

Pengaruh variabel fulmer h-score terhadap harga saham pada Badan Usaha Milik Negara Non Bank di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 (*The effect of h-score fulmer variables on stock prices in non bank state-owned Enterprises in Indonesia Stock Exchange period 2013-2017*)

Ivo Rolanda¹, Mia Laksmiwati²

Universitas Budi Luhur, Jl. Ciledug Raya Petukangan Utara, 12262, Jakarta, Indonesia^{1,2}

ivo.rolanda@budiluhur.ac.id¹, mia.laksmiwati@budiluhur.ac.id²



Riwayat Artikel

Diterima pada 25 Oktober 2019
Direvisi pada 28 November 2019
Disetujui pada 5 Desember 2019

Abstract

Purpose: This study aims to find out the influence of fulmer variables, namely retained earning / total assets, sales / total assets, earning before tax / equity, cash flow / total debt, total debt / total asset, current liabilities / total asset, log tangible asset, working capital / total debt, and log EBIT / interest on stock prices.

Research methodology: The data in this study were secondary data in the form of financial statements of SOE companies. The calculation used Microsoft Excel 2010. The program used to analyze data was the Econometric Views 9 (EViews 9) program. Statistical testing was performed at a 95% confidence level and 5% significance level. From the 20 BUMN companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017, 12 companies were sampled.

Results: Variable Retained Earning / Total Assets, Earning Before Taxes / Equity, Cash Flow / Total Debt and Current Liabilities / Total Assets affect the stock price, while Sales / Total Asset variables, Total Debt / Total Assets, Log Tangible Asset, Working Capital / Total Debt and Log Earning Before Interest and Tax / Interest have no effect on the share prices of non-bank SOEs on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017 period.

Limitations: Historical data used were limited to time periods, 5 year time series data for the period 2013 - 2017 and the variables used were only nine variables.

Contribution: Non-bank SOEs must pay attention to ratios that have not influenced their share prices, such as TATO, DER, Tangible Assets, WCTD and TIER. This shows that SOEs' assets have not been used productively, especially Tangible Assets. The suboptimal level of efficiency can be seen from the achievement of low income so that the ability of operating profit to cover interest expenses is still low.

Keywords: *Fulmer model, Stock price, Non-bank BUMN*

How to cite: Rolanda, I., & Laksmiwati, M. (2019). Pengaruh variabel fulmer h-score terhadap harga saham pada Badan Usaha Milik Negara Non Bank di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *JURNAL AKUNTANSI KEUANGAN DAN MANAJEMEN*, 1(2), 67-82.

1. Pendahuluan

Untuk menghadapi persaingan ekonomi antar negara yang semakin meningkat di era globalisasi ini, maka Indonesia harus meningkatkan konsistensi kinerja ekonomi di segala bidang. Hal tersebut juga berlaku untuk perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menghasilkan keuntungan dan menjadi salah satu mesin penggerak perekonomian negara, sehingga sesuai dengan tujuannya yaitu sebagai salah satu sumber pendanaan keuangan negara.

Kinerja saham dari BUMN pada beberapa tahun terakhir mengalami penurunan. Haryajid Ramelan, Ketua Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI) mengatakan sekitar 16 saham dari 20 perusahaan BUMN nilai sahamnya anjlok pada tahun 2015 (wartaekonomi.co.id diakses 13 September 2015 14:33 WIB), bahkan penurunannya ada yang mencapai 60 persen. Padahal, sekitar 26 % total kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia ditopang oleh saham-saham milik BUMN. Saham milik PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) misalnya, harga saham perseroan terkoreksi hingga 30,25 % menjadi IDR 302 dibandingkan dengan harga saham tahun 2014 lalu, di mana BUMN pelat merah ini masih sanggup menahan laju harga sahamnya di level IDR 433. Seakan tidak mau kalah, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) juga ikut mencatatkan penurunan harga saham. BUMN jasa tambang ini harus rela nilai sahamnya anjlok sebesar 57,13 % menjadi IDR 493. Turunnya harga komoditas tambang ditambah adanya larangan ekspor barang tambang mentah menambah berat beban perusahaan yang memang kondisi keuangannya sedari akhir tahun lalu masih mengalami kerugian. Pada periode lalu, perusahaan yang berbisnis inti produksi nikel dan juga emas ini masih sanggup menahan laju harga sahamnya di angka IDR 1.150. Perusahaan jasa tambang lainnya, PT Timah (Persero) Tbk (TINS) juga ikut mencatatkan penurunan harga saham. Nilai saham produsen timah milik negara ini anjlok 53,63 % menjadi IDR 605 dibandingkan harga saham di periode yang sama tahun 2014, IDR 1.305. Hal ini menunjukkan hampir semua saham BUMN jatuh tersungkur, bahkan 20 saham dengan sumbangan kapitalisasi pasar hingga 26 % terhadap total kapitalisasi pasar nasional tercatat terendam cukup dalam di zona merah.

Penurunan kinerja BUMN pada tahun 2016 masih berlanjut. Daya tarik saham emiten BUMN dan anak usahanya meredup di sepanjang tahun ini. Sejak awal tahun hingga 30 Nopember 2016, harga saham emiten BUMN dan anak usahanya mencatatkan penurunan rata-rata sebesar 6%. Adapun saham yang paling terpuruk adalah PT Indofarma Tbk (INAF), PT PP Properti Tbk (PPRO), PT Krakatau Steel (KRAS) Tbk dan PT Perusahaan Gas Negara (PGAS) Tbk. Keempat saham itu merosot masing-masing sebesar 45,94%, 42,35%, 41,04% dan 37,04%. (kontan.co.id, diakses 04 Desember 2017 / 07:19 WIB). Pada tahun 2017, di saat indeks harga saham gabungan (IHSG) terus mencatat rekor tertinggi baru dan kian mendekati level 6.000, harga-harga saham BUMN Karya dan anak usaha justru mengalami penurunan. Kekhawatiran investor terhadap masalah pendanaan membuat harga saham BUMN konstruksi semuanya jeblok sepanjang 2017 (idx.co.id, diakses 16 Nopember 2017, 15.49 WIB). Harga saham PT Waskita Beton Precast Tbk mencatat penurunan paling dalam, yakni sebesar 35,13 % menjadi IDR 360 per lembar pada penutupan 13 Nopember 2017 dari posisi akhir 2016. Kemudian harga saham PT Wijaya Karya Beton Tbk menyusut 31,47 % menjadi IDR 565 per lembar, saham PT PP (Persero) Tbk juga terkoreksi 28,61 % menjadi IDR 2.720 per lembar. Banyaknya investasi yang tersedot di proyek-proyek infrastruktur program pemerintah memunculkan kecemasan bagi para investor bahwa BUMN Karya akan mengalami kesulitan pendanaan untuk membiayai proyek barunya di tahun depan. Inilah yang menjadi salah satu alasan investor melepas saham-saham BUMN konstruksi.

