

SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN PERPAJAKAN

<http://jurnal.usbykp.ac.id/index.php/sikap>

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM

Nuryanti Oktaviani

Universitas Presiden

oktavianinuryanti@gmail.com

Purwanto

Universitas Presiden

purwanto@president.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kemungkinan perusahaan yang mengalami financial distress dan pengaruhnya terhadap harga saham dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan purposive sampling, sementara Z-score digunakan sebagai indikator financial distress dan uji lainnya dengan teknik analisis regresi linier sederhana dan berganda. Data penelitian yang dikumpulkan adalah data sekunder dengan sumber data diperoleh dalam bentuk dokumentasi atau publikasi berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 2 perusahaan berpotensi bangkrut dan sisanya berada dalam kondisi sehat. Berdasarkan analisis tersebut, nilai Z-score berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan secara parsial menunjukkan rasio Working Capital to Total Assets dan Sales to Total Assets memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham, rasio Earning Before Interest and Taxes to Total Assets dan Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities berpengaruh positif terhadap harga saham dan rasio Retained Earning to Total Assets tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata Kunci: *Financial Distress, Altman Z-score, Harga Saham*

ANALYSIS OF *FINANCIAL DISTRESS* AND ITS EFFECT ON STOCK PRICES

Abstract

The aim of this research is to know the possibility of companies experiencing financial distress and effect on stock prices with 12 companies listed in IDX period 2012-2016 as a sample. This research uses quantitative and purposive sampling approach, while Z-score is used as a financial distress indicator and other test with simple and multiple linier regression analysis technique. The research data collected is secondary data with the source data obtained in the form of documentation or publication by annual financial statement of the company. Z-score calculation results showed that there were 2 potentially bankrupt companies and other companies are healthy. Based on the analysis, the value of Z-score has significant effect on stock price, while partially showed the ratio of Working Capital to Total Assets and Sales to Total Assets has negative effect on stock price, ratio Earning Before Interest and Taxes to Total Assets and Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities has a positive effect on stock prices, and ratio of Retained Earning to Total Assets has no effect on stock prices.

Keywords: *Financial Distress, Altman Z-score, Stock Price*

PENDAHULUAN

Industri bahan dasar dan kimia memiliki peranan penting dalam menyerap tenaga kerja dan meningkatkan perekonomian negara. Selain itu, sektor industri bahan dasar dan kimia sangat penting untuk diperhatikan karena produk yang dihasilkan dari sektor ini adalah produk yang akan digunakan lagi untuk melakukan produksi sehingga produk-produk dari sektor industri bahan dasar dan kimia dapat mempengaruhi produktifitas masyarakat dan dapat menggambarkan seberapa besar peran masyarakat dalam melakukan produksi. Hampir semua produk dari perusahaan bahan dasar dan kimia mewakili unsur yang digunakan dalam kehidupan manusia seringkali digunakan sebagai tolak ukur kemajuan dan kesejahteraan suatu negara. Indonesia memiliki peluang yang sangat besar dengan ketersediaan sumber daya alam yang melimpah untuk memperluas pasar dalam negeri dan ekspor, serta mengupayakan peningkatan investasi baru (Kementerian Perindustrian, 2016).

