

## ANALISIS KINERJA LINGKUNGAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERKEBUNAN

Muhammad Akhyar Ramdani<sup>1)</sup>, Sri Mulyantini<sup>2)</sup>, dan Agus Kusmana<sup>3)</sup>

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

[akhyarramdani27@gmail.com](mailto:akhyarramdani27@gmail.com)<sup>1)</sup>, [srimumlyantini61@gmail.com](mailto:srimumlyantini61@gmail.com)<sup>2)</sup>,

[aguskusmana48@yahoo.com](mailto:aguskusmana48@yahoo.com)<sup>3)</sup>

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dan kinerja keuangan terhadap harga saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Teknik penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling (purposive sampling method). Analisis data dilakukan menggunakan Microsoft Excel 2013 dan pengujian hipotesis menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program E-Views 9.0 dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari pengujian diperoleh (1) Kinerja Lingkungan yang dinyatakan dengan Peringkat PROPER tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. (2) Kinerja Keuangan yang dinyatakan dengan WCTA tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. (3) Kinerja Keuangan yang dinyatakan dengan RETA berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. (4) Kinerja Keuangan yang dinyatakan dengan EBITTA berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. (5) Kinerja Keuangan yang dinyatakan dengan BVEBVTTL berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham.

**Kata Kunci:** Kinerja Lingkungan; PROPER; Kinerja Keuangan; dan Harga Saham.

### Abstract

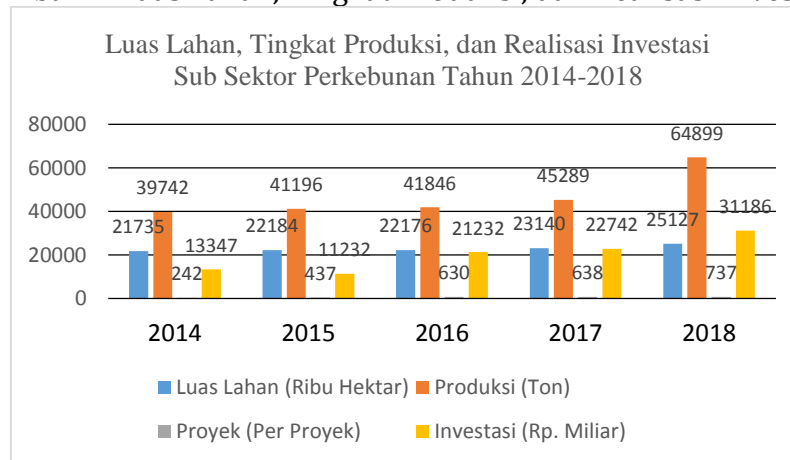
*This research was conducted to examine the effect of environmental performance and financial performance on stock prices. The study was conducted on plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange as a sample. The sampling technique uses the purposive sampling method. Data analysis was performed using Microsoft Excel 2013 and hypothesis testing using Panel Data Regression Analysis with the E-Views 9.0 program with a significance level of 5%. The results of the test are obtained (1) Environmental Performance stated by PROPER Rating does not have a significant effect on Stock Prices. (2) Financial performance stated by WCTA has no significant effect on stock prices. (3) Financial performance stated by RETA has a significant positive effect on stock prices. (4) Financial Performance stated by EBITTA has a significant positive effect on stock prices. (5) Financial Performance stated by BVEBVTTL has a significant negative effect on stock prices.*

**Keyword:** Environmental Performance; PROPER; Financial Performance; and Stock Price.

## PENDAHULUAN

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa dari sub sektor perkebunan ini pada periode 2014-2018 menghasilkan PDB sebesar 1.801,4 triliun, sementara nilai ekspornya mencapai Rp. 1.874,5 triliun, dan akumulasi tambahan nilai ekspor sebesar Rp. 333,1 triliun, selain berkontribusi terhadap ekonomi negara, sub sektor perkebunan juga berkontribusi dalam membuka lapangan pekerjaan, tercatat sebanyak 23,9 juta orang mendapatkan pekerjaan dari sub sektor perkebunan ini. Berdasarkan data sektoral, sub sektor perkebunan menyumbang 90% ekspor pertanian Indonesia, artinya sub sektor ini menjadi andalan dalam membangun ekonomi negara (Republika, 2019).

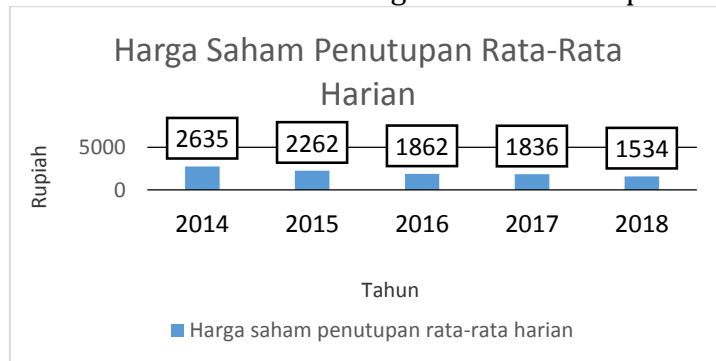
Gambar 1. Luas Lahan, Tingkat Produksi, dan Realisasi Investasi



