

**PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE,
LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA
SAHAM SYARIAH PADA PERUSAHAAN YANG MASUK
DALAM INDEKS IDX-MES BUMN 17 PERIODE 2021-2022**

*The Impact of Financial Distress, Leverage, Liquidity, and
Profitability on Sharia Share Prices for Companies Registered in the
IDX-MES BUMN 17 Indeks for the Period 2021-2022*

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam



Oleh:

Ayu Azza Rizqiah

20423085

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
JURUSAN STUDI ISLAM
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2024

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ayu Azza Rizqiah

NIM : 20423085

Program Studi : Ekonomi Islam

Fakultas : Fakultas Ilmu Agama Islam

Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah Pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 1 Juli 2024



Ayu Azza Rizqiah

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia
di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor 32/Dek/60/DAATI/FIAI/I/2024 tanggal 2 Januari 2024 atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi saudara:

Nama : Ayu Azza Rizqiah

NIM : 20423085

Program Studi : Ekonomi Islam

Fakultas : Ilmu Agama Islam

Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami memutuskan bahwa skripsi saudara tersebut memenuhi syarat untuk diajukan pada sidang munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Demikian, kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Dosen Pembimbing



Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen pembimbing skripsi.

Nama Mahasiswa : Ayu Azza Rizqiah

NIM : 20423085

Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqasah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Yogyakarta, 1 Juli 2024



Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I

UNIVERSITAS
ISLAM
INDONESIA

Gedung K.H. Wahid Hasyim
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia
Jl. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext. 4511
F. (0274) 898463
E. fiail@uii.ac.id
W. fiail.uii.ac.id

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Munaqasah Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Ketua/Pembimbing : Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I (.....)

Penguji I : Fitri Eka Aliyanti, SHL., MA (.....)

Penguji II : Soya Sobaya, SEI, MM (.....)

Yogyakarta, 6 Agustus 2022

 *[Signature]*
Drs. Dik. M. Muniri, MA

LEMBAR PERSEMBAHAN

Dengan segala puji syukur kepada Allah SWT atas segala karunia-Nya dan atas dukungan serta doa dari pihak-pihak yang menyertai dalam proses penyusunan tugas akhir ini sehingga penulis dapat menyelesaikannya dengan baik dan tepat pada waktunya. Oleh karena itu, penulis ucapkan rasa syukur dan terima kasih kepada:

1. Allah SWT, karena hanya atas izin dan karunia-Nya, tugas akhir ini dapat terselesaikan dengan baik. Puji syukur yang tak terhingga kepada-Nya sebagai penguasa alam semesta yang meridhai dan mengabulkan segala doa.
2. Kedua orang tua, Bapak Budi Wijaya dan Ibu Enah yang telah memberikan dukungan moral maupun materi serta doa yang tiada henti untuk keberhasilan penulis. Semoga penulis dapat menjadi anak yang membanggakan sebagai ucapan terima kasih atas kasih sayangnya selama ini.
3. Bapak/Ibu dosen pengajar, pembimbing, dan penguji yang telah tulus dan ikhlas meluangkan waktunya untuk memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis. Terima kasih Bapak dan Ibu dosen, jasa kalian akan selalu terpatri di hati dan semoga Allah SWT membalas kebaikan yang telah diberikan.
4. Saudara penulis yaitu adik satu-satunya, Elton Dwi Anggoro yang senantiasa memberikan dukungan, pengertian dan doanya kepada penulis selama proses penyusunan tugas akhir ini, semoga hal-hal baik selalu menyertaimu dan jangan pernah patah semangat.
5. Teman-teman penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan, bantuan, canda tawa, tangis, dan perjuangan dalam penyusunan tugas akhir ini. Semoga hal-hal baik selalu menyertai kalian dimanapun kalian berada.

MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu”

Q.S Annisa: 29

“Risk comes from not knowing what you’re doing”

Warren Buffett

“Jalankan gaya hidup RTI (Reading, Thinking, dan Investing)”

Lo Kheng Hong

ABSTRAK

PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS IDX-MES BUMN 17 PERIODE 2021-2022

AYU AZZA RIZQIAH

20423085

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022 baik secara simultan maupun parsial. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham ialah faktor internal, yaitu terkait kinerja keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari perusahaan yang terindikasi mengalami kebangkrutan, memiliki hutang yang tinggi, tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu, dan tingkat perolehan laba yang rendah sehingga hal tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang akan berdampak juga pada pergerakan harga saham. Data yang digunakan ialah data kuantitatif berupa data sekunder yaitu laporan keuangan kuartalan. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 9 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan *software evIEWS 12* versi *student*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *financial distress* (*Springate*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, likuiditas (*Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan profitabilitas (*Return on Equity*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kemudian, secara simultan *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

Kata kunci: *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Harga Saham.

ABSTRACT

THE IMPACT OF FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE, LIQUIDITY, AND PROFITABILITY ON SHARIA SHARE PRICES FOR COMPANIES REGISTERED IN THE IDX-MES BUMN 17 INDEX FOR THE PERIOD OF 2021-2022

AYU AZZA RIZQIAH

20423085

This research aims to analyse the effect of financial distress, leverage, liquidity, and profitability on sharia share prices in state-owned companies (BUMN) registered on IDX-MES BUMN 17 for the period of 2021-2022, both simultaneously and partially. One of the factors determining the share prices is internal factor, i.e. those related to the company's financial performance. Investors tend to avoid companies that are indicated to be going bankrupt, have high debt, are unable to fulfil short-term obligations on time, and have the low level of profit, later on affecting the demand and supply of shares which in turn, will have an impact on share price movement. This research used quantitative data in the form of secondary data, i.e. quarterly financial reports. 9 companies was involved as the sample by using purposive sampling technique. Meanwhile, the data analysis was conducted using panel data regression analysis by means of the Eviews software¹² of student version. The research results showed that partially, financial distress (Springate) had a significant effect on stock prices, leverage (Debt to Equity Ratio) had a significant effect on stock prices, liquidity (Current Ratio) had no significant effect on stock prices, and profitability (Return on Equity) had a significant effect on share prices. Then, simultaneously financial distress, leverage, liquidity, and profitability had a significant effect on sharia share prices in state-owned companies registered in the IDX-MES BUMN 17 index for the period of Q1 2021 to Q4 2022.

Keywords: *Financial Distress, Leverage, Liquidity, Profitability, Share Prices.*

July 02, 2024

TRANSLATOR STATEMENT

The information appearing herein has been translated
by a Center for International Language and Cultural Studies of
Islamic University of Indonesia
CILACS UII Jl. DEMANGAN BARU NO 24
YOGYAKARTA, INDONESIA.
Phone/Fax: 0274 540 255

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

KEPUTUSAN BERSAMA

MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Tahun 1987

Nomor: 0543b//U/1987

TRANSLITERASI ARAB – LATIN

Pendahuluan

Penelitian Transliterasi Arab – Latin merupakan salah satu program penelitian Puslitbang Lektur Agama. Badan Litbang Agama, yang pelaksanaannya dimulai tahun anggaran 1983/1984. Untuk mencapai hasil rumusan yang lebih baik, hasil penelitian itu dibahas dalam pertemuan terbatas guna menampung pandangan dan pemikiran para ahli agar dapat dijadikan bahan telaah yang berharga bagi forum seminar yang sifatnya lebih luas dan nasional.

Transliterasi Arab – Latin memang dihayati oleh bangsa Indonesia karena huruf Arab dipergunakan untuk menuliskan kitab Agama Islam berikut penjelasannya (Al-Qur'an dan Hadist), sementara bangsa Indonesia mempergunakan huruf Latin untuk menuliskan bahasanya. Karena Ketidadaan pedoman yang baku, yang dapat dipergunakan untuk umat Islam di Indonesia yang merupakan mayoritas bangsa Indonesia, transliterasi Arab – Latin yang terpakai dalam masyarakat banyak ragamnya. Dalam menuju kearah pembakuan itulah Puslitbang Lektur Agama melalui penelitian dan seminar berusaha menyusun pedoman yang diharapkan dapat berlaku secara Nasional.

Dalam seminar yang diadakan tahun anggaran 1985/1986 telah dibahas beberapa makalah yang disajikan oleh para Ahli, yang kesemuanya memberikan sumbangan yang besar bagi usaha kearah itu. Seminar itu juga membentuk tim yang

bertugas merumuskan hasil seminar dan selanjutnya hasil tersebut di bahas lagi dalam seminar yang lebih luas, Seminar Nasional Pembakuan Transliterasi Arab – Latin Tahun 1985/1986. Tim tersebut terdiri dari 1) H.Sawabi Ihsan,M.A, 2) Ali Audah , 3) Prof. Gazali Dunai , 4) Prof.Dr.H.B.Jassin, dan 5) Drs.Sudarno,M.Ed.

Dalam pidato pengarahan Tanggal 10 Maret 1986 pada seminar tersebut, Kepala Litbang Agama menjelaskan bahwa pertemuan itu mempunyai arti penting dan strategis karena :

1. Pertemuan ilmiah ini menyangkut perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya Ilmu Pengetahuan keislaman, sesuai dengan gerak majunya pembangunan yang semakin cepat.
2. Pertemuan ini merupakan tanggapan langsung terhadap kebijaksanaan Menteri Agama Kabinet Pembangunan IV, tentang perlunya peningkatan pemahaman, penghayatan, dan pengalaman agama bagi setiap umat beragama, secara ilmiah dan rasional.

Pedoman Transliterasi Arab–Latin yang baku telah lama didambakan karena sangat membantu dalam pemahaman terhadap ajaran dan perkembangan Islam di Indonesia. Umat Islam di Indonesia tidak semuanya mengenal dan menguasai huruf Arab. Oleh karena itu, pertemuan ilmiah yang diadakan kali ini pada dasarnya juga merupakan upaya untuk pembinaan dan peningkatan kehidupan beragama, khususnya umat Islam di Indonesia.

Badan Litbang Agama, dalam hal ini Puslitbang Lektur Agama, dan Instansi lain yang ada hubungannya dengan kelecturan, sangat memerlukan pedoman yang baku tentang Transliterasi Arab-Latin yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian dan pengalih huruf an, dari Arab ke Latin dan sebaliknya.

Dari hasil penelitian dan penyajian pendapat para ahli diketahui bahwa selama ini masyarakat masih mempergunakan transliterasi yang berbeda beda, Usaha penyeragamannya sudah pernah di coba, baik oleh instansi maupun perorangan, namun hasilnya belum ada yang bersifat menyeluruh, dipakai oleh seluruh umat islam di Indonesia. Oleh karena itu dalam usaha mencapai

keseragaman, seminar menyepakati adanya pedoman Transliterasi Arab – Latin baku yang dikuatkan dengan suatu Surat Keputusan Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan untuk di gunakan secara Nasional.

Pengertian Transliterasi

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

Prinsip Pembakuan

Pembakuan pedoman Transliterasi Arab – Latin ini di susun dengan prinsip sebagai berikut :

1. Sejalan dengan Ejaan Yang Di Sempurnakan.
2. Huruf Arab yang belum ada padanannya dalam huruf latin dicarikan padanan dengan cara memberi tambahan tanda diakritik, dengan dasar “satu fenom satu lambang”.
3. Pedoman Transliterasi ini diperuntukkan bagi masyarakat umum.

Rumusan Pedoman Transliterasi Arab – Latin

Hal-hal yang dirumuskan secara kongkrit dalam pedoman Transliterasi Arab - Latin ini meliputi :

1. Konsonan
2. Vokal (tunggal dan rangkap)
3. Maddah
4. Ta'marbutah
5. Syaddah
6. Kata sandang (di depan huruf Syamsiyah dan Qomariyah)
7. Hamzah
8. Penulisan kata
9. Huruf kapital
10. Tajwid

1. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṣa	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Ḍal	ḏ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḏ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama

َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dammah	u	u

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
يَ...	Fathah dan ya	ai	a dan u
وَ...	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سِئِلَ suila
- كَيْفَ kaifa
- حَوْلَ haula

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
اَ...يَ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas

...ى	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
...و	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qīla

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

a. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

b. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

c. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ	raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ	al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
طَلْحَةُ	talhah

5. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

نَزَّلَ nazzala

الْبِرُّ al-birr

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

- a. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “l” diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

- b. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya. Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh:

الرَّجُلُ ar-rajulu

الْقَلَمُ al-qalamu

الشَّمْسُ asy-syamsu

الْجَلَالُ al-jalālu

7. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُ ta'khužu

سَيِّئُ syai'un

النَّوْءُ an-nau'u

إِنَّ inna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَ إِنَّ اللَّهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ	Wa innallāha fahuwa khair ar-rāziqīn/ Wa innallāha fahuwa khairurrāziqīn
بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا	Bismillāhi majrehā wa mursāhā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ	Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn/ Alhamdu lillāhi rabbil `ālamīn
الرَّحْمَنُ الرَّحِيمُ	Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

اللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ

Allaāhu gafūrun rahīm

لِلَّهِ الْأُمُورُ جَمِيعًا

Lillāhi al-amru jamī`an/Lillāhil-amru jamī`an

10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan lancar. Shalawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan umat, Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing umat-Nya dari jalan kegelapan menuju jalan yang terang-benderang. Skripsi ini disusun untuk memenuhi tugas akhir sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekonomi Islam di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak baik berupa nasihat, motivasi, kritik, dan saran. Oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajarannya yang telah memberikan kesempatan kepada kami untuk menuntut ilmu di Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A. selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajarannya yang telah memberikan kesempatan kepada kami untuk menuntut ilmu di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Studi Islam.
4. Bapak Rheyza Virgiawan, Lc., M.E. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Muhammad Adi Wicaksono, SE., MEI., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah sabar memberikan arahan dan bimbingan sehingga penyusunan tugas akhir ini berjalan dengan lancar dan tercapai dengan baik.
6. Segenap Dosen Program Studi Ekonomi Islam beserta jajarannya yang telah ikhlas memberikan banyak ilmu kepada penulis selama menuntut ilmu disini untuk menyelesaikan studi di Universitas Islam Indonesia.

7. Kedua orang tua, adik, dan keluarga besar penulis yang tidak pernah lelah berjuang, mendukung dan mendoakan penulis demi menggapai cita-cita. Penulis berharap dapat menjadi anak yang membanggakan untuk kedua orang tua sebagai ucapan terima kasih atas segala kasih dan sayanginya sampai saat ini.
8. Semua teman-teman penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas segala dukungan, bantuan, serta waktu yang diberikan kepada penulis pada saat proses penyusunan skripsi.

Penulis menyadari banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, maka dengan kerendahan hati penulis menerima kritik dan saran yang membangun untuk kedepannya. Dengan kerendahan hati penulis memohon maaf kepada seluruh pihak atas kesalahan yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga skripsi dengan judul “Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022” ini dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi pembaca.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 1 Juli 2024



Ayu Azza Rizqiah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	ii
NOTA DINAS	iii
REKOMENDASI PEMBIMBING	iv
LEMBAR PENGESAHAN	v
LEMBAR PERSEMBAHAN	vi
MOTTO.....	vii
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	x
KATA PENGANTAR.....	xx
DAFTAR ISI	xxii
DAFTAR TABEL.....	xxiv
DAFTAR GAMBAR	xxv
DAFTAR LAMPIRAN	xxvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	11
A. Telaah Pustaka	11
B. Landasan Teori	23
C. Hipotesis Penelitian	35
D. Kerangka Pemikiran	41
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	49
A. Desain Penelitian	49
B. Populasi dan Sampel	49
C. Data dan Metode Pengumpulan Data	51

D.	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	52
E.	Teknik Analisis Data.....	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		67
A.	Gambaran Umum Subjek Penelitian	67
B.	Hasil Penelitian.....	70
1.	Deskriptif Variabel Penelitian.....	70
2.	Hasil Uji Statistik Deskriptif	75
3.	Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	77
4.	Uji Asumsi Klasik	84
5.	Persamaan Regresi Data Panel	85
6.	Hasil Uji Hipotesis	87
C.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	92
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		101
A.	Kesimpulan.....	101
B.	Saran	102
C.	Keterbatasan Penelitian	103
DAFTAR PUSTAKA		105
LAMPIRAN.....		112
RIWAYAT HIDUP PENULIS		120

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Kinerja Saham BUMN Periode 2021-2022	4
Tabel 2. 1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian	15
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel	50
Tabel 3. 2 Sampel Penelitian	51
Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif	75
Tabel 4. 2 <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	78
Tabel 4. 3 <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	79
Tabel 4. 4 <i>Random Effect Model</i> (REM).....	80
Tabel 4. 5 Hasil Uji <i>Chow</i>	81
Tabel 4. 6 Hasil Uji <i>Hausman</i>	82
Tabel 4. 7 Hasil Uji LM	83
Tabel 4. 8 Ringkasan Hasil Pemilihan Model	84
Tabel 4. 9 Persamaan Regresi Data Panel	85
Tabel 4. 10 Hasil Uji t (Parsial).....	87
Tabel 4. 11 Titik Presentase Distribusi t.....	88
Tabel 4. 12 Hasil Uji F (Simultan).....	90
Tabel 4. 13 Titik Presentase Distribusi F	91
Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefesien Determinasi.....	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Saham Syariah	2
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	41
Gambar 4. 1 Rata-Rata Harga Saham Periode 2021-2022	68
Gambar 4. 2 Rata-Rata <i>Financial Distress</i> Periode 2021-2022	69
Gambar 4. 3 Rata-Rata <i>Leverage</i> Periode 2021-2022	70
Gambar 4. 4 Rata-Rata Likuiditas Periode 2021-2022	71
Gambar 4. 5 Rata-Rata Profitabilitas Periode 2021-2022	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Panel Penelitian.....	112
Lampiran 2 Data Rata-rata Harga Saham	113
Lampiran 3 Data Rata-rata Financial Distress (Springate)	113
Lampiran 4 Data Rata-rata Leverage (DER)	113
Lampiran 5 Data Rata-rata Likuiditas (CR).....	114
Lampiran 6 Data Rata-rata Profitabilitas (ROE).....	114
Lampiran 7 Output Eviews (Common Effect Model/CEM).....	114
Lampiran 8 Output Eviews (Fixed Effect Model/FEM)	115
Lampiran 9 Output Eviews (Random Effect Model/REM)	115
Lampiran 10 Output Eviews (Uji Chow).....	116
Lampiran 11 Output Eviews (Uji Hausman).....	116
Lampiran 12 Output Eviews (Uji Lagrange Multiplier)	116
Lampiran 13 Output Eviews (Uji t)	117
Lampiran 14 Output Eviews (Uji f)	117
Lampiran 15 Output Eviews (Adjusted R-square).....	117
Lampiran 16 Titik Presentase Distribusi t ($df = 41 - 80$).....	118
Lampiran 17 Titik Presentase Distribusi f probabilitas 0,05	119

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

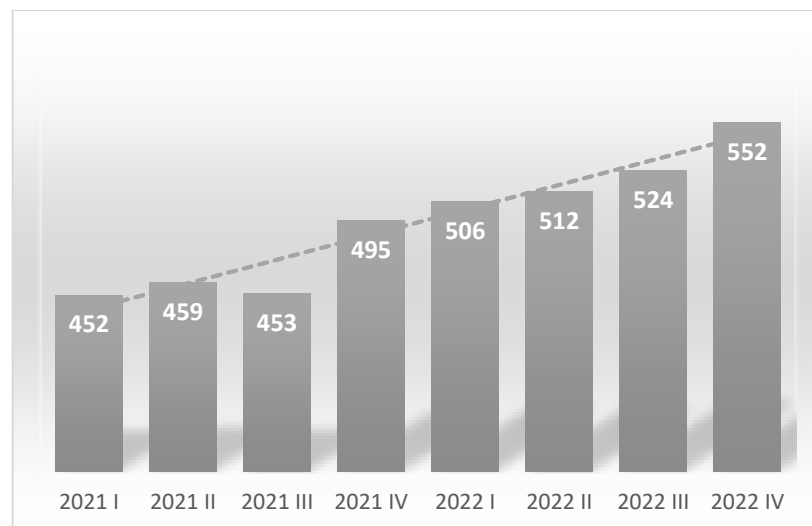
Salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional di Indonesia adalah dengan adanya keberadaan pasar modal. Pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum atau perdagangan efek. Pemerintah maupun swasta dapat menerbitkan efek dan menjualnya melalui pasar modal. Kegiatan pasar modal di Indonesia dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat beberapa produk dalam kegiatan pasar modal, salah satu yang paling banyak diminati oleh masyarakat adalah saham dengan presentase 80,88%. Investor lebih tertarik menginvestasikan dananya pada saham dikarenakan terdapat keuntungan *financial* berupa dividen dan *capital gain*. Terlepas dari keuntungan yang diperoleh, saham juga memiliki risiko, yaitu *capital loss* dan risiko likuidasi. Oleh karena itu untuk meminimalisir risiko, investor harus mengetahui seberapa layak saham perusahaan yang akan dibeli dengan cara menilai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan (Adiyanto, 2023).