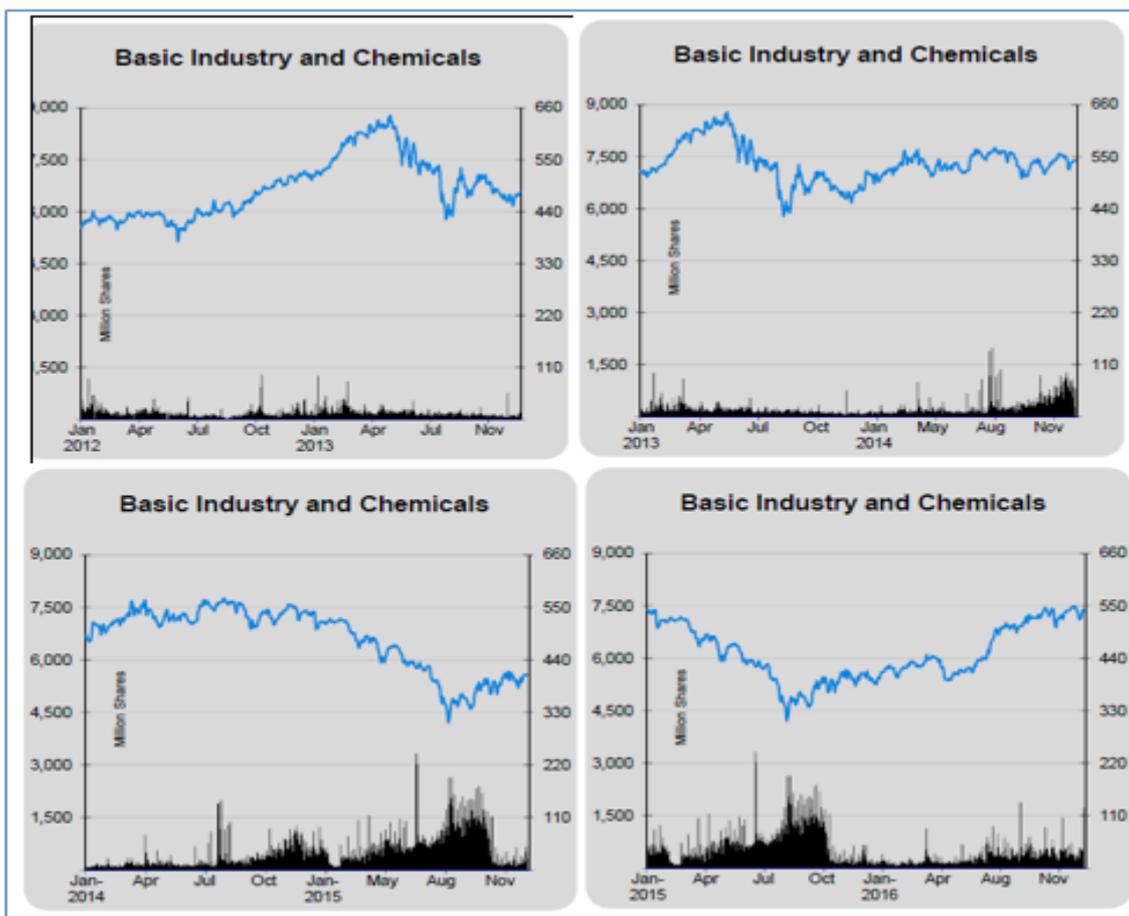
Data Asosiasi Semen Indonesia (ASI) terbaru sampai November 2017 penjualan domestik semen mengalami peningkatan yang signifikan. Diharapkan kondisi permintaan yang naik ini dalam beberapa tahun mendatang dapat mengatasi kondisi kelebihan suplai (*over supply*) semen saat ini. Penjualan semen nasional masih dibantu oleh permintaan proyek infrastruktur pemerintah. Hal ini menyebabkan konsumsi semen di akhir 2017 melonjak secara signifikan. Laporan ASI di bulan Januari-November 2017 tercatat permintaan semen domestik mencapai 60,55 juta ton, atau naik 7,8% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Berdasarkan data ASI hampir semua wilayah Indonesia mengalami pertumbuhan permintaan, kecuali Kalimantan dan Sulawesi. Sampai November 2017 penjualan di Kalimantan turun 2,8% menjadi 3,74 juta ton, sedangkan Sulawesi turun minimal 1,9% dari 4,95 juta ton di periode sama tahun 2016 menjadi 4,86 juta ton. Pertumbuhan permintaan paling tinggi masih berasal dari Jawa, yakni 12,2%. Total volume penjualan semen di Jawa di bulan pertama 2017 adalah sebesar 34,27 juta ton. Di mana hampir separuhnya berasal dari provinsi Jawa Tengah dan Jawa Timur. Jawa Tengah yang mempunyai porsi 24% dari total volume penjualan semen di Jawa tumbuh paling tinggi 17,4% menjadi 8,23 juta ton.