Sumber: Data diolah (2019)

Lima tahun belakangan, tepatnya sejak tahun 2014 sampai 2018, perkembangan dari luas lahan, tingkat produksi, hingga realisasi investasi pada sub sektor perkebunan sangat istimewa, sebab ketiganya hampir selalu mengalami peningkatan yang seharusnya dapat dimanfaatkan oleh perusahaan perkebunan dalam meningkatkan kinerjanya. Namun hal tersebut berbanding terbalik apabila dilihat dari kinerja saham perusahaan perkebunan:

Gambar 2. Rata-rata Harga Saham Penutupan



Sumber: Data diolah (2019)

Terlihat bahwa harga saham penutupan rata-rata harian perusahaan sub sektor perkebunan terus mengalami penurunan, hal ini tentunya tidak sejalan dengan meningkatnya luas lahan, produksi, dan juga meningkatnya realisasi investasi. Penurunan harga saham dapat terjadi karena berbagai faktor, dalam hal perusahaan perkebunan, satu hal yang paling penting adalah mengenai kinerja lingkungan. Menurut (Sari, 2018), nilai perusahaan ataupun prestasi yang baik dapat dilihat dari kinerja keuangan, kinerja lingkungan, dan informasi tanggung jawab sosial.

Pada perusahaan perkebunan tentu aspek dari kinerja lingkungan kerap kali menimbulkan konflik, termasuk dari komoditi sawit. Konflik tersebut biasanya terjadi karena adanya pembukaan lahan dengan pembakaran hingga memasuki wilayah hutan lindung dan melanggar hak-hak masyarakat atas tanah. Tercatat dari tahun 2014-2018 berbagai konflik terus terjadi, meski jumlahnya berfluktuasi, berdasarkan data catatan akhir tahun Konsorsium Pembaruan Agraria (KPA) jumlah konflik tahun 2014 sebanyak 472, 2015 sebanyak 252, 2016 sebanyak 450, 2017 sebanyak 659, dan 2018 sebanyak 410 konflik agraria (Katadata, 2019).

Permasalahan karhutla ini terjadi berulang-ulang tiap tahunnya, penyebabnya pun 99% terjadi atas ulah manusia, hampir pasti karena adanya pembukaan lahan dan terjadi bukan hanya dalam satu tempat provinsi saja. Akibatnya, tercatat dari tanggal 1 hingga 12 September 2019, penderita ISPA di Pekanbaru berjumlah 1.520 orang, jumlah ini meningkat seiring terjadinya karhutla (Kompas, 2019). Selama periode 3 Agustus sampai 19 September 2019, tercatat KLHK telah melakukan penyegelan terhadap 52 perusahaan, dengan luas lahan seluas 8.931 hektare. Perusahaan yang disegel bergerak di bidang usaha yang beragam, mulai dari industri kehutanan termasuk bahan baku kertas, hingga perkebunan kelapa sawit (Kumparan, 2019).

Selain kinerja lingkungan, kinerja keuangan perusahaan juga dapat menjadi salah satu faktor terjadinya pergerakan harga saham, tinggi rendahnya nilai saham di pasar modal dimata calon investor sebenarnya tercermin melalui kinerja keuangannya.

Tercatat kinerja keuangan rata-rata emiten sektor perkebunan sepanjang semester I-2017 mengalami kemunduran dibanding semester I-2016, SMAR merosot paling tajam sebesar 77,91%, disusul BWPT sebesar 39,71%, MAGP sebesar 38,78%, JAWA sebesar 23,89%, dan GZCO sebesar 20,10%. Penurunan ini disebabkan karena menurunnya harga *Crude Palm Oil* (CPO) dan juga daya beli konsumen (Okezone, 2018).

Dalam penelitian ini untuk mengetahui kinerja keuangan menggunakan rasio-rasio yang terdapat dalam analisis *Altman Z Score*, *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Dengan melakukan analisis *Altman Z Score*, calon investor dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan, calon investor dapat mengetahui tingkat kesehatan perusahaan yang nantinya bermanfaat agar terhindar dari kesalahan investasi (Sukmawati dkk, 2014). Dalam perhitungan model *Altman Z-Score* terdapat beberapa rasio yang digunakan, diantaranya adalah *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dan juga adanya fenomena dari variabel-variabel yang ada, serta adanya *gap research* dari

penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Analisis Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Perkebunan.”**

