

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM DENGAN FORMULA ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN

Rizard Akbar Budiarmo

rizard.1994@gmail.com

Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial ratios using the Altman Z-Score method on stock prices in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. Financial ratios are measured by working capital, retained earnings, income before tax, market value of equity, and sales, while stock prices are measured using closing stock prices. This study uses a quantitative approach. The sampling method used is purposive sampling on a sample of 40 food and beverage companies from 10 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The analytical method used is multiple linear regression analysis using the SPSS version 21. The results showed that working capital had a negative and insignificant effect on stock prices, retained earnings had a positive and significant effect on stock prices, income before tax had a positive and insignificant effect on stock prices, market value of equity had a negative and insignificant effect on stock prices, and sales have a negative and insignificant effect on stock prices. Meanwhile, the Altman Z-Score shows that there are no companies that went bankrupt from 2017-2020, in the gray area in 2020 it decreased by 10% and in non-bankruptcy in 2020 it increased by 10%.

Keywords: financial ratio, altman z-score, stock price

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan menggunakan metode *Altman Z-Score* terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Rasio keuangan diukur dengan modal kerja, saldo laba, pendapatan sebelum pajak, nilai pasar ekuitas, dan penjualan, sedangkan harga saham diukur menggunakan harga saham penutupan (*closing price*). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* pada sampel perusahaan makanan dan minuman sebanyak 40 sampel dari 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, saldo laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, pendapatan sebelum pajak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, untuk *Altman Z-Score* menunjukkan bahwa tidak ada perusahaan yang mengalami kebangkrutan dari tahun 2017-2020, pada *grey area* tahun 2020 mengalami penurunan 10% dan pada tidak bangkrut tahun 2020 mengalami kenaikan 10%.

Kata Kunci: rasio keuangan, *altman z-score*, harga saham

PENDAHULUAN

Indonesia mampu menunjukkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi ditengah kondisi ekonomi global yang fluktuatif. Dalam masalah ekonomi ini, sangatlah erat hubungannya dengan perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu faktor penting pertumbuhan ekonomi di sebuah negara. pada dasarnya tujuan perusahaan adalah untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan. Perusahaan dibagi menjadi tiga bagian yaitu perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur. Saham adalah kertas yang

tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Semakin sehat sebuah perusahaan biasanya akan menarik minat para investor untuk menginvestasikan sebagian dananya untuk membeli saham di BEI (Bursa Efek Indonesia). dalam menilai suatu perusahaan, investor harus menganalisis laporan keuangan, guna memberikan data data yang akurat untuk pengambilan keputusan apakah layak atau tidak diberi suntikan dana dari investor. Termasuk menilai apakah suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada suatu kebangkrutan.

Akhir tahun 2019 seluruh dunia terdampak dengan dengan pandemi virus COVID-19 yang menjadikan hampir semua sektor kehidupan terdampak, akhirnya banyak orang yang dipurna tugaskan atau sebagian perusahaan menerapkan *work from home*, dan akhirnya beberapa orang memiliki waktu kerja yang lebih leluasa dibanding sebelumnya, sebagian dari mereka menanamkan dana yang mereka miliki ke dalam Bursa Efek Indonesia dengan alasan ingin mendapatkan *passive income*.

Berbagai metode analisis dikembangkan untuk memprediksi awal kebangkrutan dan kesehatan keuangan perusahaan. Salah satu rumusan matematis untuk memprediksi kebangkrutan dan kesehatan finansial perusahaan dengan tingkat kepastian yang cukup akurat dengan persentase keakuratan 95% dan termasuk dalam penelitian yang paling populer karena sering digunakan oleh banyak peneliti dalam melakukan penelitian serupa yaitu penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang telah dikembangkan oleh seorang professor bisnis dari New York University AS Edward I. Altman, pada tahun 1968. Altman berusaha mengkombinasikan beberapa rasio keuangan menjadi suatu model prediksi dengan teknik statistik, yaitu analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dari penelitiannya tersebut,

Modal kerja adalah modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja juga dapat diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek seperti kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2016). Laba ditahan adalah laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan di periode akuntansi tahun lalu yang bisa berisi keuntungan maupun kerugian dan besarnya ditentukan oleh RUPS (Kieso, 2013).