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2016, meskipun terus mengalami penurunan setiap tahunnya, peranan sektor industri manufaktur dalam Produk Domestik Bruto (PDB) masih tetap yang tertinggi, yaitu 20,5% pada tahun 2016. Sementara itu terdapat Top 4 sektor yang berkontribusi lebih dari 10% terhadap PDB tahun 2016, yaitu sektor industri manufaktur sebesar 20,5%, sektor konstruksi sebesar 10,4%, sektor perdagangan sebesar 13,2%, dan sektor pertanian sebesar 13,5 %. Oleh karena itu, peningkatan kinerja perusahaan di industri manufaktur akan mendorong pertumbuhan PDB industri manufaktur mencapai target pertumbuhan ekonomi yang diharapkan. Dampak positif dari kenaikan PDB juga akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Hamid (2012) menyatakan bahwa krisis tahun 2008 memberikan dampak buruk pada kinerja saham perusahaan manufaktur di setiap pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu kontributor utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Widoatmodjo, 2012). Kinerja pasar modal dapat dijadikan tolak ukur untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi suatu negara. Menurut Widoatmodjo (2012), naik turunnya indeks saham merupakan cerminan dari dinamika ekonomi negara.

Nilai tukar rupiah Indonesia mengalami penurunan pada pertengahan tahun 2013. Penurunan mata uang rupiah terhadap mata uang asing negara Amerika Serikat mencapai 12.270 rupiah dengan kurs tengah. Melemahnya rupiah akan berdampak buruk bagi sektor ekonomi dan manufaktur bila terus terjadi. Turunnya nilai rupiah juga dapat memprediksi beberapa grup besar perusahaan akan bangkrut karena memiliki utang luar negeri dalam bentuk dolar (Hapsari, 2012). Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus dipertimbangkan oleh investor dalam membuat investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan harga saham sesuai dengan kinerja perusahaan terdaftar. Perkembangan prospek sektor bahan

dasar dan kimia yang terus meningkat harus tetap diwaspadai karena prospek sektor bahan dasar dan kimia juga bisa terkena sentimen negatif terutama akibat kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI rate) yang terlalu cepat hingga sektor riil juga ikut terpukul (Kementerian Perindustrian, 2016).



Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Industri Bahan Dasar dan Kimia Periode 2012-2016

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2016

Saat ini saham sektor manufaktur yang merupakan gabungan dari industri barang konsumsi, industri bahan dasar dan kimia serta aneka industri, masih menjadi pilihan menarik bagi investor untuk melakukan investasi. Menurut Lestari (2016), Indonesia merupakan negara berkembang yang telah berkembang dalam beberapa sektor industri, khususnya sektor industri bahan dasar dan kimia. Perusahaan-perusahaan sektor industri bahan dasar dan kimia menjadi objek penelitian dengan pertimbangan bahwa keberadaan sektor ini sangat diperlukan bagi individu maupun perusahaan. Perkembangan kemajuan teknologi dan pikiran manusia saat ini telah meningkatkan permintaan bahan dasar dan kimia untuk diolah menjadi sedemikian rupa dan kemudian dapat digunakan sebagai bahan dasar. Jadi, dengan adanya kasus ini dapat membuat para investor tertarik berinvestasi di sektor ini.