Analisis yang meliputi data-data keuangan perusahaan, manajemen, konsep bisnis, dan persaingan perusahaan disebut analisis fundamental. Menurut Suresh (2013), Analisis fundamental bertujuan memperkirakan pergerakan harga saham di masa yang akan datang dan *return* dari pergerakan harga saham tersebut sehingga dapat membantu investor dalam menentukan keputusan yang matang terkait saham yang akan dibeli sehingga dapat meminimalisir risiko dan dapat memperoleh *return* sesuai yang diharapkan serta kegiatan investasi yang dilakukan tersebut memiliki arah yang tepat (Gusni, 2015).

Selain instrumen investasi konvensional, saat ini juga terdapat instrumen investasi syariah untuk mempermudah para investor untuk

berinvestasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Instrumen-instrumen syariah tersebut adalah saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, efek beragun aset syariah, hak memesan efek terlebih dahulu (*Rights issues*) dan *warran* syariah (Irawan et al., 2023). Seperti yang sudah dipaparkan sebelumnya, bahwa saham merupakan instrumen investasi yang paling diminati masyarakat dengan presentase paling banyak. Oleh karena itu, berikut ini adalah perkembangan saham syariah di Indonesia selama periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022.

Gambar 1. 1 Perkembangan Saham Syariah



Sumber: Statistik Saham Syariah (OJK 2021-2022)

Jumlah saham syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) meningkat selama periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022 dari 452 menjadi 552 walaupun sempat menurun pada Q3 2021. Untuk memudahkan investor dalam berinvestasi syariah di pasar modal, BEI terus melakukan pengembangan dan saat ini terdapat 5 indeks saham syariah, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), IDX-MES BUMN 17, dan IDX *Sharia Growth* (Bursa Efek Indonesia, 2022).

IDX-MES BUMN 17 adalah indeks yang dipilih peneliti sebagai objek penelitian. Indeks ini diluncurkan oleh BEI dan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) dengan mengukur pergerakan harga saham BUMN dan anak

perusahaannya. BEI dan MES berharap dengan diluncurkannya IDX-MES BUMN 17 ini dapat menjadi salah satu indikator peran pemerintah dalam meningkatkan perkembangan ekonomi syariah dan dapat meningkatkan minat investor pasar modal Indonesia untuk berinvestasi di saham syariah dan BUMN (Bursa Efek Indonesia, 2021).

BUMN atau Badan Usaha Miliki Negara merupakan suatu badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara. Perusahaan BUMN berperan penting di Indonesia sebagai penggerak perekonomian yang berkontribusi pada pendapatan negara. Perusahaan BUMN akan menghasilkan keuntungan yang langsung disetorkan ke kas negara dan kemudian digunakan untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang merata. (Muaqilah et al., 2021). Namun, melihat kinerja perusahaan BUMN di Indonesia beberapa tahun terakhir, mereka belum optimal menjalankan peran dan fungsinya.

Setoran laba dari perusahaan BUMN ke kas negara diperkirakan menyusut pada periode 2021 dikarenakan pandemi covid-19 berdampak pada kinerja keuangan BUMN. Berdasarkan RAPBN atau Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, bagian pemerintah atas laba yang diperoleh perusahaan BUMN diperkirakan hanya Rp 30 triliun pada tahun 2021, yang dimana nilai tersebut menyusut sebesar 32,73% dari tahun sebelumnya dan akan menjadi penurunan terendah dalam satu dekade terakhir. Merosotnya setoran laba BUMN ke kas negara saat pandemi merupakan yang paling buruk sejak tahun 1994. Setoran laba BUMN ke kas negara berasal dari PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (Kusnandar, 2021).

Sepanjang tahun 2021 sampai 2022, saham-saham emiten BUMN cenderung melemah, ditandai dengan hanya 5 emiten yang memiliki kinerja positif. Berikut ini kinerja saham emiten BUMN sepanjang tahun 2021-2022:

Tabel 1. 1 Kinerja Saham BUMN Periode 2021-2022

No	Kode Saham	Return Saham
1	BBNI	66,23%
2	BMRI	50,94%
3	PGAS	30,86%
4	BBRI	21,14%
5	TLKM	20,58%
6	ANTM	-10,59%
7	BBTN	-10,83%
8	ELSA	-12,85%
9	PTBA	-13,18%
10	PPRO	-29,58%
11	TINS	-30,77%
12	JSMR	-31,02%
13	SMGR	-37,80%
14	KRAS	-43,79%
15	WTON	-44,15%
16	SMBR	-52,05%
17	WIKA	-55,53%
18	PTPP	-56,27%
19	ADHI	-61,28%
20	INAF	-61,67%
21	WSBP	-62,00%
22	KAEF	-65,22%

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan tabel di atas, saham-saham yang menguat yakni PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Sedangkan emiten lainnya melemah dari yang paling rendah tingkat penurunannya yaitu PT Aneka Tambang Persero Tbk (ANTM) sebesar 10,59% dan yang paling tinggi tingkat penurunannya yaitu PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) sebesar 65,22%.

Kemudian, kementerian BUMN mencatat hutang perusahaan BUMN pada tahun 2021 mencapai Rp 1.580 triliun yang kemudian hutang tersebut naik sebesar 3,79% pada tahun 2022 sehingga menjadi Rp 1.640 triliun

(Elvira, 2023). Penurunan kinerja saham dan meningkatnya hutang perusahaan merupakan tanda awal perusahaan mengalami permasalahan pada kinerja keuangannya. Maka dari itu, pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi itu sangat penting dilakukan dengan analisis fundamental melalui kinerja keuangan perusahaan karena sudah menjadi kewajiban untuk membandingkan *return* dan risiko pada saat akan melakukan kegiatan investasi (Laksmiwati et al., 2020)

Harga saham akan cenderung naik apabila permintaan saham sebuah perusahaan meningkat. Sebaliknya, harga saham akan cenderung turun apabila banyak orang yang menjual saham sebuah perusahaan. Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal, faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu fundamental emiten yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Kinerja emiten yang baik, akan berpengaruh pada harga saham mengalami kenaikan, dan sebaliknya (Gantino & Jonathan, 2020a).

Kinerja emiten dapat dianalisis dari laporan keuangan yang disajikan secara periodik. Laporan keuangan tersebut berupa neraca, laba rugi, arus kas, dan perubahan modal. Tujuan dari penyajian laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kuantitatif kepada pihak internal maupun eksternal mengenai kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Analisa rasio digunakan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan (Sudirman et al., 2023). Analisa rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengukur tingkat *financial distress*, rasio *leverage*, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas kemudian pengaruhnya pada fluktuasi harga saham suatu perusahaan. Pemilihan rasio-rasio tersebut dikarenakan terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten pada penelitian-penelitian terdahulu.

Gunawan *et.al* (2020), Darmayanti *et.al* (2020), Uswati & Fitriyani (2022), dan Kurniasih *et.al* (2022) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* berpengaruh terhadap naik dan turunnya harga saham. Gantino & Jonathan (2020) menyatakan bahwa prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada

pergerakan harga sahamnya. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Abbas *et.al* (2020) menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara hutang dengan modal sendiri (Sembiring et al., 2023). Penelitian oleh Alfian & Suprihadi (2020), Firmansyah & Maharani (2021), Khasanah & Suwanti (2022), Sisilia *et.al* (2022), Pradanimas & Sucipto (2022), dan Widaryanti (2022) menunjukkan hasil bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Arrizqi (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kemudian rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu (Kosim & Safira, 2020a). Penelitian yang telah dilakukan oleh Novalddin *et.al.* (2020) dan Anggadini & Damayanti (2021) menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap harga saham. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Perdana *et.al.* (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun ekuitas (Alfian & Suprihadi, 2020). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kurnia (2020) dan Andriani *et.al* (2022) menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Umar dan Savitri (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh nilai *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022. Pemilihan periode 2021 sampai dengan 2022 dikarenakan terdapat fenomena penurunan kinerja keuangan berupa

menyusutnya setoran kas dari laba yang dihasilkan perusahaan BUMN serta total hutang perusahaan BUMN yang meningkat dan penurunan kinerja saham pada perusahaan-perusahaan BUMN sepanjang periode 2021-2022. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para investor sebagai sinyal dan memberikan gambaran prospek perusahaan kedepannya untuk melakukan pertimbangan ketika akan berinvestasi sehingga dapat menentukan perusahaan mana yang mampu memberikan hasil pengembalian sesuai harapan dari investasi yang ditanamkan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan dalam menganalisis kinerja perusahaan serta penentuan kebijakan kelangsungan perusahaan.

Berdasarkan fenomena-fenomena yang telah dipaparkan dan terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten pada penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk meneliti terkait pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *financial distress* secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022?
5. Bagaimana pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, berikut tujuan dilaksanakannya penelitian:

1. Untuk menganalisis pengaruh *financial distress* secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.
3. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.
5. Untuk menganalisis pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, berikut penjelasannya:

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi Peneliti Pribadi

Dalam proses penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kemampuan peneliti dalam menganalisis hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan pergerakan harga sahamnya. Selain itu, tidak hanya memperoleh pemahaman terkait ruang lingkup pasar modal, akan tetapi dapat meningkatkan keterampilan dalam menggunakan perangkat lunak untuk menganalisis data. Contohnya seperti *evIEWS*, SPSS, R studio, dan lain-lain. Dengan pemahaman dan kemampuan tersebut, akan membantu peneliti dalam mengambil keputusan investasi di masa depan sehingga dapat meminimalisir risiko.

b. Bagi Civitas Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi civitas akademik terutama dalam pengembangan pengetahuan lebih lanjut dalam bidang ini serta memperkaya literatur kepustakaan skripsi bagi Universitas Islam Indonesia Fakultas Ilmu Agama Islam, khususnya Program Studi Ekonomi Islam, serta dapat menjadi bahan referensi atau perbandingan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang serupa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor Saham

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor saham berupa pemahaman yang lebih baik terkait hubungan kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai landasan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang berdasarkan analisis kinerja keuangan, sehingga dapat menentukan perusahaan mana yang mampu memberikan hasil pengembalian sesuai harapan dari investasi yang ditanamkan.

b. Bagi Pengguna Laporan Keuangan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pengguna laporan keuangan terkait bagaimana menggunakan informasi keuangan perusahaan yang ada dalam laporan keuangan untuk membuat keputusan ekonomi yang lebih tepat sehingga dapat meminimalisir risiko. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat meningkatkan pemahaman terkait pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham.

c. Bagi Perusahaan Sekuritas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sekuritas untuk dapat menyampaikan rekomendasi investasi yang tepat berdasarkan kinerja keuangan perusahaan terutama saham pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17.

E. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun atas lima bab, dimana antara satu bab dengan yang lainnya saling berkaitan.

Bab pertama, menjelaskan mengenai latar belakang yang menjadi landasan dalam penelitian ini, serta rumusan masalah yang merupakan inti dari penelitian yang harus diselesaikan. Selain itu dalam bab ini juga menyajikan tujuan penelitian dan manfaat penelitian yang akan dicapai serta sistematika penulisan.

Bab kedua, memaparkan mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan atau dapat disebut dengan telaah pustaka, dilanjutkan dengan landasan teori yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian. Selanjutnya berdasarkan telaah pustaka dan landasan teori, maka dalam bab kedua ini terdapat hipotesis atau dugaan sementara hasil penelitian serta terdapat juga kerangka pemikiran.

Bab ketiga, membahas terkait metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian, mulai dari jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis data

dan metode pengumpulannya, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

Bab keempat, pada bab ini dipaparkan gambaran umum subjek penelitian, kemudian hasil dari analisis data yang telah ditemukan atau interpretasi dari analisis data yang telah dilakukan. Serta terdapat pembahasan dari hasil analisis data tersebut dengan mengaitkan landasan teori yang sudah dipaparkan dalam bab dua.

Bab kelima, memaparkan mengenai kesimpulan atas hasil penelitian yang diperoleh, terdapat juga saran untuk penelitian selanjutnya, serta dalam bab ini juga dijelaskan mengenai keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Peneliti telah melakukan penelusuran terhadap penelitian terdahulu yang relevan terhadap penelitian ini. Hasil penelusuran literatur yang relevan dijabarkan pada paparan berikut:

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Dewi Kurnia, Dhea Prika Apriliana, dan Nana Diana (2020). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham syariah dan untuk menganalisis variabel mana yang pengaruhnya paling dominan terhadap harga saham syariah. Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Adapun sampel ditentukan sebanyak 8 perusahaan dengan menggunakan metode teknik sampling *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2018. Sedangkan EPS dan DER berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah perusahaan manufaktur subsektor otomotif yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2018.

Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Jessy Safitri S, Funny, Cindy Marcella, Evelyn, dan Jeanny Gunawan (2020). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh CR, DER, EPS, dan *financial distress* (*altman z-score*) terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Populasi dalam penelitian ini adalah 69 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Adapun sampel ditentukan sebanyak 24 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial CR berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, EPS dan *financial distress (altman z-score)* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rizky Novalddin, Muhammad Nurrasyidin, dan Meita Larasati (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CR, ROA, EPS, dan DER terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Adapun sampel ditentukan sebanyak 7 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial CR, EPS, dan DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Sri Dewi Anggadini dan Sari Damayanti (2021). Tujuan penelitian ini adalah untuk mempelajari pengaruh *current ratio* terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan sektor perdagangan ritel yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Adapun sampel ditentukan sebanyak 15 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perdagangan ritel.

Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Indra Firmansyah dan Apriali Maharani (2021). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah 72 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. Adapun sampel ditentukan sebanyak 14 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Keenam, penelitian yang dilakukan oleh Uswatun Khasanah dan Titiek Suwarti (2022). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh DER, ROA, LDR, dan TATO terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. Adapun sampel ditentukan sebanyak 9 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial DER, ROA, LDR, dan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Ketujuh, penelitian yang dilakukan oleh Sri Devi Andriani, Ratih Kusumastuti, dan Riski Hernando (2022). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan industri makanan olahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri makanan olahan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

Adapun sampel ditentukan sebanyak 17 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial ROE berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan EPS dan DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kedelapan, penelitian yang dilakukan oleh Augustina Kurniasih, Helianto, Agus Herta Sumarto, dan Yulia Efni (2022). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis prediksi *financial distress* pada suatu perusahaan dan pengaruhnya terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan *pulp & paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *pulp & paper* yang terdaftar di BEI periode 2013-2019. Adapun sampel ditentukan sebanyak 7 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *z-score* mempengaruhi harga saham, kemudian rasio pembentuk *z-score* yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah rasio modal kerja terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku utang, dan penjualan terhadap total aset.

Kesembilan, penelitian yang dilakukan oleh Novi Darmayanti, Isnaini Anniswati Rosyida, dan Eti Nasrotul Fauziyah (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan yang diukur dengan model *zmijewski* dan *springate* terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi dan batubara yang terdaftar BEI periode 2016-2018. Adapun sampel ditentukan sebanyak 15 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model *zmijewski* tidak berpengaruh

signifikan terhadap harga saham dan model *springate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Kesepuluh, penelitian yang dilakukan oleh Maryam Uswati dan Fara Fitriyani (2022). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh model *altman z-score*, *springate*, dan *zmijewski* terhadap harga saham. Objek yang diteliti adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Adapun sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial *altman z-score* berpengaruh negatif terhadap harga saham, *springate* berpengaruh positif terhadap harga saham, dan *zmijewski* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Tabel 2. 1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1.	Pengaruh ROE, EPS, dan DER terhadap Harga Saham Syariah Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif yang Terdaftar di ISSI periode 2015-2018.	Jurnal Akuntansi Integratif, Volume 6 Nomor 1, p-ISSN: 2502-5376, e-ISSN: 2715-0658, UIN Sunan Ampel Surabaya.	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni ROE dan DER. Terdapat persamaan pada teori yang digunakan, yakni	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>financial distress</i> dan <i>current ratio</i> (CR). Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	Dewi Kurnia, Dhea Prika Apriliana, dan Nana Diana (2020).		<i>signalling theory</i> .	Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>evIEWS</i> 12.
2.	Pengaruh CR, DER, EPS, dan <i>Financial Distress</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2013-2017. Jessy Safitri S, Funny, Cindy Marcella, Evelyn, dan Jeanny Gunawan (2020).	Riset & Jurnal Akuntansi, Volume 4 Nomor 1, 3- ISSN: 2548-9224, p-ISSN: 2548-7507, Perguruan Tinggi Politeknik Ganesha Medan.	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni CR, DER, dan <i>financial distress</i> .	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) dan tidak menyertakan variabel EPS. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Model yang digunakan untuk mengukur <i>financial distress</i> adalah model <i>springate</i> bukan <i>altman z-score</i> . Menggunakan <i>signalling theory</i> sebagai <i>grand theory</i> .

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
				Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>evIEWS</i> 12.
3.	Pengaruh CR, ROA, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham. Muhammad Rizky Novalddin, Muhammad Nurrasyidin, dan Meita Larasati (2020).	Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi, Volume 4 Nomor 1, p-ISSN: 2615-1227, e-ISSN: 2655-187X, Fakultas Ekonomi Universitas Samudra.	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni CR dan DER.	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) dan <i>financial distress</i> , serta tidak menyertakan variabel EPS dan ROA. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Menggunakan <i>signalling theory</i> sebagai <i>grand theory</i> . Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
				menggunakan program <i>reviews</i> 12.
4.	Indikasi <i>Current Ratio</i> dalam Peningkatan Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perdagangan Ritel yang terdaftar di BEI 2014-2018. Sri Dewi Anggadini dan Sari Damayanti (2021).	Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen, Volume 10 Nomor 1, p- ISSN: 2303-2065, e-ISSN: 2502-5430, Universitas Negeri Yogyakarta.	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni <i>Current Ratio</i> .	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>financial distress</i> , DER, dan ROE. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Menggunakan <i>signalling theory</i> sebagai <i>grand theory</i> . Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>reviews</i> 12.
5.	Pengaruh CR dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor	<i>Logistics and Accounting Development Journal</i> ,	Terdapat persamaan pada variabel independen,	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>financial distress</i> , dan ROE.

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di BEI. Indra Firmansyah dan Apriali Maharani (2021).	Volume 2 Nomor 1, p- ISSN: 2715- 9590, e-ISSN: 2716-263X, Universitas Logistik dan Bisnis Internasional.	yakni CR dan DER.	Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Menggunakan <i>signalling theory</i> sebagai <i>grand theory</i> . Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>evIEWS</i> 12.
6.	Analisis Pengaruh DER, ROA, LDR, dan TATO Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI tahun 2017-2020. Uswatun Khasanah dan	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Volume 4 Nomor 6, e- ISSN: 2622- 2205, p-ISSN: 2622-2191, <i>Department of Accounting, Indonesian Cooperative</i>	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni DER. Terdapat persamaan pada teori yang digunakan, yakni	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>financial distress</i> , CR, dan ROE. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022..