Sedangkan pengertian EBIT adalah Hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak (Syamsudin, 2011). Nilai buku (*book value*) adalah nilai akuntansi dari lembar saham biasa yang setara dengan ekuitas saham biasa (jumlah saham biasa ditambah agio saham dan laba ditahan) dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Aziz *et al.*, 2015).

Penjualan barang meliputi barang yang diproduksi perusahaan untuk dijual dan barang yang dibeli untuk dijual kembali seperti barang yang dibeli pengecer atau tanah atau properti lain yang dibeli untuk dijual kembali (Standar Akuntansi Keuangan, 2017).

Perusahaan *food and beverage* merupakan bidang usaha yang sangat besar dan digemari oleh semua kalangan, hal itu dapat dilihat dari arah penentuan untuk memulai usaha, hampir semua kalangan akan terlintas berbisnis di bidang makanan dan minuman.

Berdasarkan teori di atas, penulisan skripsi ini dilatarbelakangi pada pemahaman atas rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung nilai *z-score* yaitu rasio modal kerja, rasio saldo laba, rasio pendapatan sebelum pajak, rasio nilai pasar ekuitas dan rasio penjualan terhadap asset perusahaan. Rasio keuangan yang menjadi dasar perhitungan *z-score* akan dianalisis pengaruhnya terhadap harga saham. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Apakah pengaruh modal kerja terhadap harga saham?, 2) Apakah pengaruh saldo laba terhadap harga saham?, 3) Apakah pengaruh pendapatan sebelum pajak terhadap harga saham?, 4) Apakah pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap harga saham?, 5) Apakah pengaruh penjualan terhadap harga saham?

TINJAUAN TEORITIS

Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah go public, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham (Jogiyanto, 2017).

Modal Kerja

Working capital atau modal kerja secara umum dapat didefinisikan sebagai investasi perusahaan jangka pendek seperti sekuritas yang dapat dijual, kas, piutang dan persediaan. Modal ini nantinya akan digunakan untuk kebutuhan dan pembiayaan kegiatan rencana usaha yang telah dibuat. Modal kerja berperan dalam menopang operasi atau kegiatan perusahaan, karena tanpa modal kerja maka kegiatan suatu perusahaan tidak dapat berjalan dengan lancar. Pada dasarnya modal kerja adalah sebagian dana perusahaan yang berfungsi sebagai jembatan Antara saat pengeluaran uang dengan saat penerimaannya. Perusahaan yang mempunyai modal kerja lebih besar dari kebutuhan akan mengakibatkan tidak efisien penggunaannya dan jika lebih kecil dapat mengganggu operasional perusahaan.

Saldo Laba

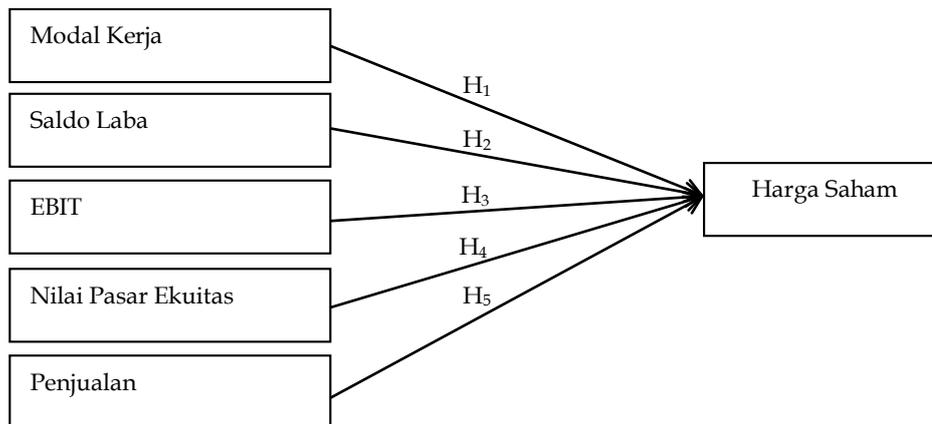
Saldo laba atau retained earning adalah laba yang ditahan perusahaan sehingga tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba ditahan adalah laba yang ditahan dan dimanfaatkan oleh perusahaan terlebih dahulu untuk menyokong kegiatan bisnis ke depannya (Kieso, 2013).