Berdasarkan Gambar 1 terdapat 4 emiten dari industri bahan dasar dan kimia dengan harga saham tertinggi di tahun 2012 yaitu INTP sebesar Rp 22.450, SMBR sebesar Rp 15850, LION sebesar Rp 10.400, dan LMSH sebesar Rp. 10.500. Namun pada tahun 2013 INTP, SMGR, dan LMSH mengalami penurunan masing-masing harga saham menjadi Rp 20.000, Rp 14.150, dan Rp 8.000. Sedangkan LION mengalami kenaikan menjadi Rp 12.000. Pada tahun 2014, harga

saham INTIP dan SMGR kembali mengalami kenaikan sebesar Rp 25.000 dan Rp 16.200. Sedangkan untuk emiten LION dan LMSH keduanya mengalami penurunan menjadi Rp 9.300 dan Rp 6.450. Di tahun 2015 dan 2016 keempat emiten tersebut mengalami penurunan harga saham yang signifikan, terutama pada emiten LMSH yang semula harga sahamnya Rp 10.500 turun hingga mencapai Rp 590.

Fenomena yang terjadi pada harga saham industri bahan dasar dan kimia pada tahun 2012-2016 adalah setengah dari sampel menurun, sementara separuh lainnya mengalami kenaikan sederhana tidak signifikan, hal ini terjadi karena tidak semua emiten memiliki kinerja yang sama baik dalam menopang industri ini. Oleh karena itu industri sektor bahan dasar dan kimia harus dapat menjaga kesehatan keuangan atau likuiditasnya untuk mempertahankan minat investor terhadap harga saham agar tidak mengalami penurunan. Investor memiliki kepentingan terhadap teknik analisis yang dapat memprediksi kebangkrutan untuk menghindari penurunan harga saham yang mereka pegang sehingga investor mengetahui seberapa besar tingkat kebangkrutan yang akan terjadi.

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan adanya permasalahan dengan likuiditas perusahaan yang jika dibiarkan akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu perusahaan menjadi tidak mampu membayar utang dan akhirnya mengalami kebangkrutan (Dwiyanto, 2012). *Financial distress* membawa reputasi buruk bagi perusahaan karena investor akan melihat perusahaan sebagai perusahaan yang tidak kompeten. Kesulitan ekonomi secara bertahap pada perusahaan-perusahaan yang memiliki masalah keuangan misalnya jumlah biaya yang dikeluarkan untuk proses produksi lebih besar dari tingkat pendapatan, masalah membayar utang dimasa lalu, dan kesulitan mendapatkan pinjaman dari pihak lain akan menimbulkan risiko yang tinggi bahkan kebangkrutan pada perusahaan. Hal ini berdampak langsung pada rantai produksi distribusi suatu perusahaan akibat kondisi perekonomian Indonesia yang masih fluktuatif. Dalam menghadapi perkembangan perekonomian global, perusahaan manufaktur yang tidak mengupayakan memperkuat fundamental perusahaan dan memperbaiki kinerja perusahaan perlahan akan mengalami kesulitan keuangan yang akhirnya akan terjadi kebangkrutan. Kondisi ini tentu saja membuat para investor dan kreditur khawatir untuk menanamkan dananya, sehingga membuat beberapa investor mencoba untuk mencari alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan dan aman.

Dalam mengatasi kelemahan ini, banyak model atau teknik yang dapat digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Altman menemukan lima rasio untuk mengetahui potensi yang akan terjadi pada perusahaan dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan Altman *Z-score* digunakan untuk memprediksi kemungkinan suatu bisnis atau usaha akan bangkrut dalam beberapa tahun ke depan. Rumusnya didasarkan pada informasi yang ada dalam laporan laba rugi dan neraca keuangan perusahaan (Yuniarti, 2014). Dengan demikian, dapat dengan mudah diperoleh dari informasi yang telah tersedia. Mengingat kemudahan informasi yang dibutuhkan dapat ditemukan, *Z-score* adalah alat ukur yang berguna bagi orang luar yang memiliki akses ke laporan keuangan perusahaan.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah kumpulan laporan tentang hasil keuangan, kondisi keuangan, dan arus kas perusahaan. Adapun tujuan dari kumpulan laporan tersebut antara lain yaitu untuk menganalisa hasil keuangan serta untuk mengetahui rincian transaksi bisnis tertentu sebagaimana yang diuraikan dalam isi laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2010).

Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah proses perhitungan rasio keuangan yang merupakan indikator matematis yang dihitung dengan membandingkan informasi keuangan dalam laporan

keuangan suatu perusahaan dan menganalisisnya untuk menilai kinerja keuangan terakhirnya (Fahmi, 2014).

Pengertian Altman Z-score

Altman Z-score adalah metode statistik yang menggabungkan lima rasio keuangan untuk menghasilkan produk yang disebut Z-score. Berdasarkan fungsi diskriminasi sehingga menghasilkan model analisis (Munawir, 2015) sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Notasi:

X_1 = Working Capital / Total Assets (WC/TA)

X_2 = Retained Earning / Total Assets (RE/TA)

X_3 = Earning Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets (EBIT/TA)

X_4 = Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities (MVE/BVTL)

X_5 = Sales / Total Assets (S/TA)

Jika nilai Z-score yang lebih besar dari 2,99 berarti bahwa entitas yang diukur aman dari kebangkrutan. Sedangkan jika nilai Z-score kurang dari 1,81 berarti bahwa bisnis tersebut berisiko besar mengalami kebangkrutan, sementara nilai diantara 2,99 dan 1,81 harus dianggap sebagai titik rawan untuk kemungkinan masalah.

Pengertian Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa ketika harga permintaan tertinggi untuk beli dan harga penawaran terendah untuk jual dari anggota bursa (Tandelilin, 2012).

Hipotesis tidak lain dari jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan dan pengaruhnya terhadap harga saham menggunakan metode Altman Z-score, penyusunan hipotesis ($H_1 - H_7$) sebagai berikut:

H_1 : Ada pengaruh yang signifikan antara nilai Z-score terhadap harga saham

H_2 : Ada pengaruh yang signifikan antara Working Capital to Total Asset terhadap harga saham

H_3 : Ada pengaruh yang signifikan antara Retained Earnings to Total Asset terhadap harga saham

H_4 : Ada pengaruh yang signifikan antara Earning Before Interest and Taxes to Total Asset terhadap harga saham

H_5 : Ada pengaruh yang signifikan antara Market Value of Equity to Book of Total Liabilities terhadap harga saham

H_6 : Ada pengaruh yang signifikan antara Sales to Total Assets terhadap harga saham

H_7 : Ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara Z-score, Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities, dan Sales to Total Assets terhadap harga saham

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur sektor bahan dasar dan kimia yang telah go public dan terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2012-2016 dengan total 66 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini melalui metode purposive sampling sebanyak 12 perusahaan di industri bahan dasar dan kimia yang telah dipilih. Berikut ini merupakan daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

Kode Saham	Nama Perusahaan	Kode Saham	Nama Perusahaan	Kode Saham	Nama Perusahaan
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa ¹	AMFG	Asahimas Flat Glass ⁵	LMSH	Lionmesh Prima ⁹
SMCB	Holcim Indonesia ²	ARNA	Arwana Citra Mulia ⁶	EKAD	Ekadharna International ¹⁰
SMGR	Semen Indonesia ³	TOTO	Surya Toto Indonesia ⁷	TRST	Trias Sentosa ¹¹
WTON	Wijaya Karya Beton	LION	Lion Metal Works ⁸	CPIN	Charoen Pokphand ¹²

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2016

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pendekatan statistik yang diperoleh dari berbagai sumber seperti *IDX statistics*, saham OJK, dan ringkasan kinerja keuangan perusahaan pada *website* IDX. Metode kuantitatif digunakan untuk menjelaskan rumusan masalah yang diteliti berkenaan dengan variabel. Analisis regresi linier berganda diimplementasikan untuk mengetahui secara parsial dan simultan pengaruh kelima variabel bebas terhadap satu variabel terikat yaitu harga saham. Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Harga saham

a = Konstanta

X₁ = Working Capital to Total Assets (WC/TA)