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	Titiek Suwarti (2022).	<i>Institute, Indonesia.</i>	<i>signalling theory.</i>	Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>evIEWS</i> 12.
7.	Pengaruh ROE, EPS, dan DER, Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020. Sri Devi Andriani, Ratih Kusumastuti, dan Riski Hernando (2022).	Riset dan Jurnal Akuntansi, Volume 7 Nomor 1, e-ISSN: 2548-9224, p-ISSN: 2548-7507, Program Studi Akuntansi Perguruan Tinggi Politeknik Ganesha Medan.	Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni ROE dan DER. Terdapat persamaan pada teori yang digunakan, yakni <i>signalling theory.</i>	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel <i>financial distress</i> , dan CR. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>evIEWS</i> 12.
8.	<i>Impact of Financial Distress (Altman Z-score) on Stock</i>	Business and Finance Journal Volume 07 Nomor 02, e-	Terdapat persamaan pada variabel independen,	Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	<p><i>Price: The Case of Pulp & Paper Companies Registered in Indonesia Stock Exchange.</i></p> <p>Augustina Kurniasih, Helianto, Agus Herta Sumarto, dan Yulia Efni (2022).</p>	ISSN: 2477393X.	<p>yakni <i>financial distress</i>.</p> <p>Terdapat persamaan pada teori yang digunakan, yakni <i>signalling theory</i>.</p> <p>Terdapat persamaan teknik analisis yang digunakan, yakni analisis regresi data panel.</p>	<p>variabel DER, CR, dan ROE.</p> <p>Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.</p> <p>Model yang digunakan untuk mengukur <i>financial distress</i> adalah model <i>springate</i> bukan <i>altman z-score</i>.</p>
9.	<p>Analisis Prediksi Kebangkrutan (<i>Zmijewski & Springate</i>) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor</p>	<p>Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri: Ekonika, Volume 05 Nomor 2, ISSN 2581-2157, Fakultas Ekonomi</p>	<p>Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni <i>financial distress</i>.</p>	<p>Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel DER, CR, dan ROE.</p> <p>Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan</p>

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	<p>Pertambangan Minyak dan Gas Bumi & Batubara yang Tercatat di BEI Tahun 2016-2018.</p> <p>Novi Darmayanti, Isnaini Anniswati Rosyida, dan Eti Nasrotul Fauziyah (2020).</p>	Universitas Kadiri.	Terdapat persamaan pada teori yang digunakan, yakni <i>signalling theory</i> .	perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>reviews</i> 12.
10.	<p>Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020.</p>	<p>Jurnal Ilmu-Ilmu Akuntansi Merdeka (JAMER), Volume 3 Nomor 2, ISSN: 2723-4843, Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Madiun.</p>	<p>Terdapat persamaan pada variabel independen, yakni <i>financial distress</i>.</p>	<p>Terdapat perbedaan pada variabel independen, yakni terdapat tambahan variabel DER, CR, dan ROE. Kemudian pada objek penelitian, yakni penelitian menggunakan perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.</p>

No.	Judul Penelitian, Nama peneliti dan tahun.	Identitas Sumber/Jurnal	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
	Maryam Uswati dan Fara Fitriyani (2022).			Menggunakan <i>signalling theory</i> sebagai <i>grand theory</i> . Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan program <i>eviews 12</i> .

B. Landasan Teori

Beberapa teori yang relevan dengan permasalahan yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Valuasi Saham

Valuasi saham menurut Asnawi dan Wijaya (2006) adalah mengestimasi nilai saham yang sebenarnya berdasarkan data fundamental. Menurut Abdul halim (2005), dengan melakukan analisis valuasi saham, dapat diketahui kondisi harga saham menunjukkan *overvalued* atau *undervalued*. Tandelilin (2010), menyatakan bahwa analisis valuasi saham mempertimbangkan faktor-faktor fundamental suatu perusahaan (Suryanto, 2016). Pengestika dan Christianti (2021) juga menyatakan bahwa analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk mendapatkan nilai intrinsik saham dengan melakukan penilaian harga wajar saham melalui informasi kondisi internal perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan individu perusahaan.

Valuasi harga saham perlu dilakukan sebagai landasan pengambilan keputusan untuk meminimalisir risiko dikarenakan harga saham yang cenderung fluktuatif merupakan salah satu risiko dalam berinvestasi saham. Apabila seorang investor membeli saham dengan

harga yang relatif kecil pada saat ini, bukan berarti harga saham tersebut akan tetap sama pada masa yang akan datang. Harga saham tersebut akan mengalami kemungkinan kenaikan atau bahkan penurunan. Oleh karena itu, valuasi harga saham perlu dilakukan oleh investor dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental (Suryanto, 2016)

2. Harga Saham

Menurut Darmaji & Fakhrudin (2012), harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu dan terus mengalami perubahan baik meningkat maupun menurun dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik dinamakan harga saham. Harga saham mengalami perubahan tergantung permintaan dan penawaran yang terjadi antara pembeli dan penjual saham (Iladina et al., 2018). Menurut Jogiyanto (2015), harga saham adalah harga yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran para pelaku pasar di pasar modal. Harga saham dapat dilihat dari harga penutupan di akhir tahun atau bisa disebut dengan closing price (Agustami & Syahida, 2019).

Harga saham menurut Brigham & Houston (2017) adalah harga yang dihasilkan berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar pembelian saham dan biasanya dinyatakan pada harga penutupan. Harga saham dipengaruhi oleh pelaku pasar yang memperdagangkan sahamnya (Royan Sumando et al., 2023). Menurut Bahar (2018), Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah fundamental emiten yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja emiten, maka pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham semakin besar, begitu pula sebaliknya (Gantino & Jonathan, 2020b).

3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.

Dalam teori ekonomi, naik turunnya harga saham merupakan hal yang sangat normal terjadi dikarenakan hal tersebut dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Apabila permintaan terhadap saham tinggi, maka harga saham akan mengalami peningkatan, dan apabila

penawaran terhadap saham tinggi maka harga saham akan mengalami penurunan (Sukartaatmadja et al., 2023).

Menurut Brigham dan Houston (2006:33), faktor utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham ada dua, yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan terkait kinerja perusahaan. Faktor-faktor internal yang mempengaruhi harga saham yakni total aset keuangan perusahaan termasuk saham dalam menghasilkan arus kas, tingkat perolehan laba yang diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba, dan tingkat risiko arus kas yang diterima. Sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang-undang, pajak, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham (Kusuma & Priantinah, 2012).

Sedangkan menurut Marzuki Usman (2008:133), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut (Kusuma & Priantinah, 2012):

- a. Faktor fundamental, yaitu faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek perusahaan di masa depan, prospek pemasaran dari bisnis yang dikelola, perkembangan teknologi dalam operasional perusahaan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
- b. Faktor teknis, yaitu faktor yang memberikan informasi tentang keadaan pasar modal, perkembangan kurs, volume dan transaksi suku bunga.
- c. Faktor sosial politik, yaitu tingkat inflasi yang terjadi, kebijakan moneter, kondisi perekonomian, dan keadaan politik pada suatu negara.

4. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Ross (1977), *Signalling Theory* dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973 yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Menurut Brigham & Houston (2019), *Signalling Theory* adalah suatu petunjuk yang diberikan oleh manajemen kepada investor terkait pandangan perusahaan terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Paramita Parta dan Sedana (2018), *Signalling Theory* merupakan arahan yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan (Santoso & Junaeni, 2022).

Susilawati (2013), sinyal yang diberikan perusahaan diungkapkan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Jika laporan keuangan tersebut memberikan informasi yang positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume dan harga dalam perdagangan saham (Zamzany et al., 2018). Tujuan pemberian sinyal ini adalah untuk mengurangi informasi yang asimetri baik antara pihak manajemen maupun pihak luar perusahaan atau investor. Hal ini dikarenakan informasi tersebut digunakan sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi (Putra et al., 2021).

Harril (2013), Informasi yang akan menjadi *bad news* bagi pemegang saham atau *stakeholder* lain ialah informasi yang memuat penurunan kinerja perusahaan yang terjadi secara terus menerus. Hal ini akan berakibat pada menurunnya kepercayaan dan ketertarikan para pemegang saham untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Akibatnya akan memperburuk kondisi perusahaan dan berpotensi mengalami kebangkrutan dikarenakan berkurangnya modal yang ada pada perusahaan (Gantino & Jonathan, 2020b).

Teori sinyal pada dasarnya menggambarkan bagaimana sinyal-sinyal mempengaruhi harga saham yang berfluktuasi (Agustami & Syahida, 2019). Apabila sinyal yang diberikan mengandung informasi yang baik, maka akan meningkatkan permintaan saham dan mendongkrak harga saham perusahaan. Begitu juga sebaliknya, apabila sinyal yang diberikan mengandung informasi yang buruk, maka akan menyebabkan turunnya permintaan pembelian saham dan berakibat pada penurunan harga saham (Savitri et al., 2022).

5. *Financial Distress*

Financial Distress adalah suatu kondisi keuangan yang berada pada tahap penurunan atau dapat juga disebut dengan kondisi kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan. Kondisi kesulitan keuangan ini merupakan awal dari terjadinya kebangkrutan. Apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka bisa saja perusahaan tersebut mulai memasuki masa *financial distress*, dan apabila kondisi tersebut tidak segera diatasi maka berakibat pada kebangkrutan (Hutabarat, 2021).

Prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan. Analisis *financial distress* perlu dilakukan untuk mengetahui apakah suatu perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan atau tidak. Jika diketahui lebih awal, perusahaan dapat mengantisipasi agar tidak sampai terjadi pada tahap kebangkrutan (Gantino & Jonathan, 2020). Oleh karena itu, terdapat beberapa model untuk memprediksi *financial distress*. Beberapa model tersebut adalah sebagai berikut:

a. Model *Altman Z-Score*

Model *Altman Z-Score* dikembangkan pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman dengan 5 variabel yakni *working capital*

to total asset (X1), retained earning to total asset (X2), earning before interest and taxes (X3), market value of equity to book value of total debt (X4), dan sales to total asset (X5) untuk perusahaan manufaktur yang go public. Berikut rumus yang digunakan pada model altman z-score pertama (Cindik et al., 2021):

$$Z\text{-Score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Kategori nilai Z-score:

- 1) $Z\text{-Score} > 2,99$ (Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan)
- 2) $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ (Grey area: perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak melakukan perbaikan)
- 3) $Z\text{-Score} < 1,8$ (Perusahaan dalam situasi kesulitan keuangan)

Kemudian, pada tahun 1983 model ini direvisi untuk mengembangkan rumus sebelumnya agar dapat digunakan pada perusahaan manufaktur yang *go public* maupun privat dengan mengganti variabel X4 dari nilai pasar menjadi nilai buku ekuitas karena tidak semua perusahaan memiliki nilai pasar. Maka dari itu variabel pada model altman revisi ini adalah *working capital to total asset (X1), retained earning to total asset (X2), earning before interest and taxes (X3), book value of equity to total liabilities (X4) dan sales to total asset (X5)*. Berikut rumus yang digunakan pada model altman z-score revisi (Cindik et al., 2021):

$$Z\text{-Score}' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Kategori nilai *Z-Score* revisi:

- 1) $Z\text{-Score}' > 2,90$ (Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan)
- 2) $1,23 < Z\text{-Score}' < 2,90$ (Grey area: perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak melakukan perbaikan)
- 3) $Z\text{-Score}' < 1,23$ (Perusahaan dalam situasi kesulitan keuangan)

Selanjutnya, pada tahun 1995, model ini dimodifikasi agar dapat digunakan pada perusahaan manufaktur maupun non manufaktur yang bersifat *go public* maupun privat. Dalam model modifikasi ini, variabel X5 (*sales to total asset*) dihilangkan karena untuk meminimalisir dampak industri. Maka dari itu variabelnya adalah *working capital to total asset* (X1), *retained earning to total asset* (X2), *earning before interest and taxes* (X3), dan *book value of equity to total liabilities* (X4). Berikut rumus yang digunakan pada model altman z-score modifikasi (Cindik et al., 2021):

$$Z\text{-Score}'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1.05X4$$

Kategori nilai *Z-score* revisi:

- 1) $Z\text{-Score}'' > 2,60$ (Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan)
- 2) $1,10 < Z\text{-Score}'' < 2,60$ (Grey area: perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak melakukan perbaikan)
- 3) $Z\text{-Score}'' < 1,10$ (Perusahaan dalam situasi kesulitan keuangan)

b. Model *Zmijewski* (*X-Score*)

Rasio yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dalam model *zmijewski* adalah *return on asset* (*net income to total asset*), *leverage ratio* (*debt to total asset*), dan *current ratio*

(*current asset/current liabilities*) dengan menggunakan analisis regresi berganda. Berikut rumus yang digunakan pada model *Zmijewski* (Winarso & Edison, 2020):

$$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

Kategori nilai *X-score*:

- 1) Apabila nilai *X-score* negatif ($X\text{-score} < 0$) maka perusahaan dalam keadaan tidak mengalami kesulitan keuangan.
- 2) Apabila nilai *X-score* positif ($X\text{-score} \geq 0$) maka perusahaan dalam keadaan mengalami kesulitan keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

c. Model *Grover* (*G-Score*)

Model *Grover* dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 1968 untuk penilaian ulang terhadap model *altman* dengan sampel yang sama dan ditambah 13 rasio keuangan baru. Jumlah sampelnya adalah sebanyak 70 dengan 35 perusahaan dalam kondisi tidak mengalami masalah keuangan dan 35 perusahaan dalam kondisi mengalami masalah keuangan. Berikut rumus yang digunakan pada model *Grover* (Winarso & Edison, 2020):

$$G\text{-Score} = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,16X_3 + 0,057$$

Keterangan:

X_1 = *Working capital to total aset*

X_2 = *Earning before interest and taxes to total aset*

X_3 = *Net income to total aset*

Kategori nilai *G-Score*:

- 1) $G\text{-Score} \leq -0,02$ (Perusahaan dalam keadaan bangkrut)
- 2) $0,01 \leq G\text{-Score} \leq -0,02$ (Grey area: perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak melakukan perbaikan)
- 3) $G\text{-Score} \geq 0,01$ (Perusahaan tidak dalam keadaan bangkrut)

d. Model *Springate* (*S-Score*)

Model *Springate* dikembangkan di Kanada pada tahun 1978 oleh Gordon L.V. Springate sebagai pengembangan dari model analisis *Altman Z-Score* yang menghasilkan rumus *S-Score* (Abbas et al., 2020). Model *springate* menggunakan metode analisis yang sama dengan model altman *z-score* yaitu menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Model ini awalnya menggunakan 19 rasio keuangan, tetapi setelah dilakukan analisis dengan metode yang sama dengan altman, maka model ini menentukan 4 rasio untuk membedakan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dan yang tidak mengalami masalah keuangan. Berikut rumus yang digunakan pada model *Springate* (Winarso & Edison, 2020):

$$S\text{-score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

X_1 = *Working capital to total aset*

X_2 = *Net profit before interest and taxes to total aset*

X_3 = *Net profit before taxes to current liability*

X_4 = *Sales to total aset*

Kriteria nilai S-score:

- 1) $S\text{-score} < 0,862$ (Perusahaan mengalami kebangkrutan)
- 2) $S\text{-score} \geq 0,862$ (Perusahaan tidak mengalami kebangkrutan)

6. *Leverage*

Menurut Harahap (2013), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Dengan rasio ini, dapat dilihat seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal sendiri. Menurut Fakhruddin H.M. (2008), Tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari ekuitas (Mulyadi et al., 2022).

Sudana (2015), apabila utang yang digunakan perusahaan lebih besar dari modal sendiri, maka mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Agustami & Syahida, 2019). Sudana (2011), investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan (Alfan & Suprihadi, 2020).

Akan tetapi, menurut Pradanimas & Sucipto (2022), hutang yang tinggi apabila digunakan dengan baik, maka dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga permintaan saham meningkat dan berdampak juga pada peningkatan harga saham.

Menurut Harahap (2016) rasio leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang atas modal merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang pada pihak luar. Kinerja perusahaan yang baik ditandai dengan tingkat DER yang rendah, karena menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Sehingga tingkat DER yang rendah cenderung lebih disukai oleh investor (Agustami & Syahida, 2019).

7. Likuiditas

Menurut Kasmir (2017), likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Menurut Irham Fahmi (2020), likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu (Defa *et al.*, 2022).

Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Sebaliknya, perusahaan dapat dikatakan tidak likuid apabila tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan harus

mempunyai ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang dapat segera dikonversi menjadi kas untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo (Kosim & Safira, 2020).

Apabila hasil perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar memperoleh nilai yang tinggi, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik dan dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, investor beranggapan bahwa perusahaan yang tidak dapat mengelola aktivasnya dengan baik maka perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan (Arumuninggar & Mildawati, 2022).

Menurut Kasmir (2012), rasio untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR). Nilai *Current Ratio* yang rendah berakibat pada menurunnya kinerja perusahaan yang bersangkutan, hal ini dikarenakan terdapat masalah pada likuiditasnya. Akan tetapi, nilai *Current Ratio* yang terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak sedikit dana perusahaan yang menganggur, dalam kata lain aktivitas sedikit, sehingga dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

Bagi pihak eksternal seperti kreditor, investor, distributor, dan masyarakat luas, *current ratio* memiliki manfaat untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap pihak ketiga sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Sedangkan bagi pihak internal, yaitu pemilik dan manajemen perusahaan bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan yang mereka kelola dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo yang kemudian dapat dijadikan evaluasi atau perbaikan jika terdapat masalah pada kinerjanya. *Current ratio* dapat mengalami penurunan apabila perusahaan menjual aset lancar seperti surat-surat

berharga dan perolehan kas digunakan untuk membiayai akuisisi perusahaan terhadap perusahaan lain atau aktivitas lain (Gunawan, 2020).

8. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013), Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun ekuitas (Alfan & Suprihadi, 2020). Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat digunakan oleh para pemangku kepentingan untuk mengetahui laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan penjualan, pengelolaan aset atau investasi yang telah dilakukan pemilik perusahaan. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak dapat menarik modal yang banyak dari luar. Selain itu, tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan di dalam pasar sangat diperhatikan oleh para pemilik perusahaan, investor, kreditur, dan manajemen (Santoso & Junaeni, 2022).

Hery (2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan serta semakin meningkat harga saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi (Arumuninggar & Mildawati, 2022).

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Kasmir (2014), ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan total modal perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai ROE pada suatu perusahaan, maka semakin baik yang berarti posisi perusahaan akan semakin menguat, dan sebaliknya (Kurnia, 2020). Menurut Brigham &

Houston (2018), ROE merupakan rasio yang penting bagi investor, karena para investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan pada suatu perusahaan, dan nilai ROE ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melakukan hal tersebut (Agustami & Syahida, 2019).

C. Hipotesis Penelitian

Tinjauan pustaka dan landasan teori sebagai penuntun yang digunakan peneliti dalam penyusunan hipotesis yang sesuai dengan masalah penelitian. Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara atau kesimpulan sementara atas hasil penelitian (Bungin, 2019:102). Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Financial Distress* terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Financial distress adalah suatu kondisi keuangan yang berada pada tahap penurunan atau dapat juga disebut dengan kondisi kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan (Hutabarat, 2021). Prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan (Gantino & Jonathan, 2020).

Penelitian oleh Gunawan *et.al* (2020), Darmayanti *et.al* (2020), Uswati & Fitriyani (2022), dan Kurniasih *et.al* (2022) memperoleh hasil bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mendukung pernyataan bahwa prediksi *financial distress* merupakan suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan berdampak juga pada daya jual beli saham sehingga mempengaruhi pergerakan harga saham.

Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *financial distress* terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *financial distress* terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Menurut Harahap (2013), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Fakhruddin H.M. (2008) mengatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari modal (Mulyadi et al., 2022). Kemudian menurut Sudana (2011), investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan (Alfan & Suprihhadi, 2020).

Menurut Harahap (2016) rasio *leverage* diukur dengan Debt to Equity Ratio. Debt to Equity Ratio (DER) atau rasio utang atas modal. Kinerja perusahaan yang baik ditandai dengan tingkat DER yang rendah, karena menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Sehingga tingkat DER yang rendah cenderung lebih disukai oleh investor (Agustami & Syahida, 2019).

Penelitian oleh Alfan & Suprihhadi (2020), Firmansyah & Maharani (2021), Khasanah & Suwarti (2022), Sisilia *et.al* (2022), Pradanimas & Sucipto (2022), dan Widaryanti (2022) memperoleh hasil bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mendukung pernyataan bahwa nilai *Debt to*

Equity Ratio (DER) mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan berdampak juga pada pergerakan harga saham.

Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Leverage* terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Menurut Irham Fahmi (2020), likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu (Defa et al., 2022). Perusahaan harus mempunyai ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang dapat segera dikonversi menjadi kas untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo (Kosim & Safira, 2020).

Apabila likuiditas memperoleh nilai yang tinggi, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik karena dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, investor beranggapan bahwa perusahaan yang tidak dapat mengelola aktivitya dengan baik maka perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan dan berdampak pada pergerakan harga sahamnya (Arumuninggar & Mildawati, 2022).

Menurut Kasmir (2012), rasio untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR) . Nilai *Current Ratio* yang rendah berakibat pada menurunnya kinerja perusahaan yang bersangkutan, hal ini dikarenakan terdapat masalah pada likuiditasnya. Akan tetapi, nilai *Current Ratio* yang terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak sedikit dana perusahaan yang menganggur, dalam kata lain aktivitas sedikit, sehingga dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Gunawan, 2020).

Anggadini & Damayanti (2021) dan Novalddin *et.al* (2020) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mendukung pernyataan bahwa *current ratio* mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan berdampak juga pada pergerakan harga saham.

Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Likuiditas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara Likuiditas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Hery (2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba

yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi (Arumuninggar & Mildawati, 2022)

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Kasmir (2014), ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan total modal perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai ROE pada suatu perusahaan, maka semakin baik yang berarti posisi perusahaan akan semakin menguat, dan sebaliknya.

Kurnia (2020) dan Andriani *et.al* (2022) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mendukung pernyataan bahwa *Return on Equity* (ROE) mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan berdampak juga pada pergerakan harga saham.

Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

5. Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi

gambaran kinerja saham perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Gunawan *et.al* (2020), Darmayanti *et.al* (2020), Uswati & Fitriyani (2022), dan kurniasih *et.al* (2022).

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari modal. Investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Alfian & Suprihadi (2020), Firmansyah & Maharani (2021), Khasanah & Suwarti (2022), Sisilia *et.al* (2022), Pradanimas & Sucipto (2022), dan Widaryanti (2022).

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Apabila likuiditas memperoleh nilai yang tinggi, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik karena dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, investor beranggapan bahwa perusahaan yang tidak dapat mengelola aktiva dengan baik maka perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan dan berdampak pada pergerakan harga sahamnya. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Anggadini & Damayanti (2021) dan Novalddin *et.al* (2020).

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan

dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Kurnia (2020) dan Andriani *et.al* (2022).

Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis kelima pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

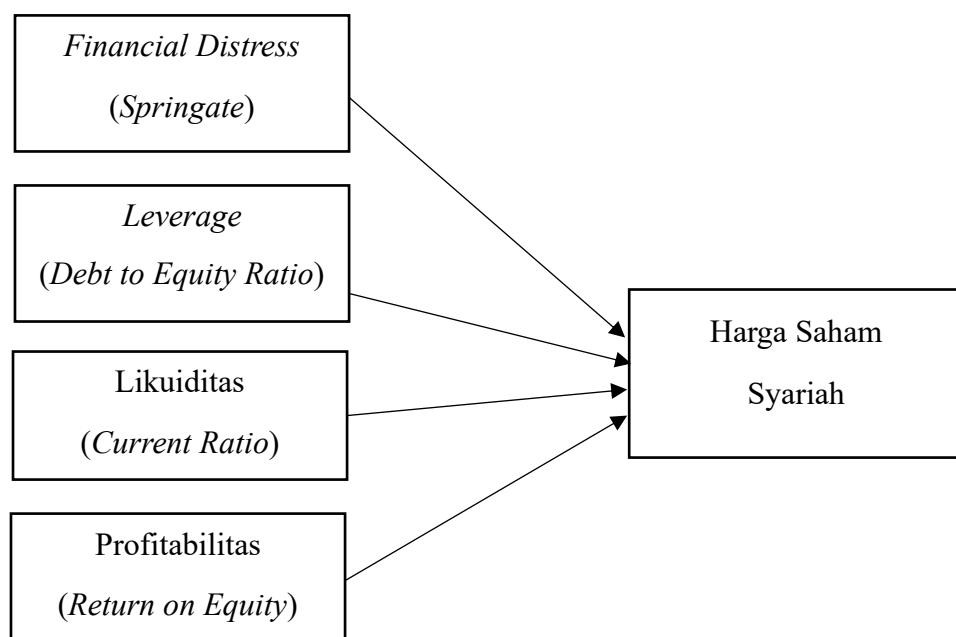
H0: *Financial Distress, Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

H1: *Financial Distress, Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022.

D. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka, landasan teori, dan dugaan penelitian yang telah dipaparkan, maka hubungan antar variabel atau permasalahan yang disusun untuk dianalisis dan dipecahkan atau kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Keterangan:

1. Variabel X1 (*Financial Distress*)

Pengaruh *financial distress* (X1) terhadap harga saham syariah (Y) pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

2. Variabel X2 (*Leverage*)

Pengaruh *leverage* (X2) terhadap harga saham syariah (Y) pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

3. Variabel X3 (*Likuiditas*)

Pengaruh likuiditas (X3) terhadap harga saham syariah (Y) pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

4. Variabel X4 (*Profitabilitas*)

Pengaruh profitabilitas (X3) terhadap harga saham syariah (Y) pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode yang data penelitiannya berupa angka-angka dan menggunakan statistik dalam analisisnya (Sugiyono, 2016:7). Metode kuantitatif adalah suatu pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan baik manajerial maupun ekonomi. Pendekatan ilmiah ini berangkat dari data yang diproses dan disajikan yang kemudian menjadi informasi berharga bagi pengambilan keputusan. Statistik yang digunakan dalam analisis data kuantitatif di penelitian ini adalah statistik deskriptif. Dalam statistik deskriptif, untuk mengenali pola sejumlah data, memperoleh informasi dari data tersebut, dan menyajikan informasi dalam bentuk yang diinginkan, maka digunakan metode numerik dan grafis (Kuncoro, 2018).

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2016:80), Populasi merupakan objek atau subjek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang ditentukan oleh peneliti. Populasi bukan hanya jumlah pada suatu objek atau subjek, akan tetapi terdiri atas seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek itu sendiri. Dalam metode penelitian, populasi digunakan untuk menyebutkan sekelompok objek yang menjadi sasaran penelitian. Oleh karena itu, populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian, sehingga objek tersebut dapat menjadi sumber data penelitian (Bungin, 2019). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk kategori syariah.

2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik/sifat yang dimiliki oleh populasi. Sampel yang diambil dari populasi harus representatif atau mewakili (Sugiyono, 2016). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*. Menurut Bungin (2019), *nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang dimana tidak seluruh unit populasi mempunyai kesempatan untuk dijadikan sampel penelitian. *Nonprobability sampling* meliputi beberapa teknik sampel, salah satunya adalah *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang pernah masuk dalam indeks saham syariah IDX MES-BUMN 17 (April 2021 – Mei 2024)
2. Perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks saham syariah IDX MES-BUMN 17 (April 2021 – Mei 2024)
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya mulai dari Q1 2021 sampai dengan Q4 2022.
4. Perusahaan non-keuangan.

Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan BUMN yang pernah masuk dalam indeks saham syariah IDX MES-BUMN 17.	23
2.	Perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam dalam indeks saham syariah IDX MES-BUMN 17.	(11)

3.	Perusahaan yang data laporan keuangannya tidak lengkap.	(2)
4.	Perusahaan keuangan	(1)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		9
Jumlah sampel penelitian yang digunakan: 9 (emiten) x 2 (tahun) x 4 (kuartal)		72

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan kriteria sampel pada tabel di atas, maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 2 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ELSA	PT. Elnusa Tbk.
2.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
3.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.
4.	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk.
5.	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.
6.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.
7.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.
8.	WEGE	PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
9.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

C. Data dan Metode Pengumpulan Data

1. Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua (Bungin, 2019). Data sekunder pada penelitian ini berupa laporan keuangan kuartalan perusahaan yang dipublikasikan di situs website

resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data historis harga saham (*close price*) yang diterbitkan oleh website resmi investing.

2. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk memperoleh atau mengumpulkan data tersebut adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah data yang berbentuk surat-surat, catatan harian, kenang-kenangan, laporan, dan sebagainya. Dokumentasi adalah informasi yang disimpan atau didokumentasikan sebagai bahan dokumenter (Bungin, 2019). Metode pengumpulan data pada penelitian ini diawali dengan melakukan studi kepustakaan yaitu mempelajari jurnal-jurnal ilmiah, buku, situs web, dan literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Selanjutnya, peneliti juga melakukan pengkajian data yang dibutuhkan seperti cara memperoleh data, ketersediaan data, dan gambaran cara pengolahan data.

D. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Pada dasarnya, variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang bermacam-macam bentuknya yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga akan diperoleh informasi kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2016). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Independen* (X).

Variabel *Independen* sering disebut sebagai variabel bebas dalam bahasa Indonesia. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel *dependen* (Sugiyono, 2016). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu kondisi keuangan yang berada pada tahap penurunan atau dapat juga disebut dengan kondisi kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan (Hutabarat, 2021). Terdapat beberapa model untuk mengukur tingkat *financial distress*, penelitian ini menggunakan Model

Springate. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Marli dan Widarnani (2021), tingkat keakuratan model *springate* sangat tinggi dalam memprediksi *financial distress* yakni sebesar 95%. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Natania dan Suhartono (2024) yang membandingkan tingkat akurasi 3 model dalam mengukur tingkat *financial distress*, model *springate* memperoleh tingkat akurasi tertinggi, yakni sebesar sebesar 80,7%.

Model *Springate* dikembangkan di Kanada pada tahun 1978 oleh Gordon L.V. Springate sebagai pengembangan dari model analisis Altman Z-Score yang menghasilkan rumus S-Score (Abbas et al., 2020). Model *springate* menggunakan metode analisis yang sama dengan model altman z-score yaitu menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Model ini awalnya menggunakan 19 rasio keuangan, tetapi setelah dilakukan analisis dengan metode yang sama dengan altman, maka model ini menentukan 4 rasio untuk membedakan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dan yang tidak mengalami masalah keuangan. Berikut rumus yang digunakan pada model *Springate* (Winarso & Edison, 2020):

$$S\text{-score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

- 1) $X_1 = \text{Working capital to total asset}$

Wulandari (2018), *Working Capital to Total Assets* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur aset lancar dan hutang lancar dibandingkan dengan total aset keseluruhan. Rasio ini diperoleh dari persamaan berikut :

$$\frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Hutang lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Apabila modal kerja negatif berarti perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya. Maka ada kemungkinan perusahaan mendekati kondisi *financial distress* (Amiruddin & Nustini, 2020).

2) $X2 = \text{Net profit before interest and taxes to total asset}$

Rasio ini mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Berikut rumus perhitungannya (Marli & Widarnani, 2021) :

$$\frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3) $X3 = \text{Net profit before taxes to current liability}$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan total aset yang dimiliki setelah dikurangi biaya modal. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Marli & Widarnani, 2021):

$$\frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Hutang lancar}}$$

4) $X4 = \text{Sales to total asset}$

Rasio ini mengukur seberapa efisien penggunaan total aktiva dalam memperoleh volume penjualan. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Marli & Widarnani, 2021):

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

Berikut kriteria nilai S-score:

- 1) $S\text{-score} < 0,862$ (Perusahaan mengalami kebangkrutan)

- 2) $S\text{-score} \geq 0,862$ (Perusahaan tidak mengalami kebangkrutan)

b. *Leverage*

Menurut Harahap (2016) rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang atas modal merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang pada pihak luar. Oleh karena itu, untuk mengukur tingkat leverage pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022 dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Hutang}}{\mathbf{Total\ Ekuitas}}$$

Kinerja perusahaan yang baik ditandai dengan tingkat DER yang rendah, karena menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Sehingga tingkat DER yang rendah cenderung lebih disukai oleh investor (Agustami & Syahida, 2019).

c. *Likuiditas*

Menurut Kasmir (2012), rasio untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (Gunawan, 2020). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dengan memanfaatkan seluruh aset lancarnya. Oleh karena itu, untuk mengukur tingkat likuiditas pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022 dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Rumus

perhitungannya adalah sebagai berikut (Alfan & Suprihhadi, 2020):

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

Nilai *Current Ratio* yang rendah berakibat pada menurunnya kinerja perusahaan yang bersangkutan, hal ini dikarenakan terdapat masalah pada likuiditasnya. Akan tetapi, nilai *Current Ratio* yang terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak sedikit dana perusahaan yang menganggur, dalam kata lain aktivitas sedikit, sehingga dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Gunawan, 2020).

d. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Kasmir (2014), ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan total modal perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, untuk mengukur tingkat profitabilitas pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2022 dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut (Kurnia, 2020):

$$ROE = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi nilai ROE pada suatu perusahaan, maka semakin baik yang berarti posisi perusahaan akan semakin menguat. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah nilai ROE pada suatu perusahaan, maka posisi perusahaan akan semakin melemah (Kurnia, 2020).

2. Variabel *Dependen* (Y)

Variabel *dependen* atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016:39). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga Saham. Brigham & Houston (2017), harga saham adalah harga yang dihasilkan berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar pembelian saham dan biasanya dinyatakan pada harga penutupan. Oleh karena itu, harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*close price*) pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks IDX MES BUMN 17 selama periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022 yang diperoleh dari data historis melalui website resmi investing.

E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Data Panel. Sihombing (2018), data panel adalah data gabungan *cross section* dan *time series*. Basuki dan Prawoto (2017), Data *cross section* adalah data dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu. Sedangkan data *time series* adalah data yang terdiri dari satu atau lebih variabel yang akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu (Rifkhan, 2022). Analisis regresi data panel merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun simultan antara satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Priyatno, 2023). Untuk menganalisis data tersebut, penelitian ini menggunakan program aplikasi *Eviews* (*Econometric Views*) 12 *student version*. Tahapan analisis yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memiliki fungsi sebagai pemberi gambaran atau deskripsi objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sesuai yang ada. Selain itu, Statistik deskriptif ini juga mengemukakan beberapa cara penyajian data. Penyajian data tersebut bisa

dikemukakan dengan tabel seperti biasa maupun distribusi frekuensi, grafik garis maupun batang, diagram lingkaran, pictogram, penjelasan kelompok melalui modus, median, mean, dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku (Sugiyono, 2019).

2. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan dasar regresi data panel secara umum adalah sebagai berikut (Caraka & Yasin, 2017):

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	= Harga Saham
X1	= <i>Financial Distress</i> (S-score)
X2	= <i>Leverage</i> (DER)
X3	= Likuiditas (CR)
X4	= Profitabilitas (ROE)
β	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
i	= Perusahaan
t	= Deret waktu
ε	= Error

3. Model Estimasi Regresi Data Panel

Terdapat tiga model estimasi regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Penjelasan dari ketiga model tersebut adalah sebagai berikut (Caraka & Yasin, 2017):

a. *Common Effect Model* (CEM)

Regresi data panel dibuat dengan cara menggabungkan data *cross section* dengan data *time series* terlebih dahulu. Kemudian setelah digabungkan, data panel tersebut dilakukan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Metode ini disebut dengan estimasi *Common*

Effect. Akan tetapi, pendekatan ini tidak dapat memperlihatkan perbedaan antar individu maupun antar waktu. Dengan kata lain, pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Persamaan model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta'x'_{it} + u_{it} ; i = 1,2,\dots,N ; t = 1,2,\dots,T$$

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model ini mengasumsikan bahwa karakteristik masing-masing individu itu berbeda dalam berbagai kurun waktu. Perbedaannya dapat dilihat pada nilai intersep untuk setiap individu pada model estimasi yang berbeda. Variabel *dummy* digunakan untuk memberikan perbedaan nilai parameter, baik lintas unit *cross section* maupun unit *time series*. Pendekatan yang sering dilakukan adalah dengan mengizinkan intersep bervariasi antar unit *cross section* namun tetap mengasumsikan bahwa *slope* koefisien adalah konstan antar unit *cross section*. Dalam literatur, pendekatan ini dikenal dengan sebutan *Fixed Effect Model (FEM)*. Persamaan model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta'x'_{it} + u_{it} ; i = 1,2,\dots,N ; t = 1,2,\dots,T$$

c. *Random Effect Model (REM)*

Dalam estimasi data panel menggunakan *fixed effect model* melalui variabel *dummy* menunjukkan ketidakpastian model yang digunakan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka digunakan variabel residual yang dikenal dengan *random effect model (REM)*. Persamaan model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta'x'_{it} + u_{it} ; i = 1,2,\dots,N ; t = 1,2,\dots,T$$

4. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Dari ketiga model tersebut, akan dipilih salah satu model yang terbaik untuk diinterpretasikan melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan

Uji *Lagrange Multiplier Breusch Pagan* yang dijelaskan sebagai berikut (Sihombing, 2021):

a. *Chow Test* (Uji Chow)

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji *chow*:

- 1) H0: Pilih *Common Effect Model* (CEM)
- 2) H1: Pilih *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *cross section F* $> 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *cross section F* $< 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

b. *Hausman Test* (Uji Hausman)

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji *hausman*:

- 1) H0: Pilih *random effect model* (REM)
- 2) H1: Pilih *fixed effect model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *Prob. Cross-section random* $> 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah Pilih *random effect model* (REM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *Prob. Cross-section random* $< 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

c. *Lagrange Multiplier Test* (Uji LM)

Uji LM digunakan untuk memilih *random effect model* (REM) dengan *common effect model* (CEM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji LM:

- 1) H0: Pilih *common effect model* (CEM)
- 2) H1: Pilih *random effect model* (REM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *Cross-section Breusch Pagan* $> 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah Pilih *random effect model* (CEM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *Cross-section Breusch Pagan* $< 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *random effect model* (REM).

5. Uji Asumsi Klasik

Regresi data panel memiliki 3 alternatif model yaitu CEM, FEM, dan REM. Menurut Gujarati & Porter (2013), metode estimasi model panel CEM dan FEM menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Squared*) sedangkan REM menggunakan GLS (*Generalized Least Squares*). Kelebihan yang dimiliki oleh metode GLS adalah tidak harus melakukan uji asumsi klasik. Melawati & Suryowati (2018) juga menyatakan bahwa apabila yang terpilih adalah model REM, maka tidak perlu dilakukan pengujian asumsi klasik, karena pada model ini sudah diasumsikan bahwa metode estimasi GLS dapat mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa jika model regresi yang terpilih adalah Random Effect Model (REM), maka tidak perlu melakukan uji asumsi klasik. Namun, apabila model regresi yang terpilih adalah CEM ataupun FEM, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik (Nafis et al., 2024).