Pertanyaan kenapa BUMN mengalami kerugian? Bukankah sebagian dari mereka juga sudah berkali-kali menerima suntikan modal pemerintah dalam bentuk PMN? Jawaban klasik adalah karena BUMN juga mengemban tugas negara dalam layanan publik dengan menjalankan misi Public Service Obligation (PSO). Penugasan ini terkadang membuat mereka sukar bergerak dan kesulitan memperbaiki kinerja keuangan. Namun apabila perusahaan negara sekelas Garuda atau Krakatau Steel mengalami kerugian cukup besar, kemungkinan jawabannya karena bermasalah dalam pengelolaan struktur biaya. Garuda Indonesia mengalami kerugian karena meningkatnya harga bahan bakar serta masih ruginya beberapa rute domestik dan internasional. Pada kasus Krakatau Steel (KS), kinerja pada triwulan pertama tahun 2017 mengalami kerugian sebesar US \$ 22,24 juta atau relatif membaik dibandingkan kerugian pada periode yang sama pada tahun sebelumnya sebesar US \$ 62,84

juta. Beban kerugian ini timbul karena masih meruginya banyak anak perusahaan di bawah KS, dan tingginya beban biaya akibat *financial charges*.

Keberlangsungan kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh 2 faktor, yakni faktor internal seperti sumber daya manusia (SDM) yang harus nyaman dengan pekerjaannya (Yuliansyah, 2015), pengelolaan dana perusahaan, persaingan antar kompetitor, dan selanjutnya dapat pula dipengaruhi oleh faktor eksternal dari kondisi makro ekonomi seperti kebijakan pemerintah, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar, tingkat suku bunga, dan kondisi non ekonomi seperti sosial dan politik. Melalui laporan keuangan, publik, akan dapat melihat kinerja perusahaan dengan beberapa metode analisis keuangan. Salah satu analisis untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan adalah dengan menggunakan analisis prediksi kebangkrutan perusahaan model Fulmer *H-Score*, (Lukman & Ahmar, 2016). Metode kebangkrutan perusahaan dapat memprediksi gejala-gejala kebangkrutan, sehingga dapat segera diambil keputusan yang tepat guna meningkatkan performa perusahaan yang pada akhirnya dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya yang sangat dibutuhkan perusahaan. Metode Fulmer dipilih karena menggunakan semua rasio untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas sehingga lebih akurat dalam memprediksi kebangkrutan. Hasil penelitian Norita & Reni (2015) menunjukkan dengan menggunakan Model Fulmer diketahui bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2011; 15% 2012; 10% pada tahun 2013; 19% pada tahun 2014; 17%. Sedangkan penelitian Ilmi et al. (2015) menunjukan dengan metode Fulmer mengindikasikan ada sembilan perusahaan yang mengalami kebangkrutan, lebih banyak dari metode Altman yang hanya enam perusahaan, bahkan metode Ohlson semua perusahaan pertambangan batu bara dalam kondisi *safe zone* (tidak bangkrut).

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

Metode Fulmer H-Score

Menurut Prihadi (2013), model Fulmer *H-Score* yang digunakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{H-Score} = & 5.528 (V1) + 0.212(V2) + 0.073 (V3) + 1.270 (V4) - 0.120 (V5) + 2.335 (V6) \\ & + 0.575 (V7) + 1.083 (V8) + 0,894 (V9) - 6.075 \end{aligned}$$

$V1 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$V2 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