Earning Before Interest and Tax

EBIT adalah laba sebelum pajak dikurangi laba yang diperoleh dari penjualan aktiva tetap, aktiva lain-lain, aktiva non produktif dan saham penyertaan langsung. EBIT adalah salah satu indikator profitabilitas dari suatu perusahaan. Banyak perusahaan yang menggunakan metode ini untuk menghitung jumlah pendapatan yang sebelumnya telah dikurangi dengan jumlah pengeluaran (Sutojo, 2003).

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Modal Kerja Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang berjudul Analisis Metode *Altman Z-Score* Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas dan penjualan terhadap harga saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi dengan teknik penelitian simple regression. Penelitian ini menyimpulkan bahwa modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas dan penjualan berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Andriawan dan Salean, 2016). Sehingga, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₁ : Modal kerja berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Saldo Laba Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang berjudul Prediksi Kebangkrutan dengan *Altman Z-Score* dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas dan penjualan terhadap harga saham. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang berjumlah 15 perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa saldo laba memiliki efek yang signifikan terhadap harga saham pada subsektor logam dan sejenisnya di Bursa efek Indonesia (Hikmah, 2018). Sehingga, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₂ : Saldo laba berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh EBIT Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang berjudul Pengaruh Analisa Kesehatan Dan Kebangkrutan Dengan Pendekatan *Altman Z-Score* Terhadap Harga Saham Industri Konstruksi Di Indonesia Yang Listing Di BEI Periode 2013-2017. Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh modal kerja terhadap harga saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal kerja, sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah harga saham. Sampel dalam penelitian ini adalah 8 Perusahaan Konstruksi sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data panel. Penelitian ini menyimpulkan bahwa EBIT berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Kadim dan Sunardi, 2018). Sehingga, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₃ : Ebit berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang berjudul Prediksi Kebangkrutan dengan *Altman Z-Score* dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas dan penjualan terhadap harga saham. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang berjumlah 15 perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai pasar ekuitas memiliki efek yang signifikan terhadap harga saham pada subsektor logam dan sejenisnya di Bursa efek Indonesia (Hikmah, 2018). Sehingga, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₄ : Nilai pasar ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh Penjualan Terhadap Harga Saham

Penelitian terdahulu yang berjudul Prediksi Kebangkrutan dengan *Altman Z-Score* dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas dan penjualan terhadap harga saham. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang berjumlah 15 perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa penjualan memiliki efek yang signifikan terhadap harga saham pada subsektor logam dan sejenisnya di Bursa efek Indonesia (Hikmah, 2018). Sehingga, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₅ : Penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif menggunakan data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Sedangkan populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur sub sektor *food and beverage*.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel 10 perusahaan dengan cara purposive sampling yaitu didasarkan pada suatu pertimbangan tertentu yang dilakukan oleh peneliti sendiri, berdasarkan ciri atau sifat-sifat dari populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Suharyadi dan Purwanto, 2009). Kriteria-kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang listing di Bursa Efek Indonesia sampai periode akhir 2020, menerbitkan laporan keuangan berturut-turut yang telah memasuki periode akhir yaitu 31 Desember dari tahun 2017-2020, dan perusahaan tersebut mempunyai data lengkap yang digunakan dalam penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan secara bertahap. Tahap pertama adalah dengan melakukan studi pustaka. Tahap kedua yaitu pengumpulan data tentang populasi dan sampel perusahaan, Kemudian tahap ketiga adalah pengumpulan data dengan metode

dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen-dokumen yang berkaitan dengan variabel penelitian. Data yang diperlukan antara lain adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan dan laporan rasio keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan batasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka variabel yang dianalisa pada penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel bebas (independent) dan variabel terikat (dependent). Variabel bebas yang terdapat pada penelitian ini adalah modal kerja, saldo laba, EBIT, nilai pasar ekuitas, dan penjualan, sedangkan variabel terikat yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel harga saham. Adapun operasional dalam penelitian ini sebagai berikut:

Modal Kerja

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung modal kerja adalah sebagai berikut:

$$X1 = \frac{\text{Aktiva Lancar-Utang Lancar}}{\text{Total Asset}}$$

Saldo Laba

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Rumus untuk menghitung saldo laba adalah sebagai berikut:

$$X2 = \frac{\text{Saldo Laba}}{\text{Total Asset}}$$

EBIT

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rumus untuk menghitung EBIT adalah sebagai berikut:

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai Pasar Ekuitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Rumus untuk menghitung nilai pasar ekuitas sebagai berikut:

$$X4 = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Saham Beredar}}{\text{Total Liabilitas}}$$

Penjualan

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan mendapatkan laba. Rumus untuk menghitung penjualan sebagai berikut:

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Harga Saham

Harga saham adalah harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*).

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggunakan prosedur numerik dan grafik dalam meringkas gugus data menjadi lebih singkat dan mudah dimengerti. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan analisis regresi dalam statistik harus bebas dari asumsi-asumsi klasik seperti normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas dan asumsi-asumsi klasik lainnya. Adapun asumsi-asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan kenormalan distribusi data, digunakannya uji normalitas karena asumsi yang harus oleh data adalah bahwa data tersebut didistribusikan secara normal. Metode untuk menguji normalitas data adalah menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 atau 5% maka data dikatakan normal (Suharyadi dan Purwanto, 2009).

Uji Multikolinearitas

Ragner Frish menyatakan bahwa multikolinearitas adalah adanya hubungan linier lebih dari satu yang sempurna, maka koefisien regresi dari variabel bebas tidak mampu ditentukan dan standar eror tidak terhingga. Mendeteksi gejala multikolinearitas adalah besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) tidak lebih dari angka 10 dan besaran TOL (*Tolerance*) lebih dari 0,10 (Suharyadi dan Purwanto, 2009).

Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk melihat adanya korelasi antar kesalahan pengganggu periode sekarang dengan periode sebelumnya. Beberapa uji statistik yang sering digunakan adalah uji *Durbin-Watson*, uji *Run Test*, uji *Cochrane Orcutt* dan lain-lain. Sedangkan penelitian ini menggunakan uji *Cochrane Orcutt*.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskeditas diakibatkan adanya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi yang berarti ada variabel pada model regresi yang tidak konstan. Konsekuensi heteroskedastisitas adalah uji hipotesis yang didasarkan pada uji t dan distribusi f tidak dapat dipercaya. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam uji ini adalah uji gletser. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 maka terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model Koefisien Determinan (R^2)

Uji determinasi digunakan untuk menentukan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, maka perlu diketahui nilai koefisien determinasi (R^2). Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh sumbangan variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Uji Statistik F

Pengujian hipotesis secara simultan bertujuan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh secara bersama pada setiap variabel, maka dilakukan uji hipotesis. Uji hipotesis pengaruh secara bersama menggunakan angka F. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan angka signifikan hasil perhitungan dengan signifikan 0,05 (5%) dengan kriteria jika $F_{hitung} (sig) > \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a di tolak dan jika $F_{hitung} (sig) < \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a di terima (Priyatno, 2010).

Uji Statistik t

Pengujian hipotesis secara parsial dimaksudkan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individual) terhadap variabel dependen menguji signifikansi variabel modal kerja (X_1) terhadap harga saham (Y), menguji signifikansi variabel saldo laba (X_2) terhadap harga saham (Y), menguji signifikansi variabel pendapatan sebelum pajak (X_3) terhadap harga saham (Y), menguji signifikansi variabel nilai pasar ekuitas (X_3) terhadap harga saham (Y), menguji signifikansi variabel penjualan (X_3) terhadap harga saham (Y)

Analisis Regresi Linear Berganda

Model analisis regresi berganda digunakan untuk variabel independen yang besarnya hubungan dan pengaruh berjumlah lebih dari dua (Suharyadi dan Purwanto, 2009). Sedangkan formulasi model regresi linier berganda yang digunakan yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