Menurut (Iqbal, 2015), uji asumsi klasik pada regresi linier dengan pendekatan OLS terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas,

autokorelasi, heteroskedastisitas, dan linieritas. Namun, kelima uji tersebut tidak harus dilakukan pada setiap model regresi linier dengan pendekatan OLS. Hal ini dikarenakan sebagai berikut:

- a. Uji normalitas bukan merupakan syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE) dan beberapa pendapat menyatakan bahwa uji normalitas bukan sesuatu yang wajib dipenuhi.
- b. Uji multikolinearitas perlu dilakukan apabila variabel bebas lebih dari satu.
- c. Uji autokorelasi hanya dapat terjadi pada data *time series*, apabila data yang diuji tidak bersifat *time series*, maka tidaklah berarti untuk dilakukan.
- d. Uji heteroskedastisitas perlu dilakukan pada data panel karena uji tersebut terjadi pada data *cross section*, dimana data *cross section* ini merupakan ciri-ciri yang lebih dekat dengan data panel dibandingkan data *time series*.
- e. Uji linieritas pada setiap model regresi linier hampir tidak dilakukan karena diasumsikan bahwa model sudah pasti bersifat linier. Apabila memang harus dilakukan, semata-mata hanya untuk mengetahui tingkat linieritasnya.

Oleh sebab itu, berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tidak semua uji asumsi klasik pada metode OLS dapat dilakukan, hanya uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas saja yang perlu dilakukan pada regresi data panel dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan korelasi yang kuat antara variabel bebas. Adanya korelasi yang kuat antara variabel bebas ini sangat tidak dianjurkan terjadi karena akan berdampak pada keakuratan pendugaan parameter. Menurut Chatterjee dan Price (2002), apabila terjadi korelasi yang kuat antara variabel-variabel bebas ini menyebabkan interpretasi koefisien-koefisien regresi

menjadi tidak benar lagi. Nilai mutlak dari koefisien korelasi adalah dari nol sampai satu. Apabila nilai koefisien korelasi semakin mendekati satu, maka dapat disimpulkan bahwa semakin kuat hubungan antara variabel-variabel bebasnya, yang berarti besar kemungkinan terjadinya multikolinieritas (Iqbal, 2015).

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu keadaan dimana asumsi tersebut tidak tercapai. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak. Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka proses estimasi menjadi tidak efisien sehingga menyebabkan hasil uji t dan uji f menjadi tidak berguna. Suatu model yang baik adalah model yang mempunyai varians dari setiap error/gangguan atau residualnya konstan (Iqbal, 2015).

6. Uji Hipotesis

Uji regresi data panel memiliki tujuan untuk menguji hipotesis yang diusulkan dalam penelitian. Berikut ini adalah uji hipotesis yang akan dilakukan dalam penelitian ini:

a. Uji t (Parsial)

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial (sendiri-sendiri). Kriteria pengambilan keputusan pada uji t dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel sebagai berikut (Darma, 2021):

- 1) Nilai t hitung $> t$ tabel atau $-t$ hitung $< -t$ tabel artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara parsial variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Nilai t hitung $< t$ tabel atau $-t$ hitung $> -t$ tabel artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka secara parsial variabel

independen (X) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Dapat juga dilakukan pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi atau probabilitas dengan kriteria berikut ini:

- 1) Nilai probabilitas $< 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara parsial variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Nilai probabilitas $> 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka secara parsial variabel independen (X) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Kemudian, cara menentukan nilai t tabel adalah sebagai berikut:

$$Df = n - k$$

Keterangan:

$Df = Degree\ of\ freedom$ (Derajat kebebasan)

$n =$ Banyaknya sampel

$k =$ Banyaknya variabel yang diteliti (independen dan dependen)

Kolom Pr pada tabel t menyatakan nilai probabilitas atau tingkat signifikansi. Nilai 0,25 pada kolom Pr menunjukkan probabilitas satu arah (satu sisi). Sedangkan nilai 0,50 pada kolom Pr menunjukkan probabilitas dua arah (dua sisi). Pengujian satu arah dilakukan ketika hipotesis yang digunakan menyebutkan pengaruh dengan arah yang positif atau negatif. Sedangkan untuk pengujian dua arah dilakukan ketika hipotesis yang digunakan tidak menyebutkan arah dalam pengaruhnya, maka arah pengaruh dapat positif dan dapat juga negatif karena arah pengaruh tidak disebutkan dalam hipotesis penelitian.

b. Uji F (Simultan)

Selanjutnya adalah uji F yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen (X) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (Y). Kriteria pengambilan keputusan pada uji F dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel sebagai berikut (Darma, 2021):

- 1) Nilai F hitung $>$ F tabel artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Nilai F hitung $<$ F tabel artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Dapat juga dilakukan pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi atau probabilitas dengan kriteria berikut ini:

- 1) Nilai probabilitas $<$ 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara simultan variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Nilai probabilitas $>$ 0,05 artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka secara simultan variabel independen (X) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Kemudian, cara menentukan nilai F tabel adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk df pembilang (N1)

$$Df = k - 1$$

Keterangan:

Df = *Degree of freedom* (Derajat kebebasan)

k = Banyaknya variabel yang diteliti (independen dan dependen)

- 2) Untuk df pembilang (N2)

$$Df = n - k$$

Keterangan:

Df = *Degree of freedom* (Derajat kebebasan)

n = Jumlah sampel

k = Banyaknya variabel yang diteliti (independen dan dependen)

c. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien Determinasi atau dikenal dengan uji R^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen (X) dapat menjelaskan variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun simultan. Menurut Ghazali (2018), Uji koefisien determinasi ini bertujuan untuk menguji seberapa besar tingkat kelayakan (*goodness-fit*) dari suatu model regresi secara keseluruhan. Nilai koefisien determinasi adalah sebesar $0 < R^2 < 1$ yaitu antara nol sampai dengan satu. Apabila nilai R^2 mendekati satu, maka semakin baik karena variabel dependen (Y) dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel-variabel independen (X). Sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati 0 atau semakin kecil nilai R^2 , maka kemampuan variabel independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen (Y) sangat terbatas. (Khasanah & Suwarti, 2022).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia yang masuk kategori syariah. Sampel dalam penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria, sampel penelitian sejumlah 9 perusahaan pada periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022, sehingga total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 72 sampel. Berikut ini adalah daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

1. PT Elnusa Tbk. (ELSA)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1969 dengan nama PT Nusantara *Electronics* adalah perusahaan sektor energi di bidang industri pendukung minyak, gas, dan batu bara. Pada awalnya, perusahaan ini memelihara peralatan dan alat komunikasi kapal minyak milik PT Pertamina maupun kapal asing yang bekerja sama dengan Pertamina. Kemudian pada awal 1970an, perusahaan melakukan ekspansi dengan mendirikan divisi pengolahan data seismik. Perusahaan ini melakukan IPO pada Februari 2008 dengan kode sahamnya adalah ELSA (IDN Financials, 2024)

2. PT Kimia Farma Tbk. (KAEF)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1817 oleh pemerintah Hindia Belanda dengan nama *NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co.* Kemudian pada tahun 1958, perusahaan ini menjadi perusahaan farmasi negara dengan nama Bhineka Kimia Farma dan pada tahun 1971 diubah menjadi perseroan terbatas. PT. Kimia Farma Tbk ini melakukan IPO pada bulan Juli 2001 dan merupakan perusahaan sektor kesehatan di bidang industri farmasi dengan kode sahamnya adalah KAEF (IDN Financials, 2024).

3. PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1859 dengan nama Firma *L.J.N Eindhoven & CO Gravenhage* pada masa kolonial belanda. Kemudian menjadi perusahaan milik negara pada tanggal 13 Mei 1965. Perusahaan ini melakukan IPO pada 15 Desember 2003 dan merupakan perusahaan sektor energi di bidang industri minyak dan gas dengan bidang kegiatannya dibagi menjadi empat unit yakni perumahan dan usaha kecil, bisnis, transportasi, dan pengadaan barang. Kode saham perusahaan ini adalah PGAS (IDN Financials, 2024).

4. PT Bukit Asam Tbk. (PTBA)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1919 pada masa penjajahan belanda dan menjadi perusahaan milik negara pada tahun 1950. Kemudian, melakukan IPO pada tanggal 23 Desember 2002 dengan kode sahamnya PTBA dan merupakan perusahaan sektor energi di bidang industri batu bara. PT Bukit Asam Tbk. (PTBA) memiliki delapan anak perusahaan. Perusahaan ini berlokasi di Jakarta tepatnya di Menara Kadin Indonesia lantai 9 dan 15, Jl. HR Rasuna Said X-5, Kav 2-3 dan lokasi tambangnya di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur (IDN Financials, 2024).

5. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. (PTPP)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1953 yang dipercaya untuk membangun proyek-proyek besar yang berkaitan dengan kompensasi perang dari pemerintah Jepang. Pada tahun 1971 nama perusahaan ini menjadi PT Pembangunan Perumahan (Persero), kemudian melakukan IPO pada 9 februari 2010 dengan kode sahamnya PTPP dan merupakan perusahaan sektor infrastruktur di bidang industri konstruksi bangunan. PT Perumahan (Persero) Tbk. (PTPP) memiliki tujuh anak perusahaan dengan proyek unggulannya adalah pembangkit listrik dan jalur transmisi yang berada di beberapa lokasi di Indonesia, Jembatan Holtekam di Jayapura, Jembatan Siak di Riau, Apartemen Landmark Pluit, dan proyek-proyek lainnya (IDN Financials, 2024).

6. PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1974 yang merupakan milik PT Semen Padang dan PT Semen Gresik. Kemudian menjadi perusahaan milik negara karena pemerintah Indonesia mengakuisisi sahamnya sebanyak 88% pada tahun 1979. Perusahaan ini memproduksi semen dari tiga pabrik di Baturaja, Palembang, dan Panjang dan mendistribusikan produknya ke wilayah Sumatera Selatan, Lampung, serta wilayah berkembang lainnya di Indonesia. PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. Melakukan IPO pada tanggal 28 Juni 2013 dan merupakan perusahaan sektor barang baku di bidang industri material konstruksi dengan kode sahamnya adalah SMBR (IDN Financials, 2024).

7. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1957 yang kemudian melakukan IPO pada tahun 1991 dengan kode sahamnya adalah SMGR. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan milik negara yang bergerak di sektor barang baku, industri material konstruksi khususnya semen dan mendukung anak perusahaannya di bidang industri tersebut (IDN Financials, 2024).

8. PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk. (WEGE)

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 24 Oktober 2008 sebagai salah satu dari anak perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk dan melakukan IPO pada 30 November 2017 dengan kode sahamnya adalah WEGE. PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE) merupakan perusahaan sektor infrastruktur yang bergerak di bidang industri konstruksi bangunan dengan proyek-proyek yang digarap antara lain Tungku Listrik Rotary Kiln, Jalan Tol Serang-Panimbang, dan Bendungan Ameroro yang berlokasi di Sulawesi Tenggara (IDN Financials, 2024).

9. PT Wijaya Karya Beton Tbk. (WTON)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1997 sebagai salah satu dari anak perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk dan melakukan IPO pada 8 April 2014 dengan kode sahamnya adalah WTON. PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) merupakan perusahaan sektor barang baku di bidang industri material konstruksi yang berfokus pada produksi beton campuran yang sudah jadi dan siap pakai. Selain itu, perusahaan ini juga menawarkan layanan pemasangan *Inner Bore System*, pemasangan EASE, pemasangan *Launching Gantry*, dan pemasangan *Post Tension* (IDN Financials, 2024)

B. Hasil Penelitian

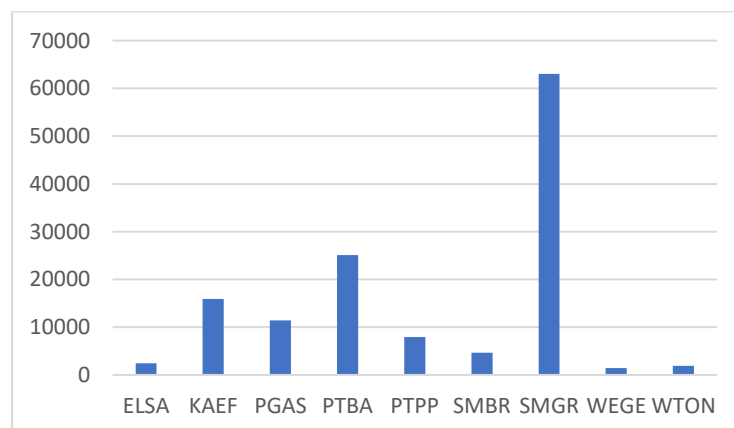
Berdasarkan pengolahan data menggunakan analisis regresi data panel, berikut ini hasil analisis data pada penelitian ini:

1. Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini yakni *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Adapun variabel dependennya adalah harga saham yang diambil selama periode Q1 2021 sampai dengan Q4 2022. Berikut penjelasan lebih lanjut dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Harga Saham (*Close Price*)

Gambar 4. 1 Rata-Rata Harga Saham Periode 2021-2022



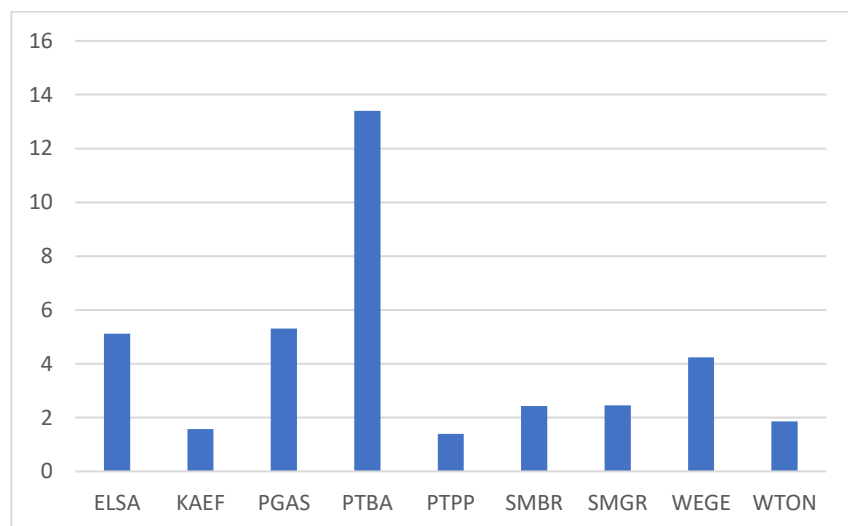
Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan gambar di atas, dari 9 perusahaan yang dipilih menjadi sampel, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) memiliki rata-rata harga saham (*Close Price*) tertinggi yaitu sebesar 63.043 dan PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE) memiliki rata-rata *harga saham (Close Price)* terendah, yaitu sebesar 1.451.

Harga saham adalah harga yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran para pelaku pasar di pasar modal. Harga saham dapat dilihat dari harga penutupan di akhir tahun atau bisa disebut dengan *closing price* (Agustami & Syahida, 2019). Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah fundamental emiten yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja emiten, maka pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham semakin besar, begitu pula sebaliknya.

b. *Financial Distress* (Model Springate)

Gambar 4. 2 Rata-Rata *Financial Distress* Periode 2021 2022



Sumber: data diolah (2024)

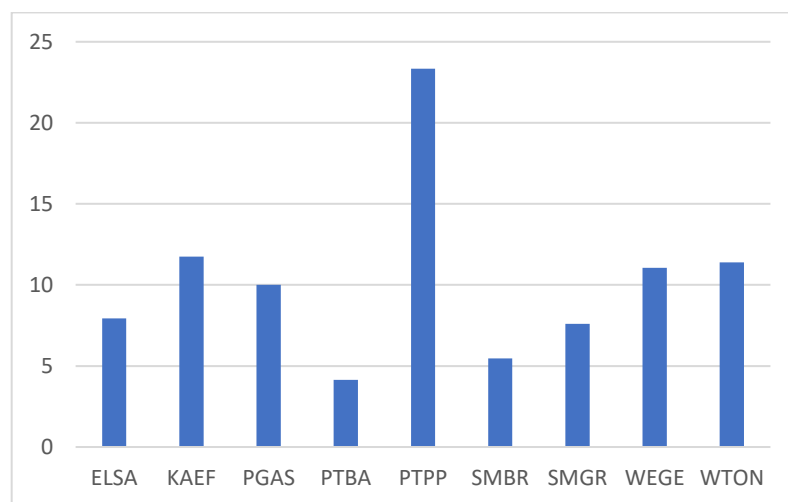
Berdasarkan gambar di atas, dari 9 perusahaan yang dipilih menjadi sampel, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) memiliki nilai rata-rata *financial distress* tertinggi, yaitu sebesar 13,40 dan PT

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. (PTPP) memiliki nilai rata-rata *financial distress* terendah, yaitu sebesar 1,40.

Financial Distress adalah suatu kondisi keuangan yang berada pada tahap penurunan atau dapat juga disebut dengan kondisi kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan. Prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan.

c. *Leverage (Debt to Equity Ratio)*

Gambar 4. 3 Rata-Rata *Leverage* Periode 2021-2022



Sumber: data diolah (2024)

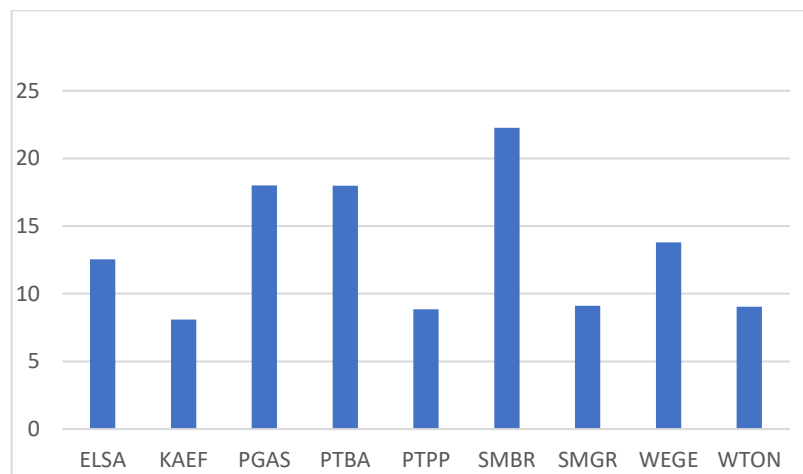
Berdasarkan gambar di atas, dari 9 perusahaan yang dipilih menjadi sampel, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. (PTPP) memiliki nilai rata-rata *leverage (Debt to Equity Ratio)* tertinggi, yaitu sebesar 23,3395 atau sekitar 2333,95% dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) memiliki nilai rata-rata *leverage (Debt to Equity Ratio)* terendah, yaitu sebesar 4,1413 atau sekitar 414,13%.