$V3 = \text{Earning Before Taxes} / \text{Equity}$

$V4 = \text{Cash Flow} / \text{Total Debt}$

$V5 = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$

$V6 = \text{Current Liabilities} / \text{Total Asset}$

$V7 = \text{Log Tangible Asset}$

$V8 = \text{Working Capital} / \text{Total Debt}$

$V9 = \text{Log EBIT} / \text{Interest}$

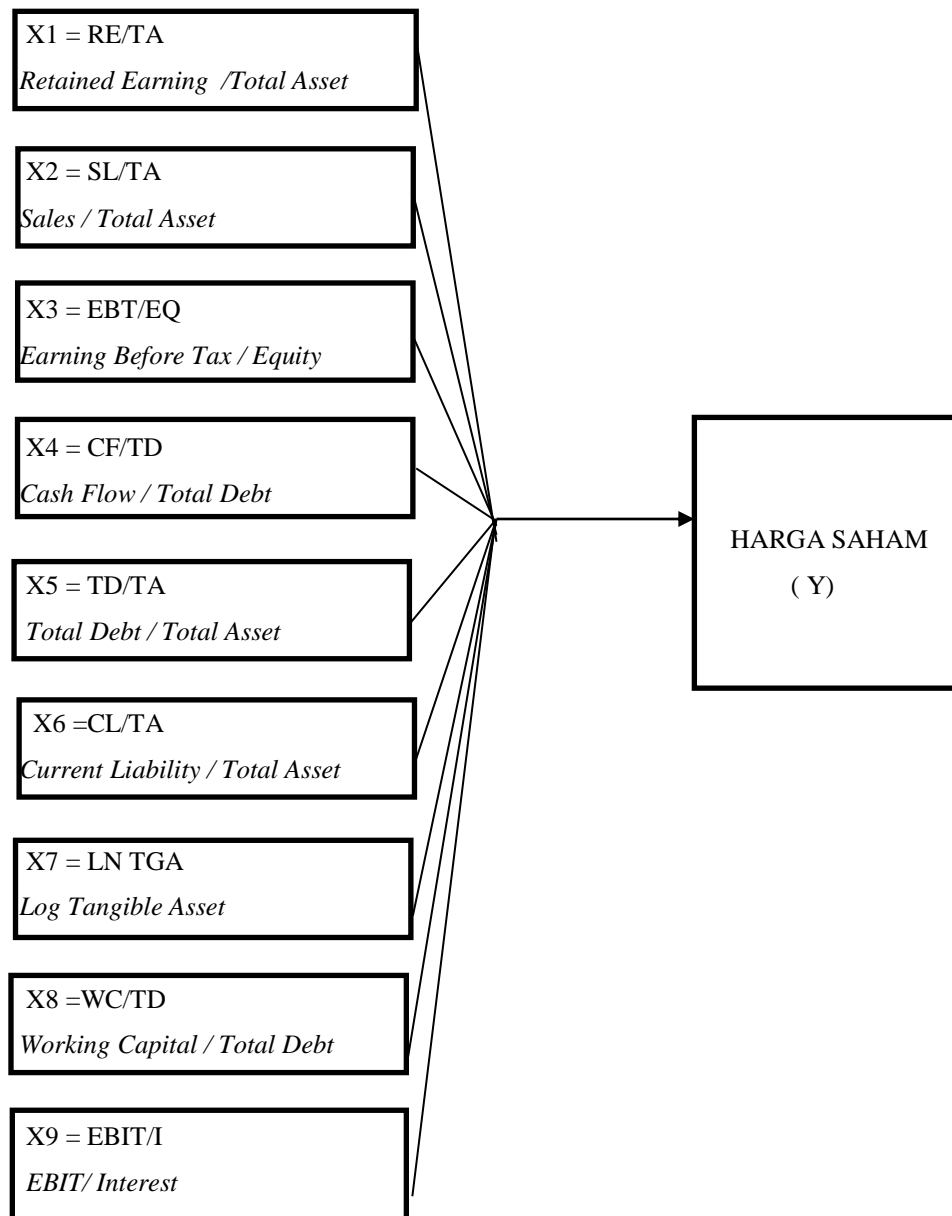
Kriteria penilaian H-score yang digunakan adalah jika H-score < 0, maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak sehat. Sedangkan jika H-score > 0, maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat. Standar yang dibuat Fulmer adalah jika perusahaan memiliki nilai H<0 maka perusahaan diklasifikasikan bangkrut (gagal).

Harga saham

Menurut Hartono (2015) harga saham adalah “Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Kerangka pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti mengenai pengaruh variabel Fulmer *H-score* terhadap harga saham pada badan usaha milik negara non bank di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Dalam metode Fulmer terdapat sembilan variabel yang digunakan. Semua variabel tersebut mewakili empat jenis rasio keuangan yang umumnya digunakan dalam melakukan analisis kinerja perusahaan, sehingga analisisnya lengkap. Variabel variabel tersebut meliputi : *Retained Earnings to Total Asset*, *Sales to Total Asset*, *Earning Before Taxes to Total Equity*, *Cash Flow to Total Debt*, *Total Debt to Total Asset*, *Current Liabilities to Total Asset*, *Log Tangible Asset*, *Working Capital to Total Debt* dan *Log EBIT/ Interest*.



Gambar 1: Kerangka Pemikiran

Pengembangan hipotesis penelitian

Hipotesis merupakan pernyataan yang keakuratannya harus dibuktikan. Dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- *Retained Earning/Total Asset*

Perbandingan antara laba ditahan dengan total aktiva, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktiva untuk menghasilkan saldo laba. Jika pendapatan meningkat maka laba perusahaan meningkat, sehingga indikasi profitabilitas perusahaan dianggap sehat dan memungkinkan investor untuk tertarik berinvestasi saham, sehingga terjadi kenaikan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Arief, 2019).

H₁: *Retained Earning/Total Asset* (RE/TA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).
- *Sales / Total Asset*

Perbandingan antara penjualan dengan total aktiva, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktiva untuk menghasilkan penjualan. Jika penjualan meningkat, maka laba juga meningkat, sehingga penggunaan aktiva dalam menghasilkan penjualan semakin efisien. Keseimbangan antara penjualan dengan investasi yang dimiliki, berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan, yang menggambarkan pengelolaan *asset* dapat berjalan dengan baik sehingga meningkatkan kinerja keuangan yang mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Hutapea et al., 2017) dan (Nugraha & Budi, 2016).

H₂: *Sales / Total Asset* (SL/TA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).
- *Earning Before Tax / Equity*

Perbandingan antara pendapatan sebelum pajak dengan total ekuitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba sebelum pajak. Jika pendapatan meningkat maka laba perusahaan semakin meningkat. Sehingga profitabilitas perusahaan dianggap sehat dan memungkinkan investor untuk tertarik berinvestasi saham, dan terjadi kenaikan harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian (Vonna et al., 2016) dan (Mufidah, 2017)

H₃: *Earning Before Tax/Equity* (EBT/EQ) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).
- *Cash Flow / Total Debt*

Perbandingan antara kas dengan total hutang, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan arus kas untuk menjamin hutang. Semakin tinggi kemampuan kas dalam *cover* hutang yang dimiliki maka tingkat likuiditas semakin maksimal, sehingga kestabilan rasio likuiditas berpengaruh pada kinerja keuangan yang mampu menggambarkan keefektifan penggunaan dana dan meningkatkan kepercayaan investor yang secara jangka panjang akan mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian (Oktaryani et al., 2016) dan (Sholekhah et al., 2018)

H₄: *Cash Flow / Total Debt* (CF/TD) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).
- *Total Debt / Total Asset*

Perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya melalui total aktiva yang dimiliki. Semakin kecil *debt ratio* maka hutang yang dimiliki perusahaan juga semakin kecil sehingga beban perusahaan dalam pengembalian pinjaman juga semakin rendah, dan sebaliknya jika semakin tinggi hutang yang dimiliki dibandingkan dengan total aktiva maka beban perusahaan dalam mengembalikan pinjaman juga semakin besar. Melalui keseimbangan rasio solvabilitas ini, maka investor akan menilai bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola *asset* nya, sehingga mempengaruhi kesehatan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor yang dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian (Wehantouw et al., 2017)

H₅: *Total Debt / Total Asset* (TD/TA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y)
- *Current Liability/Total Asset*

Perbandingan antara hutang lancar dengan total aktiva, menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya melalui total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi hutang lancar dibandingkan dengan total aktiva maka beban perusahaan dalam mengembalikan pinjaman semakin besar, namun jika semakin kecil hutang lancar dibandingkan

dengan total aktiva maka beban perusahaan dalam pengembalian pinjaman juga semakin rendah. Melalui keseimbangan rasio solvabilitas ini, maka investor akan menilai bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola *asset* nya, sehingga mempengaruhi kesehatan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor yang dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Wijaya, 2016).