Keterangan :

- Y : Nilai prediksi dari Y
- A : Konstanta
- b_1, \dots, b_5 : Koefisien regresi variabel bebas
- X_1 : Modal kerja terhadap total asset
- X_2 : Saldo laba terhadap total asset
- X_3 : EBIT terhadap total asset
- X_4 : Nilai buku saham terhadap total liabilitas
- X_5 : Penjualan terhadap total asset

ANALISIS DAN PEMBAHASAN
Analisis Model Kebangkrutan

Tabel 1
Data Perhitungan Nilai Altman Z-Score

No	Kode Perusahaan	Altman Z-Score				Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	
1	ADES	1,32	1,52	2,57	3,51	2,23
2	CAMP	13,01	12,37	12,98	10,56	12,23
3	INDF	2,54	2,22	2,56	1,54	2,21
4	MYOR	6,34	6,57	6,04	7,27	6,56
5	ROTI	4,11	4,58	4,65	5,78	4,78
6	CLEO	4,19	11,96	9,25	10,33	8,93
7	SKBM	2,86	2,47	2,03	2,59	2,49
8	STTP	6,23	5,54	8,02	12,81	8,15
9	ULTJ	12,29	14,99	15,39	5,38	12,01
10	CEKA	5,46	7,53	6,79	6,54	6,58

Sumber : IDX.com 2017-2020

Hasil perhitungan *Altman Z-Score* menunjukkan bahwa PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) memiliki nilai *Altman Z-Score* dengan rata-rata tertinggi pada range 4 tahun dengan 12,23. Nilai terendah ditempati oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) selama 4 tahun berturut-turut dengan nilai rata-rata sebesar 2,21, sedangkan perusahaan lainnya 60% perusahaan masuk dalam kategori di bawah rata-rata perusahaan tersebut selama 4 tahun berturut-turut (mean 6,62).

Tabel 2
Hasil Kategori Altman Z-Score

Altman Z-Score	2017	2018	2019	2020
Bangkrut				
Grey Area	30%	30%	30%	20%
Tidak Bangkrut	70%	70%	70%	80%

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan hasil *Altman Z-Score* mengalami kondisi yang cenderung stagnan walaupun pada tahun 2020 terjadi peningkatan. Dari tahun 2017-2020 tidak ada perusahaan makanan dan minuman yang mengalami kebangkrutan. Kondisi perusahaan selama 4 tahun berturut-turut yang masuk kategori tidak bangkrut di atas 70% semua bahkan di tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 10%. Sedangkan, kondisi grey area mengalami penurunan di tahun 2020 yaitu 10%.

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	40	.03	.80	.3513	.24022
X2	40	-.65	1.02	.4253	.41807
X3	40	.01	.74	.3490	.19717
X4	40	.42	12.22	4.3538	3.78222
X5	40	.50	3.10	1.1373	.59228
Harga	40	284	9,500	2,231.08	2,398.577
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel dapat diketahui bahwa nilai terkecil (nilai minimum) dari modal kerja adalah 0,03 dan nilai terbesar (nilai maximum) adalah 0,80. Rata-rata (*mean*) yang dimiliki 40 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 0,3513. Nilai standar deviasinya adalah 0,24022.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai terkecil (nilai minimum) dari saldo laba adalah -0,65 dan nilai terbesar (nilai maksimum) adalah 1,02. Rata-rata yang dimiliki 40 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 0,4253. Nilai standar deviasinya adalah 0,41807. Nilai terkecil (nilai minimum) dari *pendapatan* sebelum pajak adalah 0,01 dan nilai terbesar (nilai maksimum) adalah 0,74. Rata-rata yang dimiliki 30 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 0,3490. Nilai standar deviasinya adalah 0,19717. Nilai terkecil (nilai minimum) dari nilai pasar ekuitas adalah 0,42 dan nilai terbesar (nilai maksimum) adalah 12,22. Rata-rata yang dimiliki 40 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 4,3538. Nilai standar deviasinya adalah 3,78222. Nilai terkecil (nilai minimum) dari penjualan adalah 0,5 dan nilai terbesar (nilai maksimum) adalah 3,10. Rata-rata yang dimiliki 40 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 1,1373. Nilai standar deviasinya adalah 0,59228. Nilai terkecil (nilai minimum) dari harga saham adalah 284 dan nilai terbesar (nilai maksimum) adalah 9500. Rata-rata yang dimiliki 40 perusahaan menunjukkan hasil positif yaitu 2231,08. Nilai standar deviasinya adalah 2398.577.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1928.23760379
Most Extreme Differences	Absolute	.192
	Positive	.192
	Negatif	-.110
Kolmogorov-Smirnov Z		1.214
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 1,214 dan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* 0,105 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi prasyarat uji regresi dan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	3300.789	969.059		3.406	.002			
1 X1	-2270.914	1771.886	-.227	-1.282	.209	.604	1.657	
X2	2224.143	1086.339	.388	2.047	.048	.530	1.886	
X3	3420.605	2269.158	.281	1.507	.141	.546	1.830	
X4	-229.295	116.205	-.362	-1.973	.057	.566	1.766	
X5	-1242.797	706.639	-.307	-1.759	.088	.624	1.602	