## TINJAUAN PUSTAKA

### **2.1. Signalling Theory**

*Signalling Theory* (Teori Sinyal) diperkenalkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977 yang menjelaskan bahwa *Signalling Theory* (Teori Sinyal) merupakan kepemilikan informasi yang lebih akurat dibanding dengan pihak eksternal mengenai perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Brigham dan Houston menyatakan bahwa *Signalling Theory* (Teori Sinyal) merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana manajemen memberikan pandangan terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang (Salsabila dan Wahyudi, 2019). Ross (1977) beranggapan bahwa pengukuran kinerja sangat penting sebagai pemberian sinyal yaitu *Signalling Theory* (Teori Sinyal), pengukuran kinerja dapat menjadi pedoman bagi investor dalam mengambil keputusan terkait investasi (Ramadhan, 2018). Menurut Hartono (2014), informasi yang diberikan kepada masyarakat sebagai suatu pengumuman yang dapat menjadi sinyal bagi investor dalam melakukan analisis terkait pengambilan keputusan investasi (Kusumo dan Nugrahanti, 2017). Jika informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan mengandung nilai positif, maka reaksi pasar terkait harga saham juga akan bergerak positif, hal ini merupakan reaksi dari informasi positif yang dipublikasikan oleh perusahaan. Pengumuman informasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi reaksi investor yang dapat berakibat kepada naik turunnya harga saham perusahaan (Suwardjono dalam (Nariman, 2016)).

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Menurut Agus Sartono (2014, hlm. 70), harga saham merupakan harga pasar saham yang terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran di pasar modal. Menurut Nurmayanti (2010, hlm. 36), harga pasar saham merupakan harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Menurut Simatupang (2010, hlm. 21), harga pasar saham perusahaan yang *go public* merupakan nilai yang diperdagangkan di bursa efek (Irama, 2018). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan nilai pasar saham yang tercatat di pasar modal yang dapat bergerak secara fluktuatif karena adanya permintaan dan penawaran dari investor

### **2.2. Legitimacy Theory**

*Legitimacy Theory* (Teori Legitimasi) menjelaskan bahwa organisasi atau perusahaan secara berkelanjutan mencoba untuk memastikan bahwa seluruh kegiatan operasionalnya diterima sesuai dengan batasan dan norma oleh masyarakat, sehingga perusahaan mencoba untuk memastikan bahwa kegiatan operasionalnya dapat diterima oleh pihak luar (Deegan dan Unerman dalam (Hariati dan Rihatiningtyas, 2016)). Artinya, bahwa keberadaan organisasi atau

perusahaan akan dapat berlanjut apabila sistem nilai yang digunakan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya sesuai dengan nilai yang ada pada masyarakat. Selaras dengan *Signalling Theory* (Teori Sinyal), ketika manajer memiliki informasi yang lebih baik, maka ketika informasi tersebut dipublikasikan kepada khalayak ramai termasuk investor, tentu hal ini dapat memberikan dampak baik dengan meningkatnya harga saham karena informasi yang dipublikasikan merupakan sinyal positif mengenai kinerja lingkungan perusahaan.

### 2.3. Kinerja Lingkungan

Menurut (Sari, 2018), kinerja lingkungan merupakan kualitas dan kuantitas dari suatu hasil kerja perusahaan dalam usaha menciptakan lingkungan yang baik dan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dari suatu perusahaan serta berkaitan dengan prestasi yang telah diperoleh oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Menurut M. E. S. Tjahjono (2013), kinerja lingkungan (*environmental performance*) adalah suatu hasil dari sukses atau tidaknya tujuan perusahaan dalam menciptakan serta mewujudkan lingkungan yang baik. Dengan demikian, kinerja lingkungan merupakan suatu hasil kerja perusahaan yang dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya tak lepas dari perhatian terhadap lingkungan, sehingga hasil kerja tersebut dapat menghasilkan lingkungan yang baik (*green*). Kinerja lingkungan yang telah dilaksanakan oleh perusahaan juga merupakan suatu bentuk informasi mengenai lingkungan yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga nantinya akan berdampak juga pada fluktuasi harga saham.

### 2.4. Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2008, hlm. 31), kinerja adalah usaha dari suatu organisasi atau perusahaan pada periode tertentu untuk mengetahui keberhasilan atau kegagalan organisasi atau perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya. Dengan demikian, kinerja keuangan merupakan suatu hasil dari usaha yang telah dilakukan oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya untuk mengetahui keberhasilan atau kegagalan dalam hal pengelolaan keuangannya. Kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangannya, karena dalam laporan keuangan perusahaan tercantum segala hal yang berkaitan dengan keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, rumus *Z-Score* yang digunakan adalah *Z-Score* yang telah dikembangkan dan dimodifikasi, yaitu *Z''-Score*. Menurut (Prihadi, 2013) *Z''-Score* dipilih karena sesuai dengan penelitian ini, dimana penelitian ini dilakukan di negara berkembang yaitu Indonesia, dan juga pada perusahaan sub sektor perkebunan. Sementara untuk rumus dari *Z''-Score* adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56(WCTA) + 3,26(RETA) + 6,72(EBITTA) + 1,05(BVEBVTL) \quad (1)$$