H₆: *Current Liabilities/Total Asset* (CL/TA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

- *Log Tangible Asset*

Asset berwujud perusahaan meliputi bangunan, tanah atau lahan, dan mesin-mesin yang digunakan untuk proses produksi dalam kegiatan operasional. Semakin efektif pengelolaan *asset-asset* yang dimiliki perusahaan, maka menggambarkan performa perusahaan yang kokoh sehingga mampu mempengaruhi tingkat keutungan perusahaan yang mampu menarik perhatian investor untuk berinvestasi saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Zaki et al., 2017) dan (Alamsyah, 2019).

H₇: *Log Tangible Asset* (LN TGA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

- *Working Capital / Total Debt*

Perhitungan *Working Capital* diperoleh dari aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Perbandingan modal kerja dengan total hutang, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja untuk menjamin kewajiban-kewajibannya. Semakin efektif pengelolaan dana terhadap hutang maka semakin meningkatkan kesehatan kinerja keuangan, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Effendi et al., 2016) dan (Dwisona & A. Mulyo, 2015)

H₈: *Working Capital / Total Debt* (WC/TD) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

- *Log EBIT/Interest*

Perbandingan antara EBIT dengan Interest menunjukkan kemampuan EBIT dalam membayar kewajiban bunga pinjaman. Semakin besar rasio ini berarti semakin mampu perusahaan bayar bunga pinjaman. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan semakin efektif sehingga akan meningkatkan kesehatan perusahaan dan pada akhirnya akan menarik minat investor, harga saham meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian (Setiyawan & Pardiman 2014).

H₉: *Log EBIT/Interest* berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

3. Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan data historis yang berupa laporan keuangan tahun 2013 sampai 2017 pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Penelitian ini menggunakan 9 (sembilan) variabel yaitu *Retained Earning to Total Asset* (X₁), *Sales to Total Asset* (X₂), *Earning Before Tax to Equity* (X₃), *Cash Flow to Total Debt* (X₄), *Total Debt to Total Asset* (X₅), *Current Liability to Total Asset* (X₆), *Log Tangible Asset* (X₇), *Working Capital to Total Debt* (X₈), *Log Earning Before Interest and Tax to Interest* (X₉) dan **Harga Saham** (Y). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan pada perusahaan BUMN yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan laporan keuangan publikasi masing – masing perusahaan. Perhitungan menggunakan alat bantu Microsoft Excel 2010. Program yang digunakan untuk menganalisis data adalah program *Econometric Views 9* (EViews 9).

Pengujian statistik dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat signifikan 5%. Dari 20 (dua puluh) perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017, diambil sampel sebanyak 12 (dua belas) perusahaan. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1: Daftar Sampel Penelitian

| No | Kode | Nama Perusahaan | Sektor |
|----|------|---------------------------------|----------------|
| 1 | KAEF | PT KIMIA FARMA Tbk | Farmasi |
| 2 | PGAS | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk | Energi |
| 3 | KRAS | PT KRAKATAU STEEL Tbk | Logam |
| 4 | ADHI | PT ADHI KARYA Tbk | Konstruksi |
| 5 | PTPP | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN Tbk | Konstruksi |
| 6 | WIKA | PT WIJAYA KARYA Tbk | Konstruksi |
| 7 | ANTM | PT ANEKA TAMBANG Tbk | Pertambangan |
| 8 | PTBA | PT BUKIT ASAM Tbk | Pertambangan |
| 9 | TINS | PT TIMAH Tbk | Pertambangan |
| 10 | SMGR | PT SEMEN INDONESIA (GRESIK) Tbk | Semen |
| 11 | JSMR | PT JASA MARGA Tbk | Angkutan |
| 12 | TLKM | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk | Telekomunikasi |

Model regresi panel

Menurut Basuki et.al (2017) data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Widarjono (2013), dalam pemilihan teknik estimasi model regresi data panel, ada tiga metode yang bisa digunakan. Yaitu metode CEM (*Common Effect Model*), FEM (*fixed effect model*), dan REM (*Random Effect Model*).

Uji model analisis regresi data panel

1. Uji F Restricted (*Chow Test*)

Menurut Widarjono (2013) uji ini menentukan model *Fixed Effect Model* atau *Common Effect Model* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel.

Hipotesis dalam Uji Chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

2. Uji Hausman

Metode ini menentukan model *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel (Ghozali, 2013).

Hipotesis dalam Uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Uji asumsi klasik

Menurut Sarwono (2016) uji ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas.

Analisis regresi data panel

Menurut Sarwono (2016) regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, di mana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda.

Uji koefisien determinasi (Uji R²)

Menurut Widarjono (2013) uji koefisien determinasi adalah proporsi atau presentase dari total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh garis regresi (variabel independen X). Nilai koefisien determinasi ini terletak antara 0 dan 1. Winarno (2015) menyatakan semakin angkanya mendekati 1 maka semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen.

Hasil pengujian secara hipotesis

Dalam regresi data panel ada 2 (dua) macam jenis uji, (Sarwono, 2016) yaitu:

1. Uji F atau uji signifikansi model
2. Uji t

Model penelitian

Persamaan Regresi tentang pengaruh metode pendekatan Fulmer terhadap harga saham sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b1.RE/TA + b2.SL/TA + b3.EBT/EQ + b4.CF/TD + b5.TD/TA + b6.CL/TA + b7.LOG TGA + b8.WC/TD + b9.LOG EBIT/I$$

4. Hasil dan pembahasan

Uji model analisis regresi data panel

- Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik digunakan antara *common effect* dan *fixed effect*.

Tabel 2: Uji Chow

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 37.012376 | (11,39) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 146.223750 | 11 | 0.0000 |

Sumber : Hasil olahan Eviews 9

Tabel 2 nilai *probability* dari *cross-section F* yaitu $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*.

- Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik diantara *fixed effect* dan *random effect*.

Tabel 3: Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

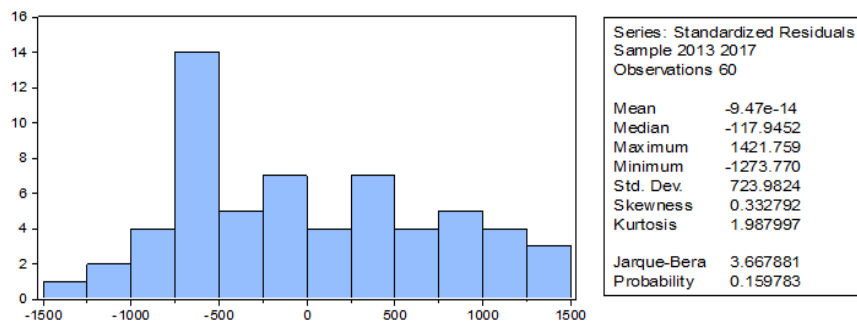
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 10.598646 | 9 | 0.3042 |

Sumber : Hasil olahan Eviews 9

Tabel 3 menunjukkan nilai *probabilitas* sebesar $0,3042 > 0,05$ yang artinya H_0 diterima maka model *random effect* lebih baik digunakan.

Uji asumsi klasik

- Uji Normalitas



Gambar 2: Histogram Normalitas

Sumber: *Output EViews 9*

Gambar 2 hasil estimasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,159783 > 0,05$, model regresi berdistribusi normal.

- Uji Autokorelasi

Tabel 4: Uji Autokorelasi

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.961438 | Mean dependent var | 4249.763 |
| Adjusted R-squared | 0.941662 | S.D. dependent var | 3674.741 |
| S.E. of regression | 890.4750 | Sum squared resid | 30924884 |
| F-statistic | 48.61749 | Durbin-Watson stat | 1.702632 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 4 nilai Durbin-Watson Stat sebesar 1.702632. Nilai tersebut berada diantara 1,54 – 2,46, maka tidak ada autokorelasi.

- Uji Multikolinieritas

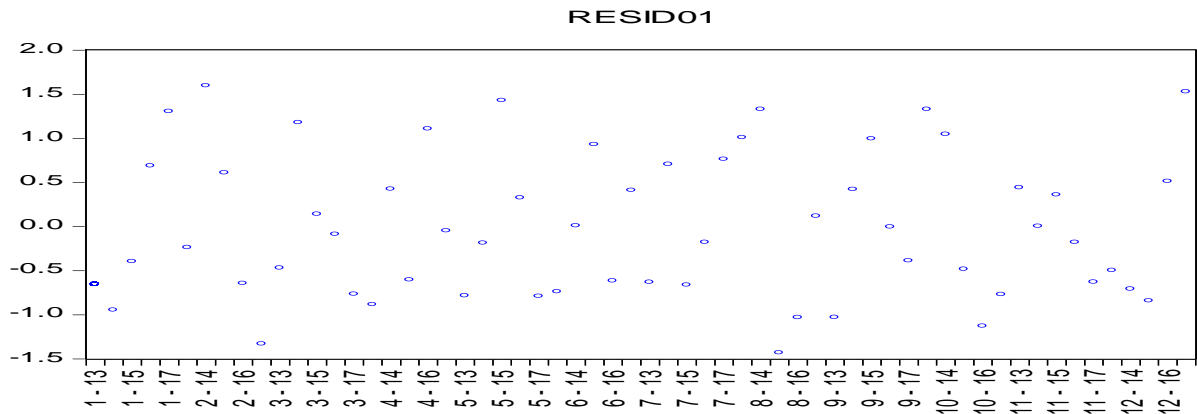
Tabel 5: Uji Multikolinieritas

| | Y | X1 | X2 | X3 | X4 | X5 | X6 | X7 | X8 | X9 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Y | 1.000000 | 0.502272 | 0.002208 | 0.427990 | 0.384681 | -0.366046 | -0.356426 | 0.153848 | 0.133816 | 0.531758 |
| X1 | 0.502272 | 1.000000 | 0.305930 | 0.317562 | 0.476870 | -0.754970 | -0.605095 | 0.178862 | 0.536381 | 0.569309 |
| X2 | 0.002208 | 0.305930 | 1.000000 | 0.385067 | 0.153329 | -0.149778 | 0.179452 | -0.548771 | 0.593460 | 0.498223 |
| X3 | 0.427990 | 0.317562 | 0.385067 | 1.000000 | 0.237348 | 0.063637 | 0.096488 | -0.175070 | 0.238437 | 0.700481 |
| X4 | 0.384681 | 0.476870 | 0.153329 | 0.237348 | 1.000000 | -0.406744 | -0.324627 | 0.148833 | 0.587780 | 0.352934 |
| X5 | -0.366046 | -0.754970 | -0.149778 | 0.063637 | -0.406744 | 1.000000 | 0.833613 | -0.354829 | -0.307152 | -0.228371 |
| X6 | -0.356426 | -0.605095 | 0.179452 | 0.096488 | -0.324627 | 0.833613 | 1.000000 | -0.432085 | -0.075658 | -0.090161 |
| X7 | 0.153848 | 0.178862 | -0.548771 | -0.175070 | 0.148833 | -0.354829 | -0.432085 | 1.000000 | -0.408631 | -0.074707 |
| X8 | 0.133816 | 0.536381 | 0.593460 | 0.238437 | 0.587780 | -0.307152 | -0.075658 | -0.408631 | 1.000000 | 0.410440 |
| X9 | 0.531758 | 0.569309 | 0.498223 | 0.700481 | 0.352934 | -0.228371 | -0.090161 | -0.074707 | 0.410440 | 1.000000 |

Sumber : Hasil Olahan Eviews 9

Tabel 5 didapatkan hasil nilai koefisien korelasi antar variabel di bawah 0,9, maka tidak terdapat masalah multikolinieritas.

- Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Output EViews 9

Gambar 3: Uji Heteroskedastisitas 1

Gambar 3, sebaran titik – titik tidak membentuk pola tertentu dan titik – titik menyebar secara acak pada *scatterplot*, maka model terbebas dari Heteroskedastisitas.