a. Dependent Variable: Harga

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan tabel 5 bahwa nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF setiap variabel menunjukkan angka < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.555 ^a	.308	.203	1805.39780	1.705

a. Predictors: (Constant), Lag_X5, Lag_X3, Lag_X4, Lag_X1, Lag_X2

b. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,705. Sedangkan, nilai dL 1,2305 dan nilai Du 1,7859. Nilai *Durbin Watson* berada di atas nilai dL dan berada di bawah nilai dU. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 7
Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
	1 X1	-1486.648	1451.710	-.286	-1.024	.313
X2	249.521	854.575	.067	.292	.772	
X3	3212.154	1706.552	.582	1.882	.068	
X4	59.626	89.409	.155	.667	.509	
X5	323.692	451.943	.188	.716	.479	

a. Dependent Variable: Abs_RES

b. Linear Regression through the Origin

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel modal kerja sebesar 0,313, variabel saldo laba sebesar 0,772, variabel pendapatan sebelum pajak sebesar 0,068,

variabel nilai pasar ekuitas sebesar 0,509 dan variabel penjualan sebesar 0,479. Nilai signifikansi semua variabel di atas 0,05 sehingga tidak ada heterokedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi

Tabel 8
Analisis Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	3300.789	969.059		3.406	.002
1	X1	-22.709	17.719	-.227	-1.282	.209
	X2	22.241	10.863	.388	2.047	.048
	X3	34.206	22.692	.281	1.507	.141
	X4	-2.293	1.162	-.362	-1.973	.057
	X5	-12.428	7.066	-.307	-1.759	.088

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

$$Y = 3300,789 - 22,709 X_1 + 22,241 X_2 + 34,206 X_3 - 2,293 X_4 - 12,428 X_5 + \varepsilon$$

Hasil analisis regresi diperoleh nilai koefisien dari modal kerja adalah -22,709 dan t-value sebesar -1.282 dengan signifikansi 0,209. Hal ini menunjukkan bahwa apabila modal kerja meningkat satu satuan, maka akan menaikkan harga saham sebesar -22,709. Nilai koefisien dari saldo laba adalah 22,241 dan t-value sebesar 2.047 dengan signifikansi 0,048. Hal ini menunjukkan bahwa apabila saldo laba meningkat satu satuan, maka akan menaikkan harga saham sebesar 22,241. Nilai koefisien dari pendapatan sebelum pajak adalah 34,206 dan t-value sebesar 1.507 dengan signifikansi 0,141. Hal ini menunjukkan bahwa apabila saldo laba meningkat satu satuan, maka akan menaikkan harga saham sebesar 34,206. Nilai koefisien dari nilai pasar ekuitas adalah -2,293 dan t-value sebesar -1.973 dengan signifikansi 0,057. Koefisien bernilai negatif berarti sifat pengaruh atau hubungan variabel dengan harga saham berbanding terbalik. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai pasar ekuitas meningkat satu satuan, maka akan meurunkan harga saham sebesar -2,293. Nilai koefisien dari penjualan adalah -12,428 dan t-value sebesar -1.759 dengan signifikansi 0,088. Koefisien bernilai negatif berarti sifat pengaruh atau hubungan variabel dengan harga saham berbanding terbalik. Hal ini menunjukkan bahwa apabila penjualan meningkat satu satuan, maka akan meurunkan harga saham sebesar -12,428.