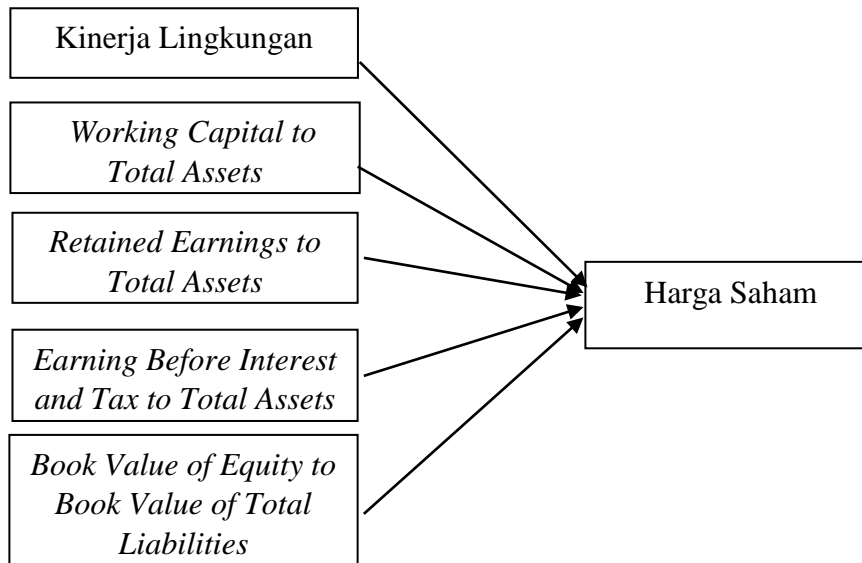
Interpretasi pada *Z''-Score* adalah sebagai berikut:

1. *Score Z'' > 2,60* diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat.
2. *Score 1,10 < Z'' < 2,60* diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey* (kelabu) area.
3. *Score Z'' < 1,10* diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut.

Penggunaan model Altman *Z-Score* biasanya digunakan dalam rangka untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Menurut Harnanto (2007), kebangkrutan merupakan suatu keadaan yang dimana perusahaan kekurangan dana dalam menjalankan kegiatan usahanya. Dengan begitu, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa dalam penggunaan model Altman *Z-Score*, kita dapat mengetahui kondisi kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran Kinerja Keuangan dalam penelitian ini diukur dengan rasio-rasio yang diperhitungkan dalam model Altman *Z-Score* yang telah dimodifikasi seperti yang telah dijelaskan diatas, menurut (Hery, 2016), rasio keuangan adalah suatu perhitungan rasio dalam menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan atas apa yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Rasio-rasio dalam perhitungan *Z-Score* yaitu rasio *Working Capital to Total Assets* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva, rasio ini biasanya dijumpai dalam permasalahan perusahaan, dimana rasio ini adalah ukuran bersih dari aktiva lancar terhadap modal perusahaan (Altman, 1968). Rasio *Retained Earnings to Total Assets* merupakan rasio ini mengukur kemampulabaan kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif (Suartini dan Sulistiyo, 2017). Rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum pembayaran bunga dan pajak dari keseluruhan total aktiva, dimana rasio ini merupakan ukuran dari produktivitas atas aktiva secara keseluruhan terlepas dari adanya pajak atau faktor *leverage* (Altman, 1968). Rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dengan modal pinjaman (utang), dimana rasio ini dapat mengukur seberapa jauh nilai buku ekuitas perusahaan dapat menurun sebelum utang perusahaan melebihi aktiva yang dimilikinya (Altman, 1968).

## **2.5. Model Penelitian Empirik**



## 2.6. Hipotesis

Berdasarkan identifikasi masalah dan juga model penelitian, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Kinerja Lingkungan yang diukur dengan Peringkat PROPER berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>2</sub>: Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Working Capital to Total Assets* berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>3</sub>: Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>4</sub>: Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>5</sub>: Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh terhadap harga saham.

## METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Pengukuran Variabel

#### Variabel Dependen

Harga saham merupakan nilai pasar saham yang tercatat di pasar modal yang dapat bergerak secara fluktuatif karena adanya permintaan dan penawaran dari investor. Pengukuran variabel harga saham dalam penelitian ini menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) harian yang dirata-ratakan selama setahun dan kemudian dilogaritmakan

#### Variabel Independen

##### a. Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan merupakan suatu hasil kerja perusahaan yang dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya tak lepas dari perhatian terhadap lingkungan, sehingga hasil kerja tersebut dapat menghasilkan lingkungan yang baik (*green*). Kinerja lingkungan diukur dengan peringkat PROPER, yaitu:

Tabel 1. Peringkat PROPER

Peringkat	Score
-----------	-------

Emas	5
Hijau	4
Biru	3
Merah	2
Hitam	1

Sumber: Susi Sarumpaet (2005)

b. *Working Capital to Total Assets*

Rasio *Working Capital to Total Assets* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total assets, berikut adalah rumus dari rasio *Working Capital to Total Assets*:

$$WCTA = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}} \quad (2)$$

c. *Retained Earning to Total Assets*

Rasio *Retained Earnings to Total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari keseluruhan total assets perusahaan, berikut adalah rumus dari rasio *Retained Earnings to Total Assets*:

$$RETA = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}} \quad (3)$$

d. *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*

Rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum pembayaran bunga dan pajak dari keseluruhan total assets, berikut adalah rumus dari rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*:

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}} \quad (4)$$

e. *Book Value of Equity to Book Value of Liabilities*

Rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dengan modal pinjaman (utang), berikut adalah rumus dari rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*:

$$BVEBVTL = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}} \quad (5)$$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 dengan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data



Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, sementara pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dan juga studi kepustakaan.

