporan keuangan diterima dengan lebih baik oleh investor saat pelaporan keuangan menggunakan format XBRL.

Hasil penelitian menggunakan seluruh sampel memperlihatkan bahwa rasio profitabilitas yang dilakukan pengukuran dengan ROE tidak berpengaruh signifikan kepada harga saham. Sebelum adanya *mandatory* XBRL, ROE mempunyai pengaruh negatif signifikan kepada harga saham. Hal tersebut mengartikan bahwa jika ada peningkatan ROE maka ada penurunan harga saham. Hasil ini menandakan bahwa hipotesis 1 ditolak. Namun, setelah adanya penerapan wajib melaporkan laporan keuangan menggunakan format XBRL hasil penelitian memperlihatkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif signifikan kepada harga saham. Hasil ini memperlihatkan bila ROE mengalami peningkatan maka harga saham akan meningkat. Dengan demikian, berdasarkan sampel setelah *mandatory* XBRL, hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil riset terdahulu yaitu Alfianti & Andarini (2017), Arifin & Agustami (2017), Clarensia et al. (2010), Kamar (2017) dan Musallam (2018) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut membuktikan bahwa ROE bisa memberikan gambaran keefektifan perusahaan dalam mengelola operasi perusahaan. Rasio profitabilitas tersebut mampu menunjukkan kemampuan masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2009), sehingga dapat digunakan perusahaan untuk mengirimkan sinyal baik dan buruk kepada investor. Perusahaan yang mempunyai nilai ROE yang tinggi akan menarik perhatian investor sehingga investor melangsungkan pembelian saham perusahaan yang akan berimbas kepada meningkatnya harga saham perusahaan karena peningkatan permintaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dilakukan pengukuran dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham baik pada keseluruhan sampel maupun setelah atau sebelum adanya *mandatory* XBRL. Hasil ini mengartikan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa peningkatan CR tidak diterima sebagai sinyal informasi bagi investor. Investor cenderung tidak melihat *current ratio* dalam menentukan keputusan investasi. Hasil tersebut didukung oleh sejumlah riset terdahulu (Adipalguna & Suarjaya, 2016; Dewi, 2015; Octaviani & Komalasarai, 2017; Susanto, 2013). Hal tersebut disebabkan oleh CR yang terlalu tinggi bisa jadi menandakan tingginya piutang dan persediaan yang belum

terjual. Piutang dan persediaan tidak dapat digunakan dengan cepat digunakan untuk membayar utang (Dewi, 2015). Tingginya nilai persediaan yang belum terjual dan piutang menimbulkan bias pada keputusan investasi sehingga investor bisa jadi cenderung tidak terlalu mementingkan CR dalam analisis investasinya.

Hasil penelitian ini memperlihatkan rasio *leverage* yang diukur menggunakan DER (*Debt to Equity*) tidak berpengaruh signifikan kepada harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa hipotesis 3 ditolak, baik pada keseluruhan sampel maupun sebelum dan sesudah adanya *mandatory XBRL*. Hasil ini mengartikan bahwa investor tidak terlalu memerhatikan tingkat utang perusahaan dalam memutuskan investasi sehingga *leverage* bukan merupakan sinyal informasi yang diterima investor untuk memutuskan membeli saham perusahaan atau tidak. Hasil ini disebabkan karena ada beberapa alasan perusahaan memilih utang sebagai metode pembiayaan mereka dibandingkan dengan memilih ekuitas. Pertama, utang umumnya lebih murah dibandingkan ekuitas dikarenakan perusahaan menjanjikan persyaratan pembayaran yang sudah dilakukan penetapan sebelumnya terhadap pemegang utang. Kedua, pada sebagian besar negara, bunga atas pembiayaan utang bisa dikurangkan dari pajak sementara dividen terhadap pemegang saham tidak bisa dikurangkan dari pajak. Ketiga, pembiayaan utang dapat memaksakan disiplin kepada manajemen perusahaan serta memotivasinya untuk memangkas pengeluaran yang boros. Keempat, untuk utang non-publik, kemungkinan akan semakin mudah untuk manajemen untuk mengomunikasikan informasi kepemilikan mereka terkait strategi serta prospek perusahaan terhadap pemberi pinjaman swasta dari pada kepada pasar modal publik. Komunikasi semacam itu mempunyai potensi mengurangi biaya modal perusahaan (Palepu & Healy, 2019). Alasan tersebut membuat perusahaan cenderung memilih utang sehingga investor kurang memperhatikan *leverage* sebagai sinyal informasi dari perusahaan untuk memutuskan investasi. Hasil penelitian ini mendukung beberapa riset sebelumnya seperti Adipalguna & Suarjaya (2016), Dewi (2015), Kamar (2017), Medyawati & Yunanto (2020), Susanto (2013) dan Gunarso (2014) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil pengujian pengaruh arus kas operasi menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, yang berarti bahwa hipotesis 4 diterima. Analisis arus kas melengkapi analisis rasio untuk melakukan pemeriksaan terhadap aktivitas operasi perusahaan, manajemen investasi serta risiko keuangan. Perusahaan yang mempunyai CFO yang tinggi artinya perusahaan yang memiliki banyak arus kas untuk perusahaan oleh karena itu dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang hingga akhirnya memberi peningkatan kepada harga saham. Hasil ini sejalan dengan hasil riset Aisah & Mandala (2016) yang mengemukakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif dengan harga saham. Analisis arus kas menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai dirinya sendiri, dan apakah pola pembiayaannya berisiko (Palepu & Healy, 2019). Arus kas operasi (CFO) digunakan dalam analisis arus kas. Hal ini karena arus kas operasi merupakan ukuran untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utang, melakukan investasi dan membayar dividen serta memelihara kegiatan operasi perusahaan (Aisah & Mandala, 2016).