Uji Kelayakan Model

Uji t

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	3300.789	969.059		3.406	.002
1	X1	-22.709	17.719	-.227	-1.282	.209
	X2	22.241	10.863	.388	2.047	.048
	X3	34.206	22.692	.281	1.507	.141
	X4	-2.293	1.162	-.362	-1.973	.057
	X5	-12.428	7.066	-.307	-1.759	.088

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Untuk mencari rumus nilai t_{tabel} adalah:

$$t_{tabel} = \alpha/2; n-k$$

Keterangan: α : 0,05 (5%)

n : Jumlah perusahaan

k : Jumlah variabel bebas

Jadi, $t_{tabel} = 0,05/2 ; 40 - 5 (0,025;35)$

Kemudian dicari pada distribusi nilai t_{tabel} maka ditemukan nilai t_{tabel} sebesar 2,02809. Nilai signifikan variabel modal kerja sebesar 0,209 lebih besar dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.282 < 2,02809$ yang artinya modal kerja berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Nilai signifikan variabel saldo laba sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $2.047 > 2,02809$ yang artinya saldo laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan variabel pendapatan sebelum pajak sebesar 0,141 lebih besar dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $1.507 < 2,02809$ yang artinya pendapatan sebelum pajak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan variabel nilai pasar ekuitas sebesar 0,057 lebih besar dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.973 < 2,02809$ yang artinya saldo laba berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikan variabel penjualan sebesar 0,088 lebih besar dari 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.759 < 2,02809$ yang artinya saldo laba berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Uji F

Tabel 10
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	79367824.765	5	15873564.953	3.722	.009 ^b
	Residual	145005910.010	34	4264879.706		
	Total	224373734.775	39			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X5, X3, X1, X4, X2

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Distribusi nilai F_{tabel} dalam penelitian ini menggunakan rumus: $K ; n - k$. Dimana: K = jumlah variabel independen (bebas), n = jumlah perusahaan. Jadi, distribusi nilai F_{tabel} dalam penelitian ini adalah: $5 ; 40-5 (5 ; 35)$

Berdasarkan pada distribusi nilai F_{tabel} didapatkan nilai F_{tabel} sebesar 2,49. Sehingga, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,722 lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu 2,49. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel modal kerja, saldo laba, pendapatan sebelum pajak, nilai pasar ekuitas, dan penjualan (secara simultan) berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 11
Hasil Uji R^2
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.595 ^a	.354	.259	2065.15852

a. Predictors: (Constant), X5, X3, X1, X4, X2

Sumber : Laporan Keuangan Diolah (idx.com 2017-2020)

Berdasarkan Tabel 11 menunjukkan bahwa koefisien korelasi (R^2) sebesar 0,354 yang artinya bahwa 35,4% variabel harga saham dipengaruhi oleh modal kerja, saldo laba, pendapatan sebelum pajak, nilai pasar ekuitas, dan penjualan dan sisanya 64,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Modal Kerja Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pengujian $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.282 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya 0,209 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyebutkan bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Kadim dan Sunardi, 2018 serta Andriawan dan Salean, 2016).

Pengaruh Saldo Laba Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $2.047 > 2,02809$ dan nilai signifikansi 0.048 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa saldo laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sehingga, hipotesis kedua (H_2) diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyebutkan bahwa saldo laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Hikmah, 2018 dan Andriawan dan Salean, 2016).

Pengaruh EBIT Terhadap Harga Saham

Berdasarkan penelitian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $1.507 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya adalah 0.141 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pendapatan sebelum pajak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sehingga, hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa pendapatan sebelum pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Kadim dan Sunardi, 2018).

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.973 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya adalah 0.057 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sehingga, hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyebutkan bahwa nilai pasar ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Hikmah, 2018).