Tabel 6: Uji Heteroskedastisitas 2

| Weighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.961438 | Mean dependent var | 4249.763 |
| Adjusted R-squared | 0.941662 | S.D. dependent var | 3674.741 |
| S.E. of regression | 890.4750 | Sum squared resid | 30924884 |
| F-statistic | 48.61749 | Durbin-Watson stat | 1.702632 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.957473 | Mean dependent var | 3897.308 |
| Sum squared resid | 37120502 | Durbin-Watson stat | 1.266299 |

Sumber: Hasil olahan EViews 9

Berdasarkan Tabel 6 besar *Weighted Sum Squared Resid* adalah 30924884 dan besar *Unweighted Sum Square Resid* adalah 37120502, maka tidak terdapat heteroskedastisitas dikarenakan *Weighted Sum Squared Resid* lebih kecil nilainya dibandingkan *Unweighted Sum Square Resid*.

Uji koefisien determinasi (R^2)

Tabel 7: uji koefisien determinasi

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.961438 | Mean dependent var | 4249.763 |
| Adjusted R-squared | 0.941662 | S.D. dependent var | 3674.741 |
| S.E. of regression | 890.4750 | Sum squared resid | 30924884 |
| F-statistic | 48.61749 | Durbin-Watson stat | 1.702632 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil olahan EViews 9

Tabel 7 hasil *adjusted R-Squared* sebesar 0,941662, artinya fluktuasi harga saham sebesar 94,1662% dipengaruhi oleh rasio metode Fulmer, sisanya 5,8338% dipengaruhi oleh variabel lain seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs IDR terhadap mata uang asing dan lain lain.

Analisis regresi data panel

Tabel 8: Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| X1 | 7076.344 | 1377.394 | 5.137487 | 0.0000 |
| X2 | -1410.622 | 1237.086 | -1.140278 | 0.2611 |
| X3 | 4666.131 | 1121.831 | 4.159386 | 0.0002 |
| X4 | 3190.869 | 1151.054 | 2.772128 | 0.0085 |
| X5 | 2802.868 | 2379.560 | 1.177893 | 0.2460 |
| X6 | -7911.981 | 2654.497 | -2.980595 | 0.0049 |
| X7 | 0.491671 | 0.387817 | 1.267792 | 0.2124 |
| X8 | 420.7854 | 725.8690 | 0.579699 | 0.5655 |
| X9 | 398.8058 | 206.4258 | 1.931957 | 0.0607 |
| C | -4841.438 | 5682.458 | -0.851997 | 0.3994 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Sumber : Hasil olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel 8, model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Harga Saham} = & -4.841,438 + 7.076,344 \text{ RE/TA} - 1.410,622 \text{ SL/TA} + 4.666,131 \text{ EBT/EQ} + \\ & 3.190,869 \text{ CF/TD} + 2.802,868 \text{ TD/TA} - 7.911,981 \text{ CL/TA} + 0,491671 \text{ LOG TGA} + \\ & 420,7854 \text{ WC/TD} + 398,8058 \text{ LOG EBIT/I} \end{aligned}$$

Ini berarti:

- Nilai konstanta sebesar -4.841,38 yang berarti bila RE/TA, SL/TA, EBT/EQ, CF/TD, TD/TA, CL/TA, LOG TGA, WC/TD dan LOG EBIT/I = 0 maka harga saham bernilai -4.841,38.
- Koefisien regresi RE/TA sebesar 7.076,344 artinya: pengaruhnya positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan RE/TA mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 7.076,34 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi SL/TA sebesar -1.410,622 artinya: pengaruhnya negatif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan SL/TA mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan turun sebesar 1.410,62 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi EBT/EQ sebesar 4.666,131 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan EBT/EQ mengalami kenaikan 1 %, maka *Harga Saham* akan naik sebesar 4.666,13 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi CF/TD sebesar 3.190,869 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan CF/TD mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 3.190,87 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi TD/TA sebesar 2.802,868 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan TD/TA mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 2.802,89 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi CL/TA sebesar -7.911,981 artinya: pengaruh negatif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan CL/TA mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan turun sebesar 7.911,98 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi LOG TGA sebesar 0,491671 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan LOG TGA mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 0,49 %, demikian sebaliknya.

- Koefisien regresi WC/TD sebesar 420,7854 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan WC/TD mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 420,78 %, demikian sebaliknya.
- Koefisien regresi LOG EBIT/I sebesar 398,8058 artinya: pengaruh positif. Jika variabel independen lain konstan atau 0 dan LOG EBIT/I mengalami kenaikan 1 %, maka Harga Saham akan naik sebesar 398,81 %, demikian sebaliknya.

Hasil pengujian secara hipotesis

- Uji F

Tabel 9: Uji Koefisien Regresi Bersama (Uji F)

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.961438 | Mean dependent var | 4249.763 |
| Adjusted R-squared | 0.941662 | S.D. dependent var | 3674.741 |
| S.E. of regression | 890.4750 | Sum squared resid | 30924884 |
| F-statistic | 48.61749 | Durbin-Watson stat | 1.702632 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : Hasil olahan Eviews 9

Nilai probabilitas = 0.000000 < 0.05, artinya H_a diterima, sehingga disimpulkan model regresi dapat digunakan dan kesembilan variabel mampu menjelaskan variabel dependen.

- Uji T

Tabel 10: Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji T)

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 01/13/19 Time: 04:22
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| X1 | 7076.344 | 1377.394 | 5.137487 | 0.0000 |
| X2 | -1410.622 | 1237.086 | -1.140278 | 0.2611 |
| X3 | 4666.131 | 1121.831 | 4.159386 | 0.0002 |
| X4 | 3190.869 | 1151.054 | 2.772128 | 0.0085 |
| X5 | 2802.868 | 2379.560 | 1.177893 | 0.2460 |
| X6 | -7911.981 | 2654.497 | -2.980595 | 0.0049 |
| X7 | 0.491671 | 0.387817 | 1.267792 | 0.2124 |
| X8 | 420.7854 | 725.8690 | 0.579699 | 0.5655 |
| X9 | 398.8058 | 206.4258 | 1.931957 | 0.0607 |
| C | -4841.438 | 5682.458 | -0.851997 | 0.3994 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Sumber : Hasil olahan Eviews 9

Hasil Uji t pada tabel 10 menunjukkan variabel RE/TA, EBT/TE, CF/TD dan CL/TA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedang variabel S/TA, TD/TA, Log TA, WC/TD dan Log EBIT/I tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Interpretasi hasil penelitian

- Pengaruh *Retained Earning /Total Asset* terhadap Harga Saham

RE/TA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, Semakin tinggi Laba ditahan (*Retained Earning*), semakin tinggi nilai pasiva, maka semakin tinggi *Total Asset* yang didanai oleh *Equity*, artinya semakin efektif pengelolaan *Total Asset* dalam menghasilkan penjualan dan

keuntungan sehingga kondisi ini akan mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Arief, 2019).