X₂ = Retained Earning to Total Assets (RE/TA)

X₃ = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT/TA)

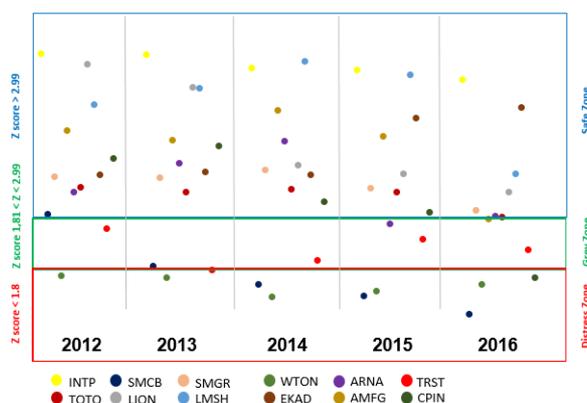
X₄ = Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BVTL)

X₅ = Sales to Total Assets (S/TA)

e = Tingkat kesalahan pengganggu/error

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Prediksi Financial Distress



Gambar 2. Hasil klasifikasi nilai Z-score

Sumber: Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa dari 12 perusahaan sampel terdapat 9 perusahaan yang masuk dalam zona aman atau tidak mengalami *financial distress* yang ditunjukkan dengan koefisien metode Altman Z > 2,99, yaitu: INTP, SMGR, AMFG, ARNA, TOTO, LION, LMSH, EKAD, dan CPIN. Sedangkan 2 perusahaan lainnya masuk dalam zona berbahaya atau dalam kondisi mengalami *financial distress* yang ditunjukkan dengan koefisien

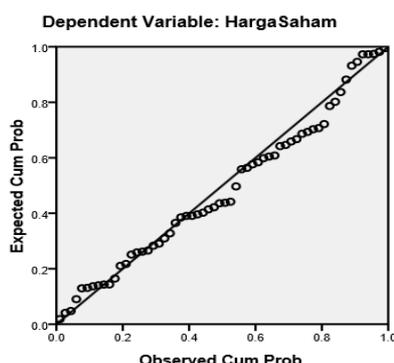
metode Altman $Z < 1,81$, yaitu: SMCB dan WTON. Sementara TRST masuk dalam zona abu-abu artinya terdapat kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* yang ditunjukkan dengan koefisien metode Altman $1,81 < Z < 2,99$.

2. Uji Regresi Linier Sederhana

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan 2 kali yaitu untuk regresi linier sederhana dan regresi linier berganda.

Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

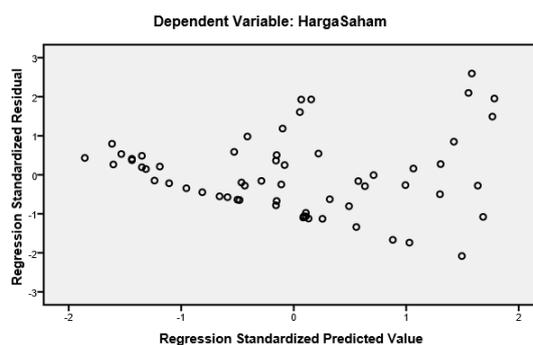


Gambar 3. Grafik P-P Plot Hasil Uji Normalitas

Berlandaskan grafik di atas, titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, data tersebut lulus uji normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Gambar 4. Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas

Mengacu pada grafik uji heteroskedastisitas, jelas tidak membentuk pola tertentu dan titik-titik menyebar di atas maupun di bawah angka 0 dan diantara 2 dan -2 sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.593 ^a	.352	.341	5150.70589	.425	