### 3.4 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan analisa kuantitatif dengan bantuan program *Microsoft Excel 2013* dan *Eviews 9* dengan melakukan analisa statistik deskriptif, analisis regresi data panel, dan uji hipotesis.

### 3.5 Model Regresi

Persamaan regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan dengan rumus berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \beta_5 X_{5t} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Keterangan :

- $Y_{it}$  = Harga Saham
- $\alpha$  = Konstanta
- $X_1$  = Kinerja Lingkungan
- $X_2$  = Kinerja Keuangan (WCTA)
- $X_3$  = Kinerja Keuangan (RETA)
- $X_4$  = Kinerja Keuangan (EBITTA)
- $X_5$  = Kinerja Keuangan (BVEBVTL)
- $\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- $\varepsilon_t$  = Error Term
- $i$  = Perusahaan perkebunan
- $t$  = Periode Waktu

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang diteliti adalah Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) jumlah Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 18 Perusahaan. Selanjutnya dengan pemilihan sampel berdasarkan beberapa kriteria, terpilih 10 perusahaan perkebunan yang dijadikan sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga total observasi penelitian ini adalah 50.

### 4.2 Teknik Analisis dan Uji Hipotesis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Rata-rata Harga Saham	Peringkat PROPER	WCTA	RETA	EBITTA	BVEBVTL
Mean	7,092662	3,060000	-0,012978	0,218152	0,061130	1,359980

Median	7,104000	3,000000	0,033150	0,257900	0,055000	0,788750
Maximum	10,07500	4,000000	0,444100	0,658200	0,231400	5,026000
Minimum	5,126300	3,000000	-0,869800	-0,645500	-0,116700	-0,097000
Standar Deviasi	1,267388	0,239898	0,242739	0,277549	0,059663	1,423615
Observations	50	50	50	50	50	50

Sumber: output Eviews 9.0 (2019)

- a. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Rata-rata Harga Saham dari 10 perusahaan perkebunan selama periode 2014-2018 adalah sebesar 7,092662. Kemudian nilai tengah (median) dari variabel Rata-rata Harga Saham adalah sebesar 7,104000, nilai tertinggi sebesar 10,07500 pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk. tahun 2014, dan nilai terendah sebesar 5,126300 pada PT. Jaya Agra Wattie, Tbk. tahun 2016. Standar Deviasi dari variabel Rata-rata Harga Saham adalah sebesar 1,267388, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata variabel Rata-rata Harga Saham adalah sebesar 1,267388.
- b. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Kinerja Lingkungan/Peringkat PROPER dari 10 perusahaan perkebunan selama periode 2014-2018 adalah sebesar 3,060000. Kemudian nilai tengah (median) dari Peringkat PROPER adalah sebesar 3,000000, nilai tertinggi sebesar 4,000000, dan nilai terendah sebesar 3,000000. Standar Deviasi dari Peringkat PROPER adalah sebesar 0,239898, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata Peringkat PROPER adalah sebesar 0,239898.
- c. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Kinerja Keuangan/*Working Capital to Total Assets* dari 10 perusahaan perkebunan selama periode 2014-2018 adalah sebesar -0,012978. Kemudian nilai tengah (median) dari nilai *Working Capital to Total Assets* adalah sebesar 0,033150, nilai tertinggi sebesar 0,444100 pada PT. Sawit Sumbermas Sarana, Tbk. tahun 2014, dan nilai terendah sebesar -0,869800 pada PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. tahun 2018. Standar Deviasi dari nilai *Working Capital to Total Assets* adalah sebesar 0,242739, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata nilai *Working Capital to Total Assets* adalah sebesar 0,242739.
- d. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Kinerja Keuangan / *Retained Earnings to Total Assets* dari 10 perusahaan perkebunan selama periode 2014-2018 adalah sebesar 0,218152. Kemudian nilai tengah (median) dari nilai *Retained Earnings to Total Assets* adalah sebesar 0,257900, nilai tertinggi sebesar 0,658200 pada PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk. tahun 2018, dan nilai terendah sebesar -0,645500 pada PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. tahun 2018. Standar Deviasi dari nilai *Retained Earnings to Total Assets* adalah sebesar 0,277549, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata nilai *Retained Earnings to Total Assets* adalah sebesar 0,277549.
- e. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Kinerja Keuangan / *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* dari 10 perusahaan perkebunan

selama periode 2014-2018 adalah sebesar 0,061130. Kemudian nilai tengah (median) dari nilai *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* adalah sebesar 0,055000, nilai tertinggi sebesar 0,231400 pada PT. Sawit Sumbermas Sarana, Tbk. tahun 2014, dan nilai terendah sebesar -0,116700 pada PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. tahun 2018. Standar Deviasi dari nilai *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* adalah sebesar 0,059663, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata nilai *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* adalah sebesar 0,059663.