- Pengaruh *Sales / Total Assets* terhadap Harga Saham

SL/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Rasio SL/TA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktiva untuk menghasilkan penjualan. Apabila total aktiva dibiayai dari hutang dan modal, maka beban bunga akan bertambah, dan mengakibatkan nilai laba yang diperoleh mengalami penurunan sehingga investor kurang berminat berinvestasi saham, maka tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Hutapea et al., 2017) dan (Nugraha & Budi, 2016)).

- Pengaruh *Earning Before Tax / Total Equity* terhadap Harga Saham

Rasio EBT/TE berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio EBT/TE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba sebelum pajak. Jika pendapatan meningkat maka laba perusahaan semakin meningkat, sehingga profitabilitas perusahaan dianggap sehat dan investor tertarik berinvestasi ke saham, maka harga saham naik. Hal ini sesuai hasil penelitian (Vonna et al., 2016) dan (Mufidah, 2017).

- Pengaruh *Cash Flow / Total Debt* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian CF/TD berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio CF/TD menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan arus kas untuk menjamin hutang. Semakin tinggi perputaran kas dalam mengcover hutang yang dimiliki, maka peran kas untuk menghasilkan keuntungan jangka pendek dan jangka panjang semakin kecil, sehingga tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai hasil penelitian (Oktaryani et al., 2016) dan (Sholekhah et al., 2018)

- Pengaruh *Total Debt / Total Assets* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan TD/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio TD/TA menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya melalui total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi hutang maka beban perusahaan dalam mengembalikan pinjaman juga semakin besar maka peran aktiva untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang semakin kecil, sehingga tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini tidak sesuai hasil penelitian (Wehantouw et al., 2017)

- Pengaruh *Current Liabilities / Total Assets* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian CL/TA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio CL/TA menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek melalui total aktiva yang dimiliki. Semakin kecil nilai hutang lancar dibandingkan dengan total aktiva maka beban perusahaan dalam pengembalian pinjaman juga semakin rendah. Investor akan menilai bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola *assetnya*, sehingga mempengaruhi kesehatan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor yang dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Wijaya, 2016).

- Pengaruh *Log Total Assets* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian Log TA tidak berpengaruh terhadap harga saham, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Semakin efektif pengelolaan *asset-asset* yang dimiliki perusahaan, maka menggambarkan performa perusahaan yang baik sehingga mampu mempengaruhi tingkat keuntungan untuk perhatian investor berinvestasi saham dan terjadi kenaikan harga saham. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Zaki et al., 2017) dan (Alamsyah, 2019)

- Pengaruh *Working Capital / Total Debt* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian WC/TD tidak berpengaruh terhadap harga saham, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio WC/TD menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja untuk menjamin kewajiban-kewajibannya. Semakin efektif pengelolaan rasio likuiditas terhadap hutang maka semakin meningkatkan kesehatan kinerja

keuangan, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Effendi et al., 2016) dan (Dwisona & A. Mulyo, 2015)

- Pengaruh *Log Earning Before Interest and Tax / Interest* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian *Log EBIT/I* tidak berpengaruh terhadap harga saham, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat. Rasio ini menunjukkan kemampuan EBIT dalam membayar kewajiban bunga pinjaman. Semakin besar rasio ini berarti semakin mampu perusahaan bayar bunga pinjaman. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan semakin efektif sehingga akan meningkatkan kesehatan perusahaan dan pada akhirnya akan menarik minat investor, harga saham meningkat. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Setiyawan & Pardiman, 2014).

5. Kesimpulan

- *Retained Earning / Total Asset, Earning Before Taxes / Equity, Cash Flow / Total Debt* dan *Current Liabilities / Total Asset* berpengaruh signifikan terhadap harga saham BUMN non bank di BEI periode 2013 -2017.
- *Sales / Total Asset, Total Debt / Total Asset, Log Tangible Asset, Working Capital / Total Debt* dan *Log Earning Before Interest and Tax / Interest* tidak berpengaruh terhadap harga saham BUMN non bank di BEI periode 2013 -2017.

Implikasi manajerial

- BUMN non bank harus memperhatikan rasio yang belum memberikan pengaruh terhadap harga sahamnya, seperti TATO, DER, *Tangible Assets*, WCTD dan TIER. Hal ini menunjukkan bahwa aset BUMN belum digunakan secara produktif khususnya *Tangible Assets*. Tingkat efisiensi yang belum optimal dapat diketahui dari pencapaian pendapatan yang masih rendah sehingga kemampuan laba operasional untuk menutup beban bunga masih rendah.
- Pemerintah selaku pemilik BUMN harus mengambil kebijakan yang dapat menaikkan tingkat efisiensi penggunaan aset negara. Perlu adanya peningkatan kemampuan teknis bagi pengelola aset agar dapat meningkatkan daya guna aset sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi kinerja pemerintahan.

6. Limitasi dan studi lanjutan

Limitasi dalam penelitian ini adalah data historis yang digunakan terbatas pada periode waktu, data *time series* 5 tahun, periode tahun 2013 – 2017 dan variabel yang digunakan hanya sembilan yaitu: *Retained Earnings / Total Asset, Sales / Total Asset, Earning Before Taxes / Equity, Cash Flow / Total Debt, Total Debt / Total Asset, Current Liabilities / Total Asset, Log Tangible Asset, Working Capital / Total Debt* dan *Log EBIT/ Interest*. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak data *time series* tidak hanya 5 tahun dan menambah variabel independen lainnya atau menggunakan metode kebangkrutan lainnya.