Hasil pengujian pengaruh EPS terhadap harga saham menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan, yang berarti bahwa hipotesis 5 diterima. EPS memperlihatkan

kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba serta membagikan laba ke para investor (Paryanto & Sumarsono, 2018). EPS yang tinggi bisa diartikan selaku sinyal positif oleh investor sehingga menarik perhatian investor guna melangsungkan pembelian saham perusahaan itu yang hingga akhirnya akan memberikan peningkatan kepada harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil riset terdahulu (Adipalguna & Suarjaya, 2016; Alfianti & Andarini, 2017; Arifin & Agustami, 2017; Medyawati & Yunanto, 2020; Paryanto & Sumarsono, 2018) yang mengemukakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa saat sebelum adanya kewajiban pelaporan dalam format XBRL, profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan kepada harga saham. Arus kas operasi dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Rasio ini yang menjadi indikator investor dalam melakukan penentuan terhadap keputusan mereka untuk berinvestasi. Berbeda dengan saat setelah adanya kewajiban untuk melaporkan pelaporan keuangan dalam format XBRL, ROE, CFO, serta EPS memiliki pengaruh positif signifikan kepada harga saham melalui nilai R squared sejumlah 75,4%. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa XBRL berperan baik dalam menjembatani pengiriman sinyal informasi dari perusahaan kepada investor sehingga investor dapat lebih baik menerima sinyal melalui data akuntansi yang disajikan oleh manajemen. Hasil ini dapat mengkonfirmasi pendapat SEC yang menyatakan bahwa bahwa XBRL dapat meningkatkan kecepatan, akurasi, dan kegunaan pengungkapan sehingga akan berguna bagi pengguna laporan keuangan. Penelitian ini membuktikan hal yang beragam terkait hubungan antara adopsi XBRL dengan reaksi pasar. Pengungkapan laporan keuangan dengan format XBRL secara wajib menunjukkan pengaruh positif pada pemrosesan informasi investor yang pada akhirnya disimpulkan hal ini dapat mengurangi asimetri informasi (Blankespoor et al., 2020).

Pada akhirnya, penelitian ini memberi implikasi pada literatur *Signaling Theory* yang mengargumnetasikan bahwa sinyal akuntansi membutuhkan *platform* yang lebih baik dan cepat untuk investor agar dapat digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Penelitian ini juga memberikan kontribusi pada literatur tentang bagaimana adopsi XBRL di Indonesia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa setelah adopsi XBRL investor dapat menerima sinyal akuntansi dengan lebih baik ditandai dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Penelitian ini juga memberikan implikasi terhadap perusahaan dan pemerintah agar dapat meningkatkan kualitas XBRL agar dapat digunakan lebih maksimal bagi pengguna laporan keuangan.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Penelitian ini menganalisis data-data akuntansi dengan menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi serta EPS pada periode sebelum dan setelah adanya mandatory adopsi XBRL. Dengan pengujian sampel penuh tahun 2011–2018, hanya arus kas operasi dan EPS yang berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa selama periode tersebut investor menerima sinyal akuntansi melalui dua rasio yaitu arus kas operasi dan EPS. Saat sebelum adanya pelaporan dalam format XBRL, ROE memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham tetapi arus kas operasi dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

dengan *R squared* sebesar 70,3%. Berbeda dengan hasil setelah adanya kewajiban pelaporan keuangan dalam format XBRL, ROE, CFO, serta EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan peningkatan nilai *R squared* 75,4%. Dengan demikian XBRL berperan baik dalam menjembatani pengiriman sinyal informasi dari perusahaan kepada investor sehingga investor dapat lebih baik menerima sinyal melalui data akuntansi yang disajikan oleh manajemen. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi bahwa XBRL dapat meningkatkan kecepatan, akurasi, dan kegunaan pengungkapan sehingga bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan. Kewajiban pelaporan keuangan dengan format XBRL sesuai ketentuan OJK berpengaruh positif pada pemrosesan informasi investor sehingga dapat mengurangi asimetri informasi.

Hasil penelitian ini membuktikan dengan adopsi XBRL, investor dapat menerima sinyal akuntansi dengan lebih baik melalui penggunaan platform yang lebih baik dan cepat bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Peningkatan kualitas XBRL diperlukan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi penerimaan sinyal-sinyal akuntansi sehingga dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang paling tepat. Penelitian ini memiliki keterbatasan berkaitan dengan sampel penelitian yang masih terbatas yang merepresentasikan sebagian kecil dari populasi yang disebabkan keterbatasan data. Penelitian berikutnya dapat menambah sampel penelitian dan menguji determinan dan menggunakan proksi pengukuran lainnya dalam pengaruhnya terhadap harga saham.