- f. Pada tabel 2 terlihat bahwa rata-rata (mean) dari variabel Kinerja Keuangan / *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* dari 10 perusahaan perkebunan selama periode 2014-2018 adalah sebesar 1,359980. Kemudian nilai tengah (median) dari nilai *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* adalah sebesar 0,788750, nilai tertinggi sebesar 5,026000 pada PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk. tahun 2014, dan nilai terendah sebesar -0,097000 pada PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. tahun 2018. Standar Deviasi dari nilai *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* adalah sebesar 1,423615, artinya bahwa nilai penyimpangan terjadi perbedaan perolehan dari rata-rata nilai *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* adalah sebesar 1,423615.

### Uji Model Regresi Data Panel

Berdasarkan uji *Chow*, uji *Haussman*, dan uji *Lagrange Multiplier* yang telah dilakukan, model regresi data panel yang tepat dan terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Berikut merupakan hasil pengolahan data penelitian regresi data panel dengan menggunakan model *Random Effect Model*:

Tabel 3. *Random Effect Model* dan Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6,690544	0,663538	10,08314	0,0000
PROPER	0,038767	0,194111	0,199715	0,8426
WCTA	-0,492816	0,373032	-1,321109	0,1933
RETA	1,921605	0,570487	3,368361	0,0016
EBITTA	2,817800	0,899440	3,132837	0,0031
BVEBVTI	-0,231149	0,069424	-3,329520	0,0018
R-squared	0,462927			
Adjusted R-square	0,401896			

Sumber: output Eviews 9.0 (2019)

Berdasarkan hasil pengujian model regresi data panel menggunakan program *Eviews 9*, maka persamaan regresi dapat ditulis dengan persamaan berikut:

$$\text{Rata-rata Harga Saham} = 6,690544 + 0,038767 (\text{PROPER}) - 0,492816 (\text{WCTA}) + 1,921605 (\text{RETA}) + 2,817800 (\text{EBITTA}) - 0,231149 (\text{BVEBVTI})$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil uji regresi diketahui nilai konstanta adalah sebesar 6,690544. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel Kinerja Lingkungan / PROPER, Kinerja Keuangan / *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* dianggap konstan atau bernilai 0 (nol), maka nilai dari Harga Saham / Rata-rata Harga Saham adalah sebesar 6,690544.
- b. Nilai koefisien regresi dari Kinerja Lingkungan yang diukur dengan Peringkat PROPER adalah sebesar 0,038767. Nilai koefisien dari Kinerja Lingkungan / Peringkat PROPER yang positif menunjukkan bahwa antara Kinerja Lingkungan / Peringkat PROPER dengan Rata-rata Harga Saham memiliki hubungan yang positif. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika nilai Peringkat PROPER mengalami kenaikan satu satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap) maka Harga Saham / Rata-rata Harga Saham mengalami kenaikan sebesar 0,038767.
- c. Nilai koefisien regresi dari Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Working Capital to Total Assets* adalah sebesar -0,492816. Nilai koefisien dari *Working Capital to Total Assets* yang negatif menunjukkan bahwa antara *Working Capital to Total Assets* dengan Rata-rata Harga Saham memiliki hubungan yang negatif. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika *Working Capital to Total Assets* mengalami kenaikan satu satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap) maka Harga Saham / Rata-rata Harga Saham mengalami penurunan sebesar -0,492816.
- d. Nilai koefisien regresi dari Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Retained Earnings to Total Assets* adalah sebesar 1,921605. Nilai koefisien dari *Retained Earnings to Total Assets* yang positif menunjukkan bahwa antara *Retained Earnings to Total Assets* dengan Rata-rata Harga Saham memiliki hubungan yang positif. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika *Retained Earnings to Total Assets* mengalami kenaikan satu satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap) maka Harga Saham / Rata-rata Harga Saham mengalami kenaikan sebesar 1,921605.
- e. Nilai koefisien regresi dari Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* adalah sebesar 2,817800. Nilai koefisien dari *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* yang positif menunjukkan bahwa antara *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* dengan Rata-rata Harga Saham memiliki hubungan yang positif. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* mengalami kenaikan satu satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap) maka Harga Saham / Rata-rata Harga Saham mengalami kenaikan sebesar 2,817800.
- f. Nilai koefisien regresi dari Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* adalah sebesar -0,231149. Nilai koefisien dari *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* yang negatif menunjukkan bahwa antara *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* dengan Rata-rata Harga Saham memiliki hubungan yang negatif. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa jika *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* mengalami kenaikan satu satuan (dengan asumsi

bahwa nilai koefisien variabel lain tetap) maka Harga Saham / Rata-rata Harga Saham mengalami penurunan sebesar -0,231149.