Ucapan terima kasih

Dalam kesempatan ini,peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat selesai. Peneliti menyampaikan terima kasih tak terhingga kepada :

1. Kedua Keluarga Peneliti yang telah banyak memberikan dukungannya baik moril, materiil, maupun doanya sehingga peneliti dapat menyelesaikan peneliti ini.
2. Bapak. Kasih Hanggoro MBA, selaku Ketua Badan Pelaksana Harian Yayasan Pendidikan Budi Luhur Cakti yang telah memberikan dukungan pendanaan dalam penelitian ini.
3. Bapak Dr. Amir Indrabudiman SE,MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur.

4. Bapak Dr. Krisna Adyarta MSi selaku Direktur Riset dan Pengabdian Kepada Masyarakat yang mendukung terlaksananya penelitian ini.
5. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Referensi

- Alamsyah, Muh. Fuad. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai pasar terhadap harga saham pada sub sektor pertambangan logam dan mineral di bursa efek Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN - VOL. 11 (2) 2019*, 170-178.
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JURNALMANAJEMEN>
- Arief, Harefaan. (2019) Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan metode diskriminan springate pada industri migas di pasar saham Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Volume 5, No. 1, Maret 2019, hal 53-61
- Basuki, Agus Tri & Nano Prawoto. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: dilengkapi aplikasi spss & eviews*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Dwisona, Shindy Widha & A. Mulyo Haryanto. (2015). Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham dengan roa sebagai variabel intervening pada perusahaan lq 45 periode 2010-2013. *Diponegoro Journal of Management* Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, Halaman 1-13 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr> ISSN (Online): 2337-3792.
- Effendi, Azhar Affandi, & Iwan Sidharta. (2016). Analisa pengaruh rasio keuangan model springate terhadap harga saham pada perusahaan publik sektor telekomunikasi. *STIE Pasundan Bandung. Jurnal Ekonomi dan Bisnis & Entrepreneurship*, 10(1), 1-16.
- Fulmer, J. G., Moon, J. E., Gavin, T. A., & Erwin, M. J. (1984). A bankruptcy classification model for small firms. *Journal of Commercial Bank Lending*, pp. 25-37.
- Ghozali, Imam & Dwi Ratmoko. (2013). *Analisis multivariat dan ekonometrika teori, konsep dan aplikasi dengan eviews 8, edisi ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori portofolio dan analisis investasi, edisi 10*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Hutapea, Albertha W., Ivonne S. Saerang & Joy E. Tulung. (2017). Pengaruh return on assets, net profit margin, debt to equity ratio, dan total assets turnover terhadap harga saham industri otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 541 – 552. ISSN 2303-1174.
- Ilmi, Ajie Bahrul, Norita & Anisah Firli. (2015). Analisis financial distress dengan menggunakan metode altman, ohlson, dan fulmer untuk memprediksi kebangkrutan serta kesesuaian dengan opini auditor (studi pada perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2014). *Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom.
- Lukman, M., & Ahmar N. (2016). Model prediksi kebangkrutan fullmer h-score dan springate: mana yang lebih kuat? in *Seminar Nasional Cendekiawan*, 12-29. ISSN: 2460-8696.
- Mufidah, Eva. (2017). Analisis laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham. *Jurnal: EKSIS, Vol 12, No.1 April 2017*
<http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/001/article/view/79>
- Norita, Fitri & Reni Dahar. (2016). Analisis prediksi financial distress menggunakan model fulmer dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 18(2), Juli 2016.
- Nugraha, Rheza Dewangga Nugraha & Budi Sudaryanto. (2016), Analisis pengaruh DPR, DER, ROE, dan TATO terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1-12. ISSN (online) 2337-3792

- Oktaryani, G. A. Sri, et al. (2016). Pengaruh free cash flow dan leverage terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal: Distribusi* 2016; 4 (2): 1-14; 10.29303/distribusi.v4i2.10;
- Prihadi, Toto. (2013). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PPM.
- Sarwono, Jonathan. (2016). *Prosedur – prosedur analisis populer aplikasi riset skripsi dan tesis dengan eviews*. Yogyakarta: Gava Media.
- Setiyawan, Indra & Pardiman. (2014). Pengaruh current ratio, inventory turnover, time interest earned dan return on equity terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen Indonesia*, 3(1), ISSN Elektronik 2502-5430.
- Sholekhah, Anggita Septya Nisa, Afifudin & Muhammad Cholid Mawardi. (2018). Pengaruh arus kas dan laba terhadap harga saham (studi empiris pada saham perusahaan jasa transportasi yang *go public* di bej tahun 2014-2017). *E-JRA*, 7(7) Agustus 2018.
- Vonna, Sari Maulida, Islahuddin, & Said Musnadi. (2016). Pengaruh profitabilitas, aset tetap, dan pertumbuhan penjualan terhadap financial leverage serta dampaknya terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(1).
- Wehantouw, Jolie D., Parengkuan Tommy, & Jeffry L.A Tampenawas. (2017). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan industri sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2015. *Jurnal EMBA*, Vol.5 No.3 September 2017, Hal.3385-3394. ISSN 2303-1174.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Jakarta: Ekonosia.
- Wijaya, John Henry. (2016). Pengaruh kebijakan modal kerja terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014 (studi kasus pada Pt Indo Tambangraya Megah Tbk, Pt Jasa Marga (Persero) Tbk, Pt Semen Indonesia (Persero) Tbk, Pt Aneka Tambang (Persero) Tbk, Pt Astra International Tbk, Dan Pt BukitAsam (Persero) Tbk. *Conference on Management and Behavioral Studies Universitas Tarumanagara, Jakarta, 27 Oktober 2016*. ISSN NO: 2541-3400e-ISSN NO: 2541-2850
- Winarno, Wing Wahyu. (2015). *analisis ekonometrika dan statistik dengan eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Selvina, M., & Yuliansyah, Y. (2016). Relationships between budgetary participation and organizational commitment: Mediated by reinforcement contingency evidence from the service sector industries. *International Research Journal of Business Studies*, 8(2).
- Zaki, Muhammad Zaki, Islahuddin2, & M. Shabri. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2005-2014). *Jurnal Megister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* 9, Pages pp. 58 – 66 Volume 6, No. 2, Mei 2017. ISSN 2302 – 0164.