Daftar Pustaka

- Adipalguna, I., & Suarjaya, A. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan penilaian pasar terhadap harga saham perusahaan LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(12), 254617.
- Agnes Cheng, C. S., Li, S., & Zhang, E. X. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 106717. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106717>
- Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). Pengaruh return on equity, earning per share, firm size dan operating cash flow terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 254691.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Quarterly Journal of Economics* (Vol. 84). John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50022-x>
- Alfianti, D., & Andarini, S. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 8(1), 45–56.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb00057.x>
- Arifin, N. F., & Agustami, S. (2017). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (Studi pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1189–1210. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i3.4673>
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111

- Blankespoor, E., DeHaan, E., & Marinovic, I. (2020). Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 70(2–3), 101344. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101344>
- Brigham, E. F., & Weston, J.(1997). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Erlangga.
- Brigham, E.,& Houston.J.(2009).*Fundamentals of Financial Management*.Salemba Empat.
- Clarensia, J., Rahayu, S., & Azizah, N. (2010). Pengaruh Likuiditas, profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Fakultas Ekonomi Budi Luhur Jakarta*, 210.
- Dewi, L. K. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Katalogis*, 3(8), 114–125.
- Dinh, T., Schultze, W., List, T., & Zbiegely, N. (2020). R&D disclosures and capitalization under IAS 38- Evidence on the interplay between National Institutional Rgulations and IFRS Adoption. *Journal of International Accounting Research*, 19(1), 29–55. <https://doi.org/10.2308/jiar-17-522>
- Dong, Y., Li, O. Z., Lin, Y., & Ni, C. (2016). Does information-processing cost affect firm-specific information acquisition? Evidence from XBRL Adoption. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(2), 435–462. <https://doi.org/10.1017/S0022109016000235>
- Harahap, S. S. (2007). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Hoitash, R., Hoitash, U., & Morris, L. (2021). Extensible Business Reporting Language (XBRL): A review and implications for future research. *Auditing*, 40(2), 107–132. <https://doi.org/10.2308/AJPT-2019-517>
- Indriyanti, U. R., & Nurfauziah. (2019). The effect of financial performance and market performance on the stock prices. *AJEFB - Asian Journal of Entrepreneurship and Family Business*, 3(1), 65–79. <https://www.perwiraindonesia.com/ajefb/index.php/jurnalAJEFB/article/view/38>
- Jabbari, H., Sadeghi, Z., & Askari, S. A. (2013). Cash flow, aarning opacity and its impact on stock price crash risk in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economic Research*, 3(4), 138–145. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v3-i4/385>
- Kamar, K. (2017). Analysis of the effect of return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) on stock price on cement industry listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(05), 66–76. <https://doi.org/10.9790/487x-1905036676>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kim, J. W., Lim, J. H., & No, W. G. (2012). The effect of first wave mandatory XBRL reporting across the financial information environment. *Journal of Information Systems*, 26(1), 127–153. <https://doi.org/10.2308/isys-10260>
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2020). Determinant of stock price manufacturing company: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics and Business*, 3(2). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.02.217>
- Muhammad, T. T., & Rahim, S. (2015). Pengaruh tingkat likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2), 117–126.
- Octaviani, S., & Komalasarai, D. (2017). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 77–89.
- Palepu, K., & Healy, P. M. (2019). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statement*.
- Paryanto, P., & Sumarsono, N. D. (2018). The effect of financial performance of companies on share return in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange year 2014 -2016. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 1(01). <https://doi.org/10.29040/ijebar.v2i02.273>
- Gunarso, Pujo. (2014). Laba akuntansi, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 63–71. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/773>
- Rahayu, N. M. P. S., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh EVA, MVA dan likuiditas terhadap harga saham pada perusahaan food and beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 443–469.
- Musallam, S, RM. (2018). Exploring the relationship between financial ratios and market stock returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101–116. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2018.021.06>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rusli, A., & Dasar, T. (2021). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 10(5), 499. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i05.p05>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Analisa Laporan Keuangan*. PT Grasindo.
- Susanto, A. S. (2013). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 1(1).
- Susilawati, C. (2012). Analisis perbandingan pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 165–174. <http://majour.maranatha.edu/>
- Velankar, N., Chandani, A., & Ahuja, A. K. (2017). Impact of EPS and DPS on stock price: A study of selected public sector banks of India. *Prestige International Journal of Management & IT - Sanchayan*, 06(01), 111–121. <https://doi.org/10.37922/pijmit.2017.v06i01.008>
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2017). *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. Sage Publications Inc. <https://doi.org/10.4135/9781506300108>
- Zhang, Y., Guan, Y., & Kim, J. B. (2019). XBRL Adoption and Expected Crash Risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(1), 31–52. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.01.003>