Leverage atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap

modal. Dengan rasio ini, dapat dilihat seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal sendiri. Apabila utang yang digunakan perusahaan lebih besar dari modal sendiri, maka mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan.

d. Likuiditas (*Current Ratio*)

Gambar 4. 4 Rata-Rata Likuiditas Periode 2021-2022



Sumber: data diolah (2024)

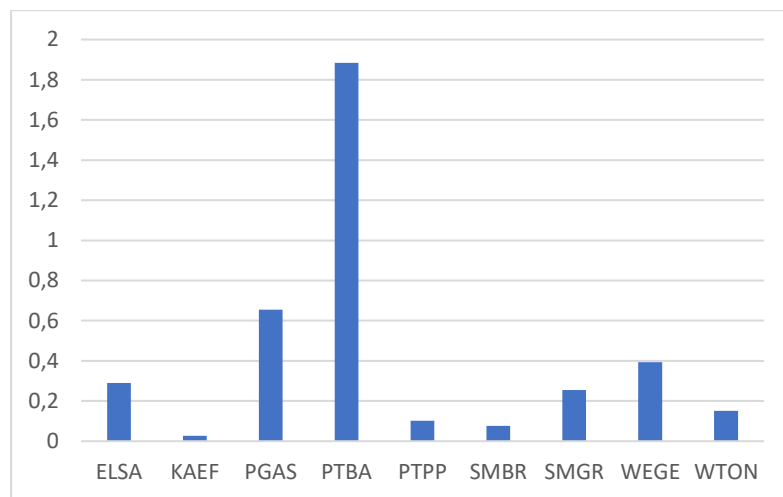
Berdasarkan gambar di atas, dari 9 perusahaan yang dipilih menjadi sampel, PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) memiliki nilai rata-rata Likuiditas (*Current Ratio*) tertinggi, yaitu sebesar 22,2754 atau sekitar 2227,54% dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) memiliki nilai rata-rata Likuiditas (*Current Ratio*) terendah, yaitu sebesar 8,8489 atau sekitar 884,89%.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya dengan tepat waktu. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan tidak

dapat mengelola aktivitya dengan baik. Oleh karena itu, likuiditas mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan berdampak juga pada pergerakan harga saham.

e. Profitabilitas (*Return on Equity*)

Gambar 4. 5 Rata-Rata Profitabilitas Periode 2021-2022



Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan gambar di atas, dari 9 perusahaan yang dipilih menjadi sampel, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) memiliki nilai rata-rata Profitabilitas (*Return on Equity*) tertinggi, yaitu sebesar 1,8847 atau sekitar 188,47% dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) memiliki nilai rata-rata Profitabilitas (*Return on Equity*) terendah, yaitu sebesar 0,027 atau sekitar 2,70%.

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan serta semakin meningkat harga saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi.

2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi secara umum seperti nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Hasil uji statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	1857,125	0,524722	1,287361	1,663750	0,052917
Maximum	10396,00	2,780000	3,000000	3,350000	0,440000
Minimum	149,0000	0,060000	0,400000	0,940000	-0,030000
Std. dev	2399,529	0,539765	0,670808	0,639039	0,086536
Observation	72	72	72	72	72

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan pada penelitian sebanyak 72. Kemudian, interpretasi statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- a. Variabel Y (harga saham) menunjukkan nilai minimum 149,0 dan nilai maksimum 10396,0 dengan rata-rata 1857,125 dan standar deviasi 2399,529. Nilai terendah dari variabel harga saham dimiliki oleh PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE) pada tahun 2022 kuartal 4. Nilai tertinggi dari variabel harga saham dimiliki oleh PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) pada tahun 2021 kuartal 1. Selanjutnya, nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bervariasi.

- b. Variabel X1 (*financial distress*) yang diukur dengan model *springate* menunjukkan nilai minimum 0,06 dan nilai maksimum 2,78 dengan rata-rata 0,524722 dan standar deviasi 0,539765. Nilai terendah dari variabel *financial distress* dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2022 kuartal 1, dalam kriteria skor model *springate* perusahaan ini masuk ke dalam kategori bangkrut dikarenakan nilai 0,06 kurang dari 0,862. Nilai tertinggi dari variabel *financial distress* dimiliki oleh PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2022 kuartal 4, dalam kriteria skor model *springate* perusahaan ini masuk ke dalam kategori sehat dikarenakan nilai 2,78 lebih dari 0,862. Selanjutnya, nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bervariasi.
- c. Variabel X2 (*Leverage*) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum 0,4 dan nilai maksimum 3,0 dengan rata-rata 1,287361 dan standar deviasi 0,670808. Nilai terendah dari variabel *Leverage* dimiliki oleh PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2021 kuartal 1. Kinerja perusahaan yang baik ditandai dengan nilai DER yang rendah, oleh karena itu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Nilai tertinggi dari variabel *Leverage* dimiliki oleh PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) pada tahun 2022 kuartal 2. Nilai DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang semakin tinggi juga, hal tersebut mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Selanjutnya, variasi data relatif kecil dikarenakan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.
- d. Variabel X3 (Likuiditas) yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai minimum 0,94 dan nilai maksimum 3,35 dengan rata-rata 1,663750 dan standar deviasi 0,639039. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai terendah dari variabel likuiditas dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2022 kuartal 2, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai tertinggi dari variabel likuiditas dimiliki oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2022 kuartal 2, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selanjutnya, variasi data relatif kecil dikarenakan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.

- e. Variabel X4 (Profitabilitas) yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai minimum -0,03 dan nilai maksimum 0,44 dengan rata-rata 0,052917 dan standar deviasi 0,086536. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai terendah dari variabel profitabilitas dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2022 kuartal 2 dan 3, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengelola modal dengan baik untuk menghasilkan laba. Nilai tertinggi dari variabel profitabilitas dimiliki oleh PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2022 Kuartal 4, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola modal dengan baik untuk menghasilkan laba. Selanjutnya, nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bervariasi.

3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pendekatan yang digunakan dalam model regresi data panel ada tiga, yaitu:

a. *Common Effect Model* (CEM)

Regresi data panel dibuat dengan cara menggabungkan data *cross section* dengan data *time series* terlebih dahulu. Kemudian setelah digabungkan, data panel tersebut dilakukan pengamatan

untuk mengestimasi model dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Metode ini disebut dengan estimasi *Common Effect*. Akan tetapi, pendekatan ini tidak dapat memperlihatkan perbedaan antar individu maupun antar waktu. Dengan kata lain, pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Berikut ini hasil CEM dari data yang diteliti:

Tabel 4. 2 *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/24 Time: 03:41

Sample: 2021Q1 2022Q4

Periods included: 8

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8221.985	1253.760	6.557863	0.0000
X1	-6132.435	2008.514	-3.053219	0.0032
X2	-2004.301	453.5351	-4.419286	0.0000
X3	-1629.999	465.5433	-3.501284	0.0008
X4	40537.99	11938.71	3.395509	0.0012
R-squared	0.336479	Mean dependent var	1857.125	
Adjusted R-squared	0.296866	S.D. dependent var	2399.529	
S.E. of regression	2012.079	Akaike info criterion	18.11864	
Sum squared resid	2.71E+08	Schwarz criterion	18.27674	
Log likelihood	-647.2711	Hannan-Quinn criter.	18.18158	
F-statistic	8.494125	Durbin-Watson stat	0.249002	
Prob(F-statistic)	0.000013			

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan bahwa karakteristik masing-masing individu itu berbeda dalam berbagai kurun waktu. Perbedaanannya dapat dilihat pada nilai intersep untuk setiap individu pada model estimasi yang berbeda. Variabel *dummy* digunakan untuk memberikan perbedaan nilai parameter, baik lintas unit *cross section* maupun *unit time series*. Pendekatan yang sering dilakukan adalah dengan mengizinkan intersep bervariasi antar unit *cross section* namun tetap mengasumsikan bahwa *slope*

koefesien adalah konstan antar unit *cross section*. Berikut ini hasil FEM dari data yang diteliti:

Tabel 4. 3 *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: Y					
Method: Panel Least Squares					
Date: 05/03/24 Time: 03:41					
Sample: 2021Q1 2022Q4					
Periods included: 8					
Cross-sections included: 9					
Total panel (balanced) observations: 72					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-1098.064	1071.492	-1.024799	0.3096	
X1	-1874.310	738.9424	-2.536476	0.0139	
X2	1635.685	592.7219	2.759617	0.0077	
X3	694.7599	330.9259	2.099443	0.0401	
X4	12794.76	4323.106	2.959623	0.0044	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
R-squared	0.961419	Mean dependent var		1857.125	
Adjusted R-squared	0.953572	S.D. dependent var		2399.529	
S.E. of regression	517.0303	Akaike info criterion		15.49606	
Sum squared resid	15771897	Schwarz criterion		15.90713	
Log likelihood	-544.8582	Hannan-Quinn criter.		15.65971	
F-statistic	122.5209	Durbin-Watson stat		0.827231	
Prob(F-statistic)	0.000000				

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

c. *Random Effect Model (REM)*

Dalam estimasi data panel menggunakan *fixed effect model* melalui variabel *dummy* menunjukkan ketidakpastian model yang digunakan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka digunakan variabel residual yang dikenal dengan *random effect model* (REM). Berikut ini hasil REM dari data yang diteliti:

Tabel 4. 4 Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/03/24 Time: 03:42
 Sample: 2021Q1 2022Q4
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 72
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.2469	1314.570	-0.273281	0.7855
X1	-1956.387	734.9701	-2.661859	0.0097
X2	1203.441	545.7393	2.205157	0.0309
X3	589.9480	325.0452	1.814972	0.0740
X4	13457.81	4293.509	3.134456	0.0026
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2502.314	0.9591
Idiosyncratic random			517.0303	0.0409
Weighted Statistics				
R-squared	0.227148	Mean dependent var		135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var		581.1699
S.E. of regression	525.9482	Sum squared resid		18533644
F-statistic	4.922979	Durbin-Watson stat		0.687687
Prob(F-statistic)	0.001535			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.244259	Mean dependent var		1857.125
Sum squared resid	5.09E+08	Durbin-Watson stat		0.025057

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Dari ketiga model tersebut, akan dipilih salah satu model yang terbaik untuk diinterpretasikan melalui Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berikut ini hasil dari ketiga uji tersebut:

a. Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji *chow*:

- 1) H0: Pilih *Common Effect Model* (CEM)

2) H1: Pilih *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *cross section* $F > 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *cross section* $F < 0,05$ (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Berikut hasil uji *chow* pada penelitian ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	119.461159	(8,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	204.825619	8	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Dari tabel di atas, nilai *Probability Cross-section* F sebesar 0,0000 ($< 0,05$). Maka dari itu, antara CEM dan FEM, model yang terpilih adalah FEM dikarenakan nilai *Probability Cross-section* F lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau dengan kata lain H0 ditolak H1 diterima. Karena model yang terpilih adalah FEM, maka uji yang perlu dilakukan selanjutnya adalah Uji *Hausman*.

b. Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji hausman:

- 1) H0: Pilih *random effect model* (REM)

- 2) H1: Pilih *fixed effect model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *Probability Cross-section random* $> 0,05$; maka model yang terpilih adalah *random effect model* (REM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *Probability Cross-section random* $< 0,05$; maka model yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

Berikut hasil uji *Hausman* pada penelitian ini:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.331228	4	0.1757

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Dari tabel di atas, nilai *Probability Cross-section random* sebesar 0,1757 ($>0,05$). Maka dari itu, antara FEM dan REM, model yang terpilih adalah REM dikarenakan nilai *Probability Cross-section random* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau dengan kata lain H0 diterima H1 ditolak. Selanjutnya, karena model yang terpilih adalah REM, maka uji yang perlu dilakukan selanjutnya adalah Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji LM digunakan untuk memilih *random effect model* (REM) dengan *common effect model* (CEM). Berikut ini hipotesis yang digunakan dalam uji LM:

- 1) H0: Pilih *common effect model* (CEM)

2) H1: Pilih *random effect model* (REM)

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) H0 diterima apabila nilai *Cross-section Breusch Pagan* > 0,05 (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *Pilih random effect model* (CEM).
- 2) H1 diterima apabila nilai *Cross-section Breusch Pagan* < 0,05 (tingkat signifikansi) maka model yang terpilih adalah *random effect model* (REM).

Berikut hasil uji *Lagrange Multiplier* pada penelitian ini:

Tabel 4. 7 Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	159.4170 (0.0000)	3.703818 (0.0543)	163.1208 (0.0000)
Honda	12.62604 (0.0000)	-1.924531 (0.9729)	7.567113 (0.0000)
King-Wu	12.62604 (0.0000)	-1.924531 (0.9729)	7.219751 (0.0000)
Standardized Honda	17.67246 (0.0000)	-1.793567 (0.9636)	6.250406 (0.0000)
Standardized King-Wu	17.67246 (0.0000)	-1.793567 (0.9636)	5.774713 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	159.4170 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Dari tabel di atas, nilai *Cross-section Breusch Pagan* sebesar 0,0000 (<0,05). Maka dari itu, antara REM dan CEM, model yang terpilih adalah REM dikarenakan nilai *Cross-section*

Breusch Pagan lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau dengan kata lain H_0 ditolak H_1 diterima. Berikut ringkasan hasil pemilihan model regresi data panel:

Tabel 4. 8 Ringkasan Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow	Prob > 0,05	CEM
	Prob < 0,05	FEM
Uji Hausman	Prob > 0,05	REM
	Prob < 0,05	FEM
Uji LM	Prob > 0,05	CEM
	Prob < 0,05	REM

Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan ketiga pengujian yang telah dilakukan yakni Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*, model estimasi data panel yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Maka dari itu, untuk melakukan analisis regresi data panel dapat menggunakan *Random Effect Model* (REM).

4. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*, model estimasi data panel yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Oleh karena itu, penelitian ini tidak melakukan uji asumsi klasik. Menurut Gujarati & Porter (2013), metode estimasi model panel CEM dan FEM menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Squared*) sedangkan REM menggunakan GLS (*Generalized Least Squares*). Kelebihan yang dimiliki oleh metode GLS adalah tidak harus melakukan uji asumsi klasik.

Selain itu, menurut Melawati & Suryowati (2018) juga menyatakan bahwa jika model yang terpilih adalah REM, maka tidak perlu dilakukan pengujian asumsi klasik, karena pada model ini sudah

diasumsikan bahwa metode estimasi GLS dapat mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa jika model regresi yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM), maka tidak perlu melakukan uji asumsi klasik.

5. Persamaan Regresi Data Panel

Persamaan dasar regresi data panel secara umum adalah sebagai berikut (Caraka & Yasin, 2017):

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4. 9 Persamaan Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/03/24 Time: 03:42				
Sample: 2021Q1 2022Q4				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 72				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.2469	1314.570	-0.273281	0.7855
X1	-1956.387	734.9701	-2.661859	0.0097
X2	1203.441	545.7393	2.205157	0.0309
X3	589.9480	325.0452	1.814972	0.0740
X4	13457.81	4293.509	3.134456	0.0026
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2502.314	0.9591
Idiosyncratic random			517.0303	0.0409
Weighted Statistics				
R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052	
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699	
S.E. of regression	525.9482	Sum squared resid	18533644	
F-statistic	4.922979	Durbin-Watson stat	0.687687	
Prob(F-statistic)	0.001535			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.244259	Mean dependent var	1857.125	
Sum squared resid	5.09E+08	Durbin-Watson stat	0.025057	

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil estimasi model data panel yang terpilih yakni *Random Effect Model* (REM). Maka persamaan regresi data panel yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Y = -359,2 - 1956,3(X1) + 1203,4(X2) + 589,9(X3) + 13457,8(X4)$$

Hasil analisis dari persamaan regresi data panel di atas memperoleh interpretasi sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -359,2. Konstanta negatif tidaklah menjadi persoalan dan dapat diabaikan karena pada dasarnya regresi digunakan untuk memprediksi Y berdasarkan nilai perubahan X, maka yang menjadi perhatian adalah variabel X, bukan nilai konstanta (Atfitri & Purnami, 2017).
- b. Nilai koefisien regresi variabel X1 bernilai negatif sebesar -1956,3 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel X1 mengalami penurunan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, apabila variabel X1 mengalami peningkatan, maka variabel Y akan mengalami penurunan.
- c. Nilai koefisien regresi variabel X2 bernilai positif sebesar 1203,4 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel X2 mengalami peningkatan, maka variabel Y juga akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, apabila variabel X2 mengalami penurunan, maka variabel Y akan mengalami penurunan.
- d. Nilai koefisien regresi variabel X3 bernilai positif sebesar 589,9 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel X3 mengalami peningkatan, maka variabel Y juga akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, apabila variabel X3 mengalami penurunan, maka variabel Y akan mengalami penurunan.
- e. Nilai koefisien regresi variabel X4 bernilai positif sebesar 13457,8 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel X4

mengalami peningkatan, maka variabel Y juga akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, apabila variabel X4 mengalami penurunan, maka variabel Y akan mengalami penurunan.

6. Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*, model estimasi data panel yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk tahap selanjutnya adalah dilakukan uji hipotesis dari model yang telah terpilih. Berikut hasil uji hipotesis pada penelitian ini:

a. Uji t (Parsial)

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial (sendiri-sendiri). Berikut hasil uji t pada penelitian ini:

Tabel 4. 10 Hasil Uji t (Parsial)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/03/24 Time: 03:42
 Sample: 2021Q1 2022Q4
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 72
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.2469	1314.570	-0.273281	0.7855
X1	-1956.387	734.9701	-2.661859	0.0097
X2	1203.441	545.7393	2.205157	0.0309
X3	589.9480	325.0452	1.814972	0.0740
X4	13457.81	4293.509	3.134456	0.0026

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Tabel 4. 11 Titik Presentase Distribusi t

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446

Sumber: Junaidi (2010)

Berdasarkan kedua tabel di atas, berikut ini hasil dari uji t pada masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y):

1) Pengujian Variabel X1 (*Financial Distress*)

Berdasarkan tabel 4.10 nilai t hitung pada variabel X1 sebesar -2,661859. Kemudian nilai t tabel sebesar 1,99601 yang diperoleh dari rumus $df = n - k$ ($df = 72 - 5 = 67$) dengan signifikansi 0,05 (uji 2 sisi di kolom kedua Pr) yang dapat dilihat pada tabel 4.11. Kemudian, nilai probabilitas X1 sebesar 0,0097 dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai -t hitung ($-2,661859$) < -t tabel (-

199601) dan nilai probabilitas $(0,0097) < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka X_1 (*financial distress*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Y (harga saham).

2) Pengujian Variabel X_2 (*Leverage*)

Berdasarkan tabel 4.10 nilai t hitung pada variabel X_2 sebesar 2,205157. Kemudian nilai t tabel sebesar 1,99601 yang diperoleh dari rumus $df = n - k$ ($df = 72 - 5 = 67$) dengan signifikansi 0,05 (uji 2 sisi di kolom kedua Pr) yang dapat dilihat pada tabel 4.11. Kemudian, nilai probabilitas X_2 sebesar 0,0309 dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung $(2,205157) > t$ tabel $(1,99601)$ dan nilai probabilitas $(0,0309) < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka X_2 (*Leverage*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Y (harga saham).

3) Pengujian Variabel X_3 (Likuiditas)

Berdasarkan tabel 4.10 nilai t hitung pada variabel X_3 sebesar 1,814972. Kemudian nilai t tabel sebesar 1,99601 yang diperoleh dari rumus $df = n - k$ ($df = 72 - 5 = 67$) dengan signifikansi 0,05 (uji 2 sisi di kolom kedua Pr) yang dapat dilihat pada tabel 4.11. Kemudian, nilai probabilitas X_3 sebesar 0,0740 dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung $(1,814972) < t$ tabel $(1,99601)$ dan nilai probabilitas $(0,0740) > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka X_3 (Likuiditas) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Y (harga saham).

4) Pengujian Variabel X_4 (Profitabilitas)

Berdasarkan tabel 4.10 nilai t hitung pada variabel X_4 sebesar 3,134456. Kemudian nilai t tabel sebesar 1,99601

yang diperoleh dari rumus $df = n - k$ ($df = 72 - 5 = 67$) dengan signifikansi 0,05 (uji 2 sisi di kolom kedua Pr) yang dapat dilihat pada tabel 4.11. Kemudian, nilai probabilitas X_4 sebesar 0,0026 dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t hitung ($3,134456$) $>$ t tabel ($1,99601$) dan nilai probabilitas ($0,0026$) $<$ 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka X_4 (Profitabilitas) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Y (harga saham).

b. Uji F (Simultan)

Selanjutnya adalah uji F yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen (X) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (Y). Berikut hasil uji F pada penelitian ini:

Tabel 4. 12 Hasil Uji F (Simultan)

Weighted Statistics			
R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699
S.E. of regression	525.9482	Sum squared resid	18533644
F-statistic	4.922979	Durbin-Watson stat	0.687687
Prob(F-statistic)	0.001535		

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Tabel 4. 13 Titik Presentase Distribusi F

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81

Sumber: Junaidi (2010)

Berdasarkan tabel 4.12, nilai F hitung sebesar 4,922979 dan nilai F tabel sebesar 2,51 yang diperoleh dari rumus $df(N1) = k - 1 = 5 - 1 = 4$ dan $df(N2) = n - k = 72 - 5 = 67$ dengan signifikansi 0,05 yang dapat dilihat pada tabel 4.13. Kemudian, nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,001535 dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F hitung (4,922979) > F tabel (2,51) dan nilai probabilitas *F-statistic* (0,001535) < 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka secara simultan variabel X_1 (*financial distress*), X_2 (*leverage*), X_3 (likuiditas), dan X_4 (profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (Harga Saham).

c. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen (X) dapat menjelaskan

variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun simultan. Nilai koefisien determinasi adalah sebesar $0 < R^2 < 1$ yaitu antara nol sampai dengan satu. Apabila nilai R^2 mendekati satu, maka semakin baik karena variabel dependen (Y) dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel-variabel independen (X). Sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati 0 atau semakin kecil nilai R^2 , maka kemampuan variabel independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen (Y) sangat terbatas.