#### 4.3 Hasil dan Pembahasan

##### a. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa variabel Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Perkebunan. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 3, kinerja lingkungan yang diukur dengan Peringkat PROPER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,8426 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $0,199715 < 2,01954$ , yang berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham dapat disebabkan oleh berbagai hal, berdasarkan data yang ada, terlihat bahwa Peringkat PROPER dari perusahaan perkebunan tidak terlalu banyak perubahan setiap tahunnya, bahkan hanya dua perusahaan yang mengalami perubahan Peringkat PROPER setiap tahunnya, yaitu PT. Astra Agro Lestari, Tbk. yang mengalami peningkatan pada tahun 2016 dari biru ke hijau, dan PT. Sawit Sumbermas Sarana, Tbk. yang mengalami penurunan pada tahun 2015 dari hijau ke biru, sisanya sebanyak 8 perusahaan memiliki Peringkat PROPER yang konstan setiap tahunnya, yaitu biru. Disatu sisi, bila dilihat dari kinerja saham perusahaan perkebunan, mayoritas perusahaan mengalami penurunan Harga Saham setiap tahunnya, hal ini disinyalir yang membuat Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Handayani, 2019), (Sawitri dan Setiawan, 2019), (Meiyana, 2019), dan Pratiwi & Setyoningsih (2016). Sementara hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widya Sari (2018), (Khairiyani et al., 2019), dan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2016).

##### b. Pengaruh *Working Capital to Total Assets* terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan/*Working Capital to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Perkebunan. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 3, kinerja keuangan yang diukur dengan *Working Capital to Total Assets* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,1933 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,321109 > -2,01954$ , yang berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan/*Working Capital to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

*Working Capital to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham dapat disebabkan oleh berbagai hal, beberapa diantaranya adalah bahwa rasio ini merupakan rasio jangka pendek dimana kita dapat melihat perputaran modal kerja bersih perusahaan. Rasio ini termasuk dalam rasio likuiditas jangka pendek, dimana hanya membandingkan utang jangka pendek dengan aktiva lancar, hal ini dirasa tidak memiliki dampak yang besar bagi investor karena pada perusahaan perkebunan transaksi utang jangka pendek perusahaan tidak memiliki pengaruh yang besar serta kuantitasnya pun tidak

terlalu besar, oleh karena itu investor tidak melihat rasio ini sebagai rasio yang berpengaruh terhadap keputusan investasi, akan tetapi investor melihat rasio lainnya yang lebih memiliki dampak terhadap keputusan investasinya. Hal ini juga tidak sejalan dengan tujuan investor yang memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjangnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Salsabila dan Wahyudi, 2019), (Nurasia, Andriani dan Piarna, 2017), (Lestari, Fuji Oktaviani dan Arafah, 2016), dan (Noviarti, 2017), yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Working Capital to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Sementara hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Kadim dan Sunardi, 2018), dan (Satiaputra dan Suherman, 2019).

c. Pengaruh *Retained Earnings to Total Assets* terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan/*Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Perkebunan. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 15, kinerja keuangan yang diukur dengan *Retained Earnings to Total Assets* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0016 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $3,132837 > 2,01954$ , yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan/*Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang tinggi dapat menarik minat investor, hal ini dikarenakan investor percaya bahwa laba ditahan yang tinggi dapat memicu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Selain itu, laba ditahan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, dengan begitu investor semakin yakin bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdul Kadim & Nardi Sunardi (2018) dan Nadia Bella Salsabila & Wahyudi (2019) yang menyimpulkan bahwa rasio *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham. Sementara hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Noviarti (2017) dan Lestari (2016).

d. Pengaruh *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* terhadap Harga Saham

Hipotesis keempat menyatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan/*Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Perkebunan. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 3, kinerja keuangan yang diukur dengan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0031 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $3,132837 > 2,01954$ , yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan/*Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* maka semakin baik perusahaan dalam memperoleh laba operasi. Laba operasi sendiri sangat disenangi oleh

investor karena menandakan bahwa laba operasi yang besar memungkinkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan, laba operasi juga mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan secara keseluruhan termasuk kinerja keuangan. Disamping itu dengan besarnya laba operasi juga memungkinkan perusahaan untuk memberikan dividen kepada investor setiap tahunnya, sehingga hal tersebut dapat menarik minat investor juga dapat meningkatkan permintaan akan saham yang nantinya berdampak pada meningkatnya harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdul Kadim & Nardi Sunardi (2018), Setyani Dwi Lestari (2016), dan Nadia Bella Salsabila & Wahyudi (2019) yang menyimpulkan bahwa rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh terhadap Harga Saham. Sementara itu hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Noviarti (2017), dan Nuraisa, dkk (2017).

e. Pengaruh *Book Value of Equity to Book Value of Liabilities* terhadap Harga Saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan/*Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh negatif terhadap Harga Saham Perusahaan Perkebunan. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 3, kinerja keuangan yang diukur dengan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0018 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-3,329520 < -2,01954$ , yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan/*Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh negatif terhadap Harga Saham.

*Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh negatif terhadap Harga Saham dapat disebabkan oleh berbagai hal, diantaranya adalah bahwa rasio ini merupakan rasio perbandingan penggunaan modal perusahaan. Meski semakin besar rasio ini maka semakin bagus, tetapi ada batasan-batasan yang proporsional dimana ketika nilainya terlalu besar maka menandakan bahwa perusahaan tidak mampu menggunakan modalnya untuk keperluan yang lebih produktif, selain itu penggunaan modal pinjaman (utang) sejatinya dapat menjadi manfaat bagi perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan, salah satunya adalah adanya pendapatan bunga dan pengurangan pajak. Dengan begitu terlihat bahwa rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* perusahaan perkebunan memiliki nilai yang terlalu besar dan tidak proporsional, sehingga investor menganggap bahwa perusahaan tidak mampu mengelola modalnya secara optimal. Hal ini dapat menyebabkan investor tidak minat terhadap saham perusahaan sehingga permintaan akan saham perusahaan menurun dan diikuti dengan harga saham yang berpotensi menurun.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nadia Bella Salsabila & Wahyudi (2019), dan Satiaputra (2019) yang menyimpulkan bahwa rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh negatif terhadap Harga Saham. Sementara penelitian ini

tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nuraisa, dkk (2017).

f. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3, terlihat bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R<sup>2</sup>*) adalah sebesar 0,401896 atau sebesar 40,18%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan seperti *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu Harga Saham sebesar 40,18%, sisanya sebesar 59,82% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini, seperti CSR, nilai tukar, suku bunga, dan variabel lainnya.

## SIMPULAN

### 5.1 Simpulan

Simpulan dalam penelitian ini adalah bahwa (1) Kinerja lingkungan yang diukur dengan peringkat PROPER tidak berpengaruh terhadap harga saham. (2) Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Working Capital to Total* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. (3) Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. (4) Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. (5) Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham.

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan, diantaranya adalah jumlah sampel yang tidak terlalu banyak, banyaknya perusahaan perkebunan yang tidak mengikuti program PROPER, dan adanya perusahaan perkebunan yang menggunakan mata uang dollar dalam laporan keuangannya.

Saran dalam penelitian ini adalah peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengganti atau menambahkan variabel hingga objek penelitian, mengurangi pemberian kriteria pemilihan sampel, dan penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi peneliti selanjutnya. Perusahaan semestinya dapat meningkatkan kinerja lingkungannya dengan tidak membakar hutan dan juga meningkatkan kinerja keuangannya dengan memperhatikan komposisi modal dan hutang. Investor dapat memperhatikan kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan dalam melakukan analisis keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I., 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII(4), hal.1–21.
- Handayani, S., 2019. Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan. *Jurnal Analisis MANAJEMEN*, 53(9), hal.1689–1699.
- Hariati, I. dan Rihatiningtyas, Y.W., 2016. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan



- Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.11(No.02, November 2016), hal.pp: 52-59.
- Hery, 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Irama, O.N., 2018. Pengaruh Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Net*, 1(1), hal.219–226.
- Kadim, A. dan Sunardi, N., 2018. Pengaruh Analisa Kesehatan Dan Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Industri Konstruksi Di Indonesia Yang Listing Di Bei Periode 2013-2017 Jurnal Sekuritas Prodi Manajemen Unpam. *Jurnal Sekuritas*, 11(44), hal.52–65.
- Khairiyani, Mubyarto, N., Mutia, A., Zahara, A.E. dan Habibah, G.W.. A., 2019. Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Iltizam Journal Of Shariah Economic Research*, 3(1), hal.41–62.
- Kusumo, V.W. dan Nugrahanti, Y.W., 2017. Kusumo dan Nugrahanti: Reaksi Pasar di Seputar Pengumuman Proper:... *Jurnal Ekonomi*, XXII(03), hal.421–439.
- Lestari, S.D., Fuji Oktaviani, R. dan Arafah, W., 2016. Financial Distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price: Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2014. *International Journal of Business and Management Invention*, [daring] 5(8), hal.30–39. Tersedia pada: <www.ijbmi.org>.
- Meiyana, A., 2019. Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 8(1).
- Nariman, A., 2016. Analisis Prediksi Kebangkrutan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), hal.141–155.
- Noviarti, 2017. Pengaruh Kebangkrutan Model Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia*, 2(1), hal.51–67.
- Nurasia, Andriani, S. dan Piarna, R., 2017. Penilaian kinerja keuangan dan kaitannya dengan perubahan harga saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2015. 02(02), hal.9–17.
- Prihadi, T., 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- Ramadhan, F.A., 2018. Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7, hal.1–23.
- Salsabila, N.B. dan Wahyudi, W., 2019. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Altman Z Score dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Equity*, 22(1), hal.75.
- Sari, W., 2018. Pengaruh Aspek-Aspek Kinerja Lingkungan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index. *EKSPANSI*, 10(2), hal.269–283.
- Satiaputra, B.E. dan Suherman, H., 2019. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham ( Sebuah Studi Empiris Pada Perusahaan manufaktur Industri logam go public di BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(2), hal.60.

- Sawitri, A.P. dan Setiawan, N., 2019. Analisis Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business & Banking*, 7(2), hal.1-8.
- Suartini, S. dan Sulistiyo, H., 2017. *Praktikum Analisis Laporan Keuangan Bagi Mahasiswa Dan Praktikan*. Bogor: Mitra Wacana Media.