Pengaruh Penjualan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.759 < 2,02809$ dan signifikansinya adalah 0.088 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sehingga, hipotesis kelima (H_5) ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyebutkan bahwa penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Hikmah, 2018).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil nilai dari *Altman Z-Score* dari 40 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa tidak ada perusahaan makanan dan minuman yang mengalami kebangkrutan. Untuk grey area pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 10%. Sedangkan, perusahaan yang tidak bangkrut selama 3 tahun berturut-turut di atas 70% bahkan di tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 10%.

Modal kerja berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.282 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya 0,209 lebih besar dari 0,05. Saldo laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $2.047 > 2,02809$ dan nilai signifikansi 0.048 lebih kecil dari 0,05. Pendapatan sebelum pajak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $1.507 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya adalah 0.141 lebih besar dari 0,05. Nilai pasar equitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.973 < 2,02809$ dan nilai signifikansinya adalah 0.057 lebih besar dari 0,05. Penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-1.759 < 2,02809$ dan signifikansinya adalah 0.088 lebih besar dari 0,05.

Keterbatasan

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu rasio keuangan *Altman Z-Score* yang sangat tergantung pada hasil kinerja keuangan yang digunakan sebagai analisis rasio tanpa mempertimbangkan hasil dari variabel lain di luar variabel *Altman Z-Score*. Hal ini tidak selalu mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya karena ada variabel lain yang mendukung dan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan dalam periode yang cukup singkat yaitu tiga tahun (2017-2019), sehingga belum cukup digunakan sebagai gambaran secara luas mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan variabel lain seperti *size effect* dan *age effect* atau membandingkan metode *Z-Score* dengan metode lain sehingga penelitian akan lebih valid. Penelitian selanjutnya seharusnya dapat memperpanjang range periode dalam penelitian tersebut sehingga dapat menarik kesimpulan yang relevan untuk merepresentatifkan kondisi perusahaan khususnya perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya tentunya lebih memperluas objek yang diteliti dengan mempertimbangkan pengaruhnya dan dampaknya yang akan terjadi di masa depan.

Bagi analisis keuangan sebaiknya menggunakan model prediksi kebangkrutan seperti *Altman Z-Score* sebagai bahan literatur teknik analisis fundamental untuk menganalisis prediksi harga saham di masa depan. Bagi analisis keuangan juga dapat memperluas ruang lingkup prediksi kebangkrutan dengan variabel lain sehingga dapat diketahui pengaruh yang lebih relevan digunakan sebagai bahan pertimbangan keputusan. Investor dapat mempertimbangkan penggunaan *Altman Z-Score* terhadap harga saham sebagai pengambilan keputusan di masa depan.

Bagi perusahaan yang termasuk dalam kategori *grey area* diharapkan untuk menggunakan aktiva perusahaan secara semaksimal sehingga mampu menghasilkan return saham yang maksimal. Perusahaan harus mampu menjaga tingkat penjualan perusahaan sehingga membantu perusahaan untuk bertaham dalam kondisi kritis.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriawan, N. F. dan D. Salean. 2016. Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi* 1(1): 67-82.
- Azis, M., S. Mintarti, dan M. Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Cetakan pertama. Edisi Pertama., Deepublish. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2021. Laporan Keuangan dan Tahunan. www.idx.co.id. Diakses pada 8 Agustus 2021.

- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hikmah, H. 2018. Prediksi Kebangkrutan dengan Altman Z-Score dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi* 2(2): 121-136.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 10. BPF. Yogyakarta.
- Kadim, A. dan N. Sunardi. 2018. Analisis Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Bank Pemerintah (BUMN) di Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 1(3): 142-156.
- Kasmir, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kieso, D. E. 2013. *Intermediate Accounting IFRS*. Edition Volume 1. John Wiley & Sons. United States of America.
- Priyatno, D. 2010. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 19*. Andi Offset. Yogyakarta
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharyadi dan Purwanto. 2009. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sutojo, S. 2003. *Meningkatkan Jumlah dan Mutu Pelanggan*. Damar Mulia Pustaka. Jakarta.
- Syamsudin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Baru, PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.