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Pada tabel di atas, nilai *Adjusted R-squared* menunjukkan angka 0,181008 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen (Y) adalah sebesar 18,1008% dan sisanya sebesar 81,1008% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak terdapat pada model. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel-variabel independen pada penelitian ini yakni *financial distress (S-score)*, *leverage (DER)*, likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROE) dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Kemudian sisanya sebesar 81,1008% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dilakukan baik secara parsial dan simultan, berikut ini pembahasan dari hasil pengujian tersebut:

1. Pengaruh *Financial Distress* (S-Score) terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX MES-BUMN 17 Periode 2021-2022.

Berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu *financial distress* yang diukur menggunakan model *Springate* berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat *financial distress* pada suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi saham pada perusahaan tersebut dan pada akhirnya akan mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga sahamnya. Seperti yang dijelaskan oleh Gantino & Jonathan (2020), *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan.

Kondisi fundamental perusahaan yang diketahui dengan memprediksi *financial distress* ini menjadi sinyal atau informasi yang berguna bagi para investor untuk meminimalisir risiko sebagai pertimbangan keputusan investasi. Maka dalam hal ini sesuai dengan teori sinyal menurut Michael Spence (1973) yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Kemudian menurut Susilawati (2013), Sinyal yang diberikan perusahaan diungkapkan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Zamzany et al., 2018).

Selanjutnya untuk informasi tambahan, tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa pengaruhnya berlawanan, artinya semakin rendah perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*, maka harga saham akan mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya, apabila suatu perusahaan berpotensi tinggi mengalami *financial distress*, maka harga saham akan mengalami penurunan.

Seperti yang dijelaskan oleh Savitri *et.al* (2022), apabila sinyal yang diberikan mengandung informasi yang baik, maka akan meningkatkan permintaan saham dan mendongkrak harga saham. Begitu pula sebaliknya, apabila sinyal yang diberikan mengandung informasi yang buruk, maka akan berakibat menurunnya permintaan saham dan berdampak pada harga saham mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gunawan *et.al* (2020), Darmayanti *et.al* (2020), Uswati & Fitriyani (2022), Kurniasih *et.al* (2022) dan Arima & Sutrisna (2022) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan tidak sejalan dengan penelitian Abbas *et. al* (2020) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

2. Pengaruh *Leverage (Debt to Equity Ratio/DER)* terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX MES-BUMN 17 Periode 2021-2022.

Berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai DER pada suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi saham pada perusahaan tersebut. Maka dari itu, rasio tersebut berpengaruh juga pada kenaikan atau penurunan harga sahamnya.

Harahap (2013), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Menurut Fakhruddin H.M. (2008), Tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari modal (Mulyadi et al., 2022). Kemudian Sudana (2011) menyatakan bahwa investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan

berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan (Alfan & Suprihhadi, 2020).

Kondisi fundamental perusahaan yang diketahui dengan mengukur rasio *leverage* ini akan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan modal sendiri. Informasi tersebut merupakan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Maka dalam hal ini sesuai dengan teori sinyal menurut Michael Spence (1973) yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Susilawati (2013), Sinyal yang diberikan perusahaan diungkapkan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Zamzany et al., 2018).

Kemudian untuk informasi tambahan, tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila nilai *leverage* meningkat maka akan berdampak pada peningkatan harga saham. Begitu pula sebaliknya, apabila nilai *leverage* menurun maka akan berdampak pada penurunan harga saham. Menurut Fakhruddin H.M. (2008), Tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari ekuitas (Mulyadi et al., 2022). Menurut Pradanimas & Sucipto (2022), Hutang yang tinggi apabila dikelola dengan baik, maka dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga permintaan saham meningkat dan berdampak juga pada peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alfan & Suprihhadi (2020), Firmansyah & Maharani (2021), Khasanah & Suwarti (2022), Sisilia *et.al* (2022), Pradanimas & Sucipto (2022), dan Widaryanti (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan tidak sejalan dengan penelitian Arrizqi

(2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*/CR) terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX MES-BUMN 17 Periode 2021-2022.

Berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai *current ratio* pada suatu perusahaan, tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi saham pada perusahaan tersebut dan tidak berdampak juga pada kenaikan atau penurunan harga sahamnya. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori likuiditas dan teori sinyal dalam penelitian ini. Menurut Tarigan (2013), investor menggunakan informasi lain sebagai bahan pertimbangan untuk mendukung keputusannya sebelum melakukan investasi saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor menyadari bahwa *current ratio* mempunyai keterbatasan dan kelemahan (Arumuninggar & Mildawati, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alfian & Suprihadi (2020), Perdana *et.al* (2021), Firmansyah & Maharani (2021), Santoso & Junaeni (2022), dan Sembiring *et.al* (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tidak sejalan dengan penelitian Novalddin *et.al* (2020) dan Anggadini & Damayanti (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Pengaruh Profitabilitas (*Return on Equity*/ROE) terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX MES-BUMN 17 Periode 2021-2022.

Berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa tinggi rendahnya

nilai profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) pada suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi saham pada perusahaan tersebut dan berpengaruh juga pada kenaikan atau penurunan harga sahamnya.

Kemudian untuk informasi tambahan, tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE, maka akan berdampak pada peningkatan harga saham, dan sebaliknya. Hery (2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi (Arumuninggar & Mildawati, 2022).

Kondisi fundamental perusahaan yang diketahui dengan mengukur rasio profitabilitas ini akan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Informasi tersebut merupakan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Maka dalam hal ini sesuai dengan teori sinyal menurut Michael Spence (1973) yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Kemudian Susilawati (2013) yang menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan diungkapkan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Zamzany et al., 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustami & Syahida (2019), Rinofah (2020), Kurnia (2020), Sisilia *et.al* (2022), Andriani *et.al* (2022), dan Adiyanto (2023) yang menyatakan bahwa

profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan tidak sejalan dengan penelitian Umar & Safitri (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

5. Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Syariah pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2022.

Berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas pada suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi saham pada perusahaan yang bersangkutan tersebut. Maka dari itu, rasio-rasio tersebut berpengaruh juga pada kenaikan atau penurunan harga sahamnya.

Gantino & Jonathan (2020), *financial distress* adalah suatu keadaan fundamental yang mempengaruhi daya jual beli saham sehingga berdampak juga pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi tinggi dan diharapkan dapat menjadi gambaran kinerja saham perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Gunawan *et.al* (2020), Darmayanti *et.al* (2020), Uswati & Fitriyani (2022), Kurniasih *et.al* (2022) dan Arima & Sutrisna (2022).

Fakhruddin H.M. (2008), tingkat *leverage* yang tinggi ditandai dengan jumlah utang yang lebih besar dari modal (Mulyadi et al., 2022). Kemudian Sudana (2011) menyatakan bahwa investor dalam pasar modal cenderung akan menghindari perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dari modalnya, sehingga *leverage* akan berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham pada suatu perusahaan (Alfan & Suprihhadi, 2020). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Alfan & Suprihhadi (2020), Firmansyah & Maharani

(2021), Khasanah & Suwarti (2022), Sisilia *et.al* (2022), Pradanimas & Sucipto (2022), dan Widaryanti (2022).

Arumuninggar & Mildawati (2022), Apabila likuiditas memperoleh nilai yang tinggi, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik karena dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, investor beranggapan bahwa perusahaan yang tidak dapat mengelola aktivitya dengan baik maka perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan dan berdampak pada pergerakan harga sahamnya. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Anggadini & Damayanti (2021) dan Novalddin *et.al* (2020).

Hery (2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rasio profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi (Arumuninggar & Mildawati, 2022). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Agustami & Syahida (2019), Rinofah (2020), Kurnia (2020), Sisilia *et.al* (2022), Andriani *et.al* (2022), dan Adiyanto (2023).

Kondisi fundamental perusahaan yang diketahui dengan mengukur *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas akan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola kinerja keuangannya. Informasi dari analisis fundamental dengan rasio-rasio tersebut merupakan sinyal yang dapat digunakan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Maka dalam hal ini sesuai dengan teori sinyal menurut Michael Spence (1973) yang menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan

terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019). Kemudian Susilawati (2013) yang menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan diungkapkan melalui informasi akuntansi seperti laporan keuangan (Zamzany et al., 2018).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini mengenai pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES-BUMN 17 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* yang diukur menggunakan model *springate* berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa pengaruhnya berlawanan, artinya semakin rendah perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*, maka harga saham akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila nilai *leverage* meningkat maka akan berdampak pada peningkatan harga saham, dan sebaliknya.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya nilai *current ratio* (CR).

4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE, maka akan berdampak pada peningkatan harga saham, dan sebaliknya.
5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* (X1), *leverage* (X2), likuiditas (X3), dan profitabilitas (X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada perusahaan yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini mengenai pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES-BUMN 17, Berikut adalah beberapa saran penelitian yang dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya dalam konteks yang sejenis:

1. Variabel Independen Penelitian

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel-variabel lain yang masih berhubungan dengan faktor-faktor internal terkait kinerja keuangan pada suatu perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan yang dipublikasikan agar dapat memberikan hasil penelitian baru yang lebih lengkap dan menyeluruh sehingga hasil penelitian lebih akurat.

2. Objek Penelitian

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek penelitian agar dapat memberikan hasil penelitian baru yang lebih lengkap dan menyeluruh, akan tetapi masih dalam batas sektor tertentu yang belum ada pada penelitian-penelitian sebelumnya dikarenakan

perbandingan kinerja keuangan pada sektor-sektor perusahaan yang lain akan memberikan perspektif yang lebih dalam.

3. Pengaruh Faktor Eksternal

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan pengaruh faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

4. Perbandingan dengan Saham Konvensional

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan perbandingan antara saham syariah pada suatu perusahaan dengan saham konvensional pada perusahaan lain dalam hal pengaruh kinerja keuangan, hal ini dapat membantu menilai keefektifan prinsip-prinsip syariah yang ada dalam ruang lingkup pasar modal dan investasi dalam mengurangi risiko keuangan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam konteks pengaruh *financial distress*, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES-BUMN 17 antara lain:

1. Faktor eksternal yang Mempengaruhi Harga Saham

Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham seperti perubahan kondisi ekonomi secara global.

2. Kemampuan Interpretasi Laporan Keuangan

Penelitian ini mengukur rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Keterbatasan kemampuan peneliti dalam memahami atau menginterpretasi dapat mempengaruhi hasil akhir penelitian

3. Keterbatasan Generalisasi

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX MES-BUMN 17 sehingga hasil penelitian mungkin hanya berlaku untuk perusahaan-perusahaan yang

dijadikan objek penelitian dan mungkin tidak dapat diterapkan secara luas pada perusahaan lain. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mungkin memiliki keterbatasan dalam generalisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Kusdianto, K., & Inayah, L. (2020). Pengaruh Altman Z-Score” dan Springate S-Score Sebagai Alat Prediksi Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham (Pada Perusahaan Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Dynamic Management Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.31000/dmj.v4i1.2083>
- Adiyanto, M. R. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham Bank Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Juli 2021 - November 2022. *JKIM: Jurnal Kajian Ilmu Manajemen*, 3(1).
- Agustami, S., & Syahida, P. (2019). Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013—2017). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 84–103. <https://doi.org/10.35138/organum.v2i2.52>
- Alfan, M., & Suprihhadi, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45. *JIRM (Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen)*, 9(10). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3577>
- Amiruddin, A. R., & Nustini, Y. (2020). Analisis Determinan Financial Distress Pada Perusahaan Asuransi Syariah dan Asuransi Konvensional di Indonesia Berdasarkan Model Altman (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Periode 2015-2018). *NCAF (Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2, 69–85. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art7>
- Andriani, S. D., Kusumastuti, R., & Hernando, R. (2022). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020). *Owner*, 7(1), 333–345. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1268>
- Anggadini, S. D., & Damayanti, S. (2021). Indikasi Current Ratio Dalam Peningkatan Harga Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 10(1), 47–57. <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.32064>
- Arrizqi, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(2).

- Arumuninggar, M., & Mildawati, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bei. 11.
- Atfitri, D., & Purnami, A. S. (2017). Hubungan Motivasi dan Status Sosial Ekonomi Orangtua Dengan Prestasi Belajar Matematika Siswa Kelas Viii Smp Negeri Se- Kecamatan Tepus Kabupaten Gunungkidul Tahun Ajaran 2017/2018.
- Bungin, B. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif (Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya (10th ed.). Prenadamedia Group.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). BEI dan MES Luncurkan Indeks IDX-MES BUMN 17. Idxislamic.Idx.Co.Id. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/bei-dan-mes-luncurkan-indeks-idx-mes-bumn-17/>
- Caraka, R. E., & Yasin, H. (2017). Spatial Data Panel (Pertama). Wade Group.
- Cindik, Z., Armutlulu, I. H., & Department of Quantitative Methods, Faculty of Business Administration, Marmara University, Istanbul, Turkey. (2021). A revision of Altman Z-Score model and a comparative analysis of Turkish companies' financial distress prediction. *National Accounting Review*, 3(2), 237–255. <https://doi.org/10.3934/NAR.2021012>
- Darma, B. (2021). Statistika Penelitian Menggunakan SPSS (Uji Validitas, Uji Reliabilitas, Regresi Linier Sederhana, Regresi Linier Berganda, Uji t, Uji F, R2). www.guepedia.com.
- Defa, G. N. W., Yusi, M. S., & Elisa. (2022). Analisis Rasio Keuangan dalam Menilai Kinerja Keuangan Toko Pesona Bari Songket Palembang. 2(2).
- Dewi Arima, N. D. P. D., & Dewi Sutrisna, S. K. (2022). Analisis Tingkat Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 338. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i02.p07>
- , V. (2023). Utang Perusahaan BUMN Merangkak Naik di 2022, Nilainya mencapai Rp 1.640 Triliun. <https://insight.kontan.co.id/news/utang-perusahaan-bumn-merangkak-naik-di-2022-nilainya-mencapai-rp-1640-triliun>
- Firmansyah, I., & Maharani, A. (2021). Pengaruh Current Ratio (Cr) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di bei. *Land Journal*, 2(1), 11–22. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v2i1.1033>

- Gantino, R., & Jonathan, G. I. (2020a). Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Financial Distress) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Tridinanti*, 1(2).
- Gantino, R., & Jonathan, G. I. (2020b). Pengaruh Hasil Altman Z-score, Springate, dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Property & Real Estate dan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ratri (Riset Akuntansi Tridinanti)*, 1(2). <http://dx.doi.org/10.52333%2Fatri.v1i2.693>
- Gunawan, A. (2020). Pengaruh Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan. *SOSEK: Jurnal Sosial dan Ekonomi*, 1(1). <https://doi.org/10.55357/sosek.v1i1.25>
- Gusni. (2015). Studi Tentang Pentingnya Analisis Fundamental Saham. 12(02). <https://jurnalsmart.digitechuniversity.ac.id/index.php/jurnalsmart/article/download/91/81/>
- Hutabarat, F. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan. Desenta Publisher. https://www.google.co.id/books/edition/Analisis_Kinerja_Kuangan_Perusahaan/Vz0fEAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- IDN Financials. (2024). Profil Perusahaan.
- Iladina, F., Malavia Mardani, R., & ABS, M. K. (2018). Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(2).
- Iqbal, M. (2015). Regresi Data Panel (2) “Tahap Analisis.” Dosen Perbanas (Sarana Tukar Menukar Informasi Dan Pemikiran Dosen). <http://dosen.perbanasinstitute.ac.id>
- Irawan, H., Wahid, St. H., Sani, C., & Muhaemin Nabir, Abd. (2023). Potensi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi dan Bisnis Islam*, 5(1), 59–70. <https://doi.org/10.47435/asy-syarikah.v5i1.1732>
- Khasanah, U., & Suwarti, T. (2022). Analisis Pengaruh Der, Roa, Ldr Dan Tato Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan. 4(6).
- Kosim, B., & Safira, M. (2020a). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Motivasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2). <https://doi.org/10.32502/mti.v5i2.2748>

- Kosim, B., & Safira, M. (2020b). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 5(2).
- Kuncoro, M. (2018). Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasinya Untuk Bisnis Dan Ekonomi (5th Ed.). Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Ykpn.
- Kurnia, D.-. (2020). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Syariah. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 6(01), 25–39. <https://doi.org/10.29080/jai.v6i01.241>
- Kusnandar, V. B. (2021). Pada 2021, Setoran Laba BUMN ke Kas Negara Diproyeksikan Terendah dalam Satu Dekade. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/08/27/pada-2021-setoran-laba-bumn-ke-kas-negara-diproyeksikan-terendah-dalam-satu-dekade>
- Kusuma, P. A., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.998>
- Laksmiwati, M., Priyanto, S., & Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur. (2020). Peran financial distress Altman memediasi kinerja keuangan terhadap harga saham pada BUMN di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 27–40. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.125>
- Marli, & Widarnani. (2021). Analisis Model Grover, Springate Dan Zmijewski Sebagai Predictor Financial Distress Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2019. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(01).
- Muaqilah, N., Mus, A. R., & Nurwanah, A. (2021). Pengaruh Financial Distress, Opini Audit, Pergantian Manajemen Dan Ukuran Kap Terhadap Auditor Switching (Studi Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(1), 145–158. <https://doi.org/10.26618/inv.v3i1.4978>
- Mulyadi, O., Suryadi, D., Permata Sari, D., & Permata Sari, P. I. (2022). Manajemen Keuangan Lanjutan (Teori Case Study dan Problem Solving). CV. Mitra Cendekia Media. https://www.google.co.id/books/edition/Manajemen_Kuangan_Lanjutan_Teori_Case_S/UI6tEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0

- Nafis, B., Firdaus, R., Hilmi, H., & Zulkifli, Z. (2024). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Integritas Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(3), 418. <https://doi.org/10.29103/jam.v2i3.10990>
- Natania, C., & Suhartono, S. (2024). Analisis Perbandingan Akurasi Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Cyclical: (Studi Kasus Subsektor Tekstil dan Garmen di BEI 2020-2022). *Jurnal Manajemen*, 13(2), 82–101. <https://doi.org/10.46806/jm.v13i2.1124>
- Novalddin, M. R., Nurrasyidin, M., & Larasati, M. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 54–67. <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.2662>
- Pengestika, T. N., & Christianti, A. (2021). Valuasi Saham dan Pengambilan Keputusan Investasi: Perbandingan Metode Absolute dan Metode Relative. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 8(2), 291–299. <https://doi.org/10.26905/jbm.v8i2.6127>
- Perdana, D. K., Ernawati, S., & Asyikin, J. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2019. 22(2).
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Briliant: Jurnal Riset dan Konseptual*, 7(1), 93. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i1.788>
- Putra, A. H. E. A., Mendra, N. P. Y., & Saitri, P. W. (2021). Analisis Pengaruh Cr, Roe, Roa, Dan Per Terhadap Harga Saham Perbankan Di Bei Tahun 2017-2019. 3(1), 93.
- Rinofah, R. (2020). Pengaruh Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Di Indonesia Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi Betris Ardhea Savira. *Jurnal Akuntansi*, 17(1).
- Royan Sumando, S., Sadalia, I., & Nasution, A. A. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, and Financial Leverage on Stock Prices in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. In W. R. Murhadi, D. Anandya, N. K. Darmasetiawan, J. Dyah Trisnawati, P. A. Mahadwartha, & E. Tandelilin (Eds.), *Proceedings of the 19th International*

Symposium on Management (INSYMA 2022) (Vol. 223, pp. 179–186). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-008-4_24

Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>

Savitri, A., Pinem, D. Br., & Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Jakarta. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Secara Konsisten Terdaftar sebagai Indeks LQ45 Selama 2020-2021. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 59–70. <https://doi.org/10.35912/sakman.v2i1.1651>

Sembiring, S., Mahendra, A., Shalini, W., & Sinaga, R. V. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Pandemi. 9(2).

Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi?: Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>

Sihombing, P. R. (2021). Analisis Regresi Data Panel. Widina Bhakti Persada Bandung. https://www.researchgate.net/publication/357051571_Analisis_Regresi_Data_Panel

Sisilia, M., Chandra, C., Khudrow, J., & Putri, I. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. 6(1).

Sudirman, S., Sismar, A., & Difinubun, Y. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 3(1), 35–45. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v3i1.4394>

Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (23rd ed.). Alfabeta CV.

Sugiyono. (2019). Statistika Untuk Penelitian (30th ed.). Penerbit Alfabeta, Bandung.

- Sukartaatmadja, I., Khim, S., & Lestari, M. N. (2023). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan: Studi Kasus Pada Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 21–40. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1627>
- Suryanto. (2016). Stock Valuation By Using Price Earning Ratio (Per) In Stock Index Lq45. *AdBispreneur*, 1(2). <https://doi.org/10.24198/adbispreneur.v1i2.10236>
- Umar, A. U. A., & Savitri, A. S. N. (2020). Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS Terhadap Harga Saham. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(2), 92–98. <https://doi.org/10.25139/jaap.v4i2>
- Widaryanti, W. (2022). Profitabilitas Dan Leverage Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi. *Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 3(1), 87–96. <https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1876>
- Winarso, E., & Edison, T. C. J. A. (2020). Perbandingan Analisis Model Z'-Score Altman Modifikasi, Model X-Score Zmijewski, Model G-Score Grover, Dan Model S-Score Springate Untuk Menganalisis Ketepatan Prediksi Kebangkrutan. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.28932/jafta.v1i2.2451>
- Zamzany, F. R., Setiawan, E., & Azizah, E. N. (2018). Reaksi Sinyal Keuangan Terhadap Harga Saham Sektor Pertanian di Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 8(2), 133–140. <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.7598>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Panel Penelitian.

No	Kode Saham	Tahun	Kurs	Kuartal	X1 Springate	X2 DER	X3 CR	X4 ROE	Y
1	ELSA	2021		I	0,2969	0,9704	1,5266	0,0004	344
				II	0,4543	0,8732	1,5384	0,0106	266
				III	0,6040	0,9027	1,5397	0,0101	306
				IV	0,8757	0,9149	1,7362	0,0288	276
		2022		I	0,4339	0,9315	1,6191	0,0194	294
				II	0,6513	1,0592	1,6011	0,0561	302
				III	0,7917	1,1452	1,4821	0,0719	308
				IV	1,0218	1,1461	1,4970	0,0918	312
2	KAEF	2021		I	0,0651	1,4509	1,0134	0,0021	2560
				II	0,1405	1,4978	0,9850	0,0075	3140
				III	0,3052	1,6028	1,0142	0,0407	2400
				IV	0,4196	1,4558	1,0541	0,0401	2430
		2022		I	0,0630	1,4747	1,0326	0,0004	1740
				II	0,1398	1,5320	0,9416	-0,0284	1330
				III	0,2113	1,5592	0,9979	-0,0253	1250
				IV	0,2242	1,1794	1,0586	-0,0101	1085
3	PGAS	2021	14.499	I	0,2660	1,4896	1,7901	0,0254	1315
			14.496	II	0,4841	1,3726	1,9926	0,0697	1005
			14.307	III	0,7030	1,2922	2,2377	0,1003	1190
			14.269	IV	0,8832	1,2865	2,4874	0,1113	1375
		2022	14.349	I	0,4070	1,1569	2,3333	0,0408	1405
			14.848	II	0,7141	1,1699	2,4588	0,0835	1590
			15.247	III	0,8933	1,1523	2,4892	0,1072	1755
			15.731	IV	0,9655	1,0905	2,2289	0,1166	1760
4	PTBA	2021		I	0,4379	0,3962	2,1912	0,0291	2620
				II	0,8845	0,5447	1,8645	0,1033	2000
				III	1,7953	0,5312	2,3351	0,2309	2760
				IV	2,4212	0,4894	2,4280	0,3314	2710
		2022		I	0,9123	0,4701	2,6296	0,0867	3290
				II	1,7356	0,5818	1,9974	0,2764	3820
				III	2,4318	0,5592	2,2457	0,3850	4170
				IV	2,7837	0,5687	2,2830	0,4419	3690
5	PTPP	2021		I	0,1482	2,8202	1,2156	0,0033	1370
				II	0,1220	2,9238	1,0861	0,0078	915
				III	0,1484	2,9567	1,0409	0,0144	1090
				IV	0,2618	2,8781	1,1190	0,0252	990
		2022		I	0,1001	2,9177	1,1007	0,0037	995
				II	0,1532	3,0023	1,1173	0,0077	945
				III	0,1651	2,9535	1,0527	0,0143	885
				IV	0,2994	2,8872	1,2103	0,0247	715
6	SMBR	2021		I	0,2129	0,7163	2,6904	0,0053	820
				II	0,2331	0,6903	2,9763	0,0008	615
				III	0,3027	0,7021	2,7573	0,0049	660
				IV	0,4004	0,6784	2,7729	0,0149	620
		2022		I	0,2232	0,6872	3,0678	0,0027	540
				II	0,2823	0,6685	3,3469	0,0045	510
				III	0,3567	0,6333	2,9411	0,0123	474
				IV	0,4259	0,6882	1,7227	0,0307	386
7	SMGR	2021		I	0,1431	1,2397	1,2438	0,0127	10396
				II	0,1800	1,1230	0,9419	0,0223	9474
				III	0,3321	0,9600	1,0808	0,0369	8177
				IV	0,4975	0,9230	1,0746	0,0523	7230
		2022		I	0,1159	0,9429	1,0587	0,0133	6632
				II	0,2393	0,8337	1,1299	0,0217	7105
				III	0,3974	0,8151	1,1326	0,0425	7454
				IV	0,5364	0,7562	1,4454	0,0529	6575
8	WEGE	2021		I	0,3814	1,5596	1,5769	0,0237	202
				II	0,4516	1,5241	1,5577	0,0445	183
				III	0,5482	1,4887	1,5100	0,0654	196
				IV	0,6103	1,5084	1,4550	0,0909	190
		2022		I	0,3977	1,2634	1,8087	0,0124	183
				II	0,4950	1,3801	1,8650	0,0271	178
				III	0,5990	1,1985	2,0308	0,0389	170
				IV	0,7550	1,1356	1,9823	0,0907	149
9	WTON	2021		I	0,1203	1,2233	1,1411	0,0065	314
				II	0,1572	1,1628	1,1273	0,0105	240
				III	0,2194	1,4797	1,1340	0,0150	258
				IV	0,2949	1,5895	1,1125	0,0236	246
		2022		I	0,1177	1,4195	1,1269	0,0052	218
				II	0,1966	1,4175	1,1348	0,0173	210
				III	0,3056	1,4956	1,1472	0,0254	214
				IV	0,4391	1,5970	1,1236	0,0470	191

Lampiran 2 Data Rata-rata Harga Saham Perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No	Kode Saham	2021				2022				Rata-rata
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
1	ELSA	344	266	306	276	294	302	308	312	2408
2	KAEF	2560	3140	2400	2430	1740	1330	1250	1085	15935
3	PGAS	1315	1005	1190	1375	1405	1590	1755	1760	11395
4	PTBA	2620	2000	2760	2710	3290	3820	4170	3690	25060
5	PTPP	1370	915	1090	990	995	945	885	715	7905
6	SMBR	820	615	660	620	540	510	474	386	4625
7	SMGR	10396	9474	8177	7230	6632	7105	7454	6575	63043
8	WEGE	202	183	196	190	183	178	170	149	1451
9	WTON	314	240	258	246	218	210	214	191	1891

Lampiran 3 Data Rata-rata *Financial Distress (Springate)* Perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No	Kode Saham	2021				2022				Rata-rata
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
1	ELSA	0,30	0,45	0,60	0,88	0,43	0,65	0,79	1,02	5,12
2	KAEF	0,07	0,14	0,31	0,42	0,06	0,14	0,21	0,22	1,57
3	PGAS	0,27	0,48	0,70	0,88	0,41	0,71	0,89	0,97	5,31
4	PTBA	0,44	0,88	1,80	2,42	0,91	1,74	2,43	2,78	13,40
5	PTPP	0,15	0,12	0,15	0,26	0,10	0,15	0,17	0,30	1,40
6	SMBR	0,21	0,23	0,30	0,40	0,22	0,28	0,36	0,43	2,43
7	SMGR	0,14	0,18	0,33	0,50	0,12	0,24	0,40	0,54	2,45
8	WEGE	0,38	0,45	0,55	0,61	0,40	0,50	0,60	0,75	4,24
9	WTON	0,12	0,16	0,22	0,29	0,12	0,20	0,31	0,44	1,86

Lampiran 4 Data Rata-rata *Leverage (DER)* Perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No	Kode Saham	2021				2022				Rata-rata	%
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
1	ELSA	0,9704	0,8732	0,9027	0,9149	0,9315	1,0592	1,1452	1,1461	7,9432	794,32
2	KAEF	1,4509	1,4978	1,6028	1,4558	1,4747	1,5320	1,5592	1,1794	11,7526	1175,26
3	PGAS	1,4896	1,3726	1,2922	1,2865	1,1569	1,1699	1,1523	1,0905	10,0105	1001,05
4	PTBA	0,3962	0,5447	0,5312	0,4894	0,4701	0,5818	0,5592	0,5687	4,1413	414,13
5	PTPP	2,8202	2,9238	2,9567	2,8781	2,9177	3,0023	2,9535	2,8872	23,3395	2333,95
6	SMBR	0,7163	0,6903	0,7021	0,6784	0,6872	0,6685	0,6333	0,6882	5,4643	546,43
7	SMGR	1,2397	1,1230	0,9600	0,9230	0,9429	0,8337	0,8151	0,7562	7,5936	759,36
8	WEGE	1,5596	1,5241	1,4887	1,5084	1,2634	1,3801	1,1985	1,1356	11,0584	1105,84
9	WTON	1,2233	1,1628	1,4797	1,5895	1,4195	1,4175	1,4956	1,5970	11,3849	1138,49

Lampiran 5 Data Rata-rata Likuiditas (CR) Perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No	Kode Saham	2021				2022				Rata-rata	%
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
1	ELSA	1,5266	1,5384	1,5397	1,7362	1,6191	1,6011	1,4821	1,4970	12,5402	1254,02
2	KAEF	1,0134	0,9850	1,0142	1,0541	1,0326	0,9416	0,9979	1,0586	8,0974	809,74
3	PGAS	1,7901	1,9926	2,2377	2,4874	2,3333	2,4588	2,4892	2,2289	18,0180	1801,80
4	PTBA	2,1912	1,8645	2,3351	2,4280	2,6296	1,9974	2,2457	2,2830	17,9745	1797,45
5	PTPP	1,2156	1,0861	1,0409	1,1190	1,0070	1,1173	1,0527	1,2103	8,8489	884,89
6	SMBR	2,6904	2,9763	2,7573	2,7729	3,0678	3,3469	2,9411	1,7227	22,2754	2227,54
7	SMGR	1,2438	0,9419	1,0808	1,0746	1,0587	1,1299	1,1326	1,4454	9,1077	910,77
8	WEGE	1,5769	1,5577	1,5100	1,4550	1,8087	1,8650	2,0308	1,9823	13,7864	1378,64
9	WTON	1,1411	1,1273	1,1340	1,1125	1,1269	1,1348	1,1472	1,1236	9,0474	904,74

Lampiran 6 Data Rata-rata Profitabilitas (ROE) Perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode Q1 2021 sampai Q4 2022.

No	Kode Saham	2021				2022				Rata-rata	%
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
1	ELSA	0,0004	0,0106	0,0101	0,0288	0,0194	0,0561	0,0719	0,0918	0,2891	28,91
2	KAEF	0,0021	0,0075	0,0407	0,0401	0,0004	-0,0284	-0,0253	-0,0101	0,0270	2,7
3	PGAS	0,0254	0,0697	0,1003	0,1113	0,0408	0,0835	0,1072	0,1166	0,6548	65,48
4	PTBA	0,0291	0,1033	0,2309	0,3314	0,0867	0,2764	0,3850	0,4419	1,8847	188,47
5	PTPP	0,0033	0,0078	0,0144	0,0252	0,0037	0,0077	0,0143	0,0247	0,1011	10,11
6	SMBR	0,0053	0,0008	0,0049	0,0149	0,0027	0,0045	0,0123	0,0307	0,0761	7,61
7	SMGR	0,0127	0,0223	0,0369	0,0523	0,0133	0,0217	0,0425	0,0529	0,2546	25,46
8	WEGE	0,0237	0,0445	0,0654	0,0909	0,0124	0,0271	0,0389	0,0907	0,3936	39,36
9	WTON	0,0065	0,0105	0,0150	0,0236	0,0052	0,0173	0,0254	0,0470	0,1505	15,05

Lampiran 7 Output Eviews (Common Effect Model/CEM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/03/24 Time: 03:41
Sample: 2021Q1 2022Q4
Periods included: 8
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8221.985	1253.760	6.557863	0.0000
X1	-6132.435	2008.514	-3.053219	0.0032
X2	-2004.301	453.5351	-4.419286	0.0000
X3	-1629.999	465.5433	-3.501284	0.0008
X4	40537.99	11938.71	3.395509	0.0012
R-squared	0.336479	Mean dependent var	1857.125	
Adjusted R-squared	0.296866	S.D. dependent var	2399.529	
S.E. of regression	2012.079	Akaike info criterion	18.11864	
Sum squared resid	2.71E+08	Schwarz criterion	18.27674	
Log likelihood	-647.2711	Hannan-Quinn criter.	18.18158	
F-statistic	8.494125	Durbin-Watson stat	0.249002	
Prob(F-statistic)	0.000013			

Lampiran 8 *Output Eviews (Fixed Effect Model/FEM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/03/24 Time: 03:41
 Sample: 2021Q1 2022Q4
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1098.064	1071.492	-1.024799	0.3096
X1	-1874.310	738.9424	-2.536476	0.0139
X2	1635.685	592.7219	2.759617	0.0077
X3	694.7599	330.9259	2.099443	0.0401
X4	12794.76	4323.106	2.959623	0.0044

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.961419	Mean dependent var	1857.125
Adjusted R-squared	0.953572	S.D. dependent var	2399.529
S.E. of regression	517.0303	Akaike info criterion	15.49606
Sum squared resid	15771897	Schwarz criterion	15.90713
Log likelihood	-544.8582	Hannan-Quinn criter.	15.65971
F-statistic	122.5209	Durbin-Watson stat	0.827231
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 9 *Output Eviews (Random Effect Model/REM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/03/24 Time: 03:42
 Sample: 2021Q1 2022Q4
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 72
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.2469	1314.570	-0.273281	0.7855
X1	-1956.387	734.9701	-2.661859	0.0097
X2	1203.441	545.7393	2.205157	0.0309
X3	589.9480	325.0452	1.814972	0.0740
X4	13457.81	4293.509	3.134456	0.0026

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2502.314	0.9591
Idiosyncratic random	517.0303	0.0409

Weighted Statistics

R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699
S.E. of regression	525.9482	Sum squared resid	18533644
F-statistic	4.922979	Durbin-Watson stat	0.687687
Prob(F-statistic)	0.001535		

Unweighted Statistics

R-squared	-0.244259	Mean dependent var	1857.125
Sum squared resid	5.09E+08	Durbin-Watson stat	0.025057

Lampiran 10 *Output Eviews (Uji Chow)*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	119.461159	(8,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	204.825619	8	0.0000

Lampiran 11 *Output Eviews (Uji Hausman)*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.331228	4	0.1757

Lampiran 12 *Output Eviews (Uji Lagrange Multiplier)*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	159.4170 (0.0000)	3.703818 (0.0543)	163.1208 (0.0000)
Honda	12.62604 (0.0000)	-1.924531 (0.9729)	7.567113 (0.0000)
King-Wu	12.62604 (0.0000)	-1.924531 (0.9729)	7.219751 (0.0000)
Standardized Honda	17.67246 (0.0000)	-1.793567 (0.9636)	6.250406 (0.0000)
Standardized King-Wu	17.67246 (0.0000)	-1.793567 (0.9636)	5.774713 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	159.4170 (0.0000)

Lampiran 13 *Output Eviews (Uji t)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/03/24 Time: 03:49
 Sample: 2021Q1 2022Q4
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 72
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-359.2469	1314.570	-0.273281	0.7855
X1	-1956.387	734.9701	-2.661859	0.0097
X2	1203.441	545.7393	2.205157	0.0309
X3	589.9480	325.0452	1.814972	0.0740
X4	13457.81	4293.509	3.134456	0.0026

Lampiran 14 *Output Eviews (Uji f)*

Weighted Statistics			
R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699
S.E. of regression	525.9482	Sum squared resid	18533644
F-statistic	4.922979	Durbin-Watson stat	0.687687
Prob(F-statistic)	0.001535		

Lampiran 15 *Output Eviews (Adjusted R-square)*

Weighted Statistics			
R-squared	0.227148	Mean dependent var	135.3052
Adjusted R-squared	0.181008	S.D. dependent var	581.1699

Lampiran 16 Titik Presentase Distribusi t (df = 41 – 80)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29376	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

Lampiran 17 Titik Presentase Distribusi f probabilita 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78

RIWAYAT HIDUP PENULIS



Penulis lahir di Brebes pada tanggal 28 Maret 2003 dari orang tua yang bernama Bapak Budi Wijaya dan Ibu Enah sebagai anak pertama yang merupakan kaka dari Saudara Elton Dwi Anggoro. Saat ini penulis bersama orang tua dan adik tinggal di Desa Jagalempeni Rt. 03 Rw. 05, Kecamatan Wanasari, Kabupaten Brebes, Jawa Tengah. Nomor WhatssApp penulis: 087885005769 dan Email penulis: rizqiahayu28@gmail.com.

Penulis menempuh pendidikan di SD N Jagalempeni 05, lalu melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di MTS N 2 Brebes, selanjutnya melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Atas di MAN 1 Tegal. Pada tahun 2020, penulis diterima di Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Selama menjadi mahasiswi Ekonomi Islam FIAI UII, Penulis pernah tergabung dalam organisasi, kepanitiaan, magang dan kegiatan lainnya. Organisasi yang pernah penulis ikuti adalah UKM *Photography* dan *Cinematography* diawali sebagai anggota sampai pengurus di bidang *Photography*. Kepanitiaan yang pernah penulis ikuti adalah Panitia TAMAH (*Ta'rif* Mahasiswa) Fakultas Ilmu Agama Islam di bidang PDD (Publikasi, Dekorasi, dan Dokumentasi). Kemudian kegiatan lain yang penulis ikuti adalah praktik kerja lapangan di BNI Sekuritas Yogyakarta, bekerja sebagai barista *part time* di Kopi Pasir Yogyakarta dan Kala *Coffee and Society* serta *freelance* fotografer.