Berdasarkan *output* SPSS di atas diperoleh nilai DW sebesar 0,425 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga diperoleh nilai *dl* sebesar 1,5485 dan *du* sebesar 1,6162. Hasilnya adalah 2,3838, maka tidak ada masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficient ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ZSCORE	1.000	1.000

a. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Mengacu tabel koefisien menghasilkan nilai toleransi masing-masing variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF masing-masing variabel kurang dari 10, maka kondisi ini menunjukkan model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

Analisis Regresi Linier Sederhana

Tabel 4. Analisis Regresi Sederhana

Model	Coefficient ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-3016.317	1683.064		-1.792	.078
ZSCORE	2222.119	395.752	.593	5.615	.000

a. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

$$Y = -3016,317 + 2222,119 \text{ ZSCORE}$$

Uji Parsial (t-Test)

Berpijak tabel di atas maka hasil uji parsial adalah koefisien regresi untuk ZSCORE memiliki nilai positif sebesar 5,615, sehingga menghasilkan pengaruh *Z-score* yang signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis diterima.

Uji Simultan (F-test)

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (F-test)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.364E8	5	8.364E8	31.527	.000 ^a
	Residual	1.539E9	58	2.653E7		
	Total	2.375E9	59			

a. Predictors: (Constant), ZSCORE

b. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Output tersebut terlihat bahwa $F_{hitung} = 31,527$ dengan tingkat signifikan (probabilitas) $0,000 < 0,05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi pengaruh *Z-score* terhadap harga saham.

Koefisien Determinasi

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.593 ^a	.352	.341	5150.70589

a. Predictors: (Constant), ZSCORE

b. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

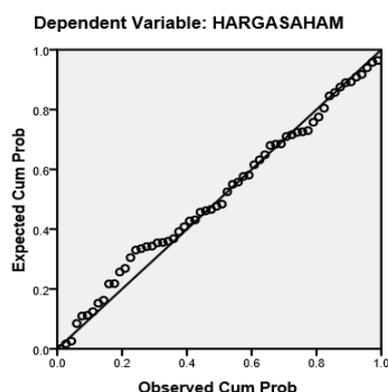
Hasil di atas diperoleh nilai *adjusted R-square* sebesar 0,341. Artinya, variabel bebas *Z-score* mampu menjelaskan keragaman yang terjadi pada variabel terikat yaitu harga saham sebesar 34,1%. Sedangkan sisanya 65,9% kontribusi dari faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk melihat adakah hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat secara linier.

Uji Normalitas

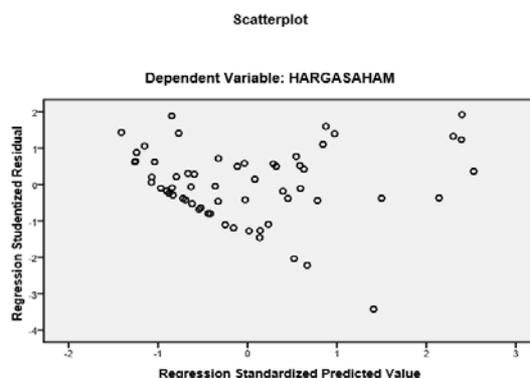
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4. Grafik P-Plot Hasil Uji Normalitas

Grafik normalitas menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, data tersebut terbukti terdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 5. Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas

Grafik pada uji heteroskedastisitas, tampak bahwa titik-titik tersebut menyebar secara acak tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.812 ^a	.659	.628	3871.48107	.999	

a. Predictors: (Constant), STA, MVEBVTL, WCTA, EBITTA, STA

b. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel di atas nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0,999. Sehingga diperoleh nilai tabel $d_l = 1,4083$ dan $d_u = 1,7671$. Dengan demikian tidak terdapat autokorelasi dalam model ini.

Uji Multikolinieritas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficient ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	WCTA	.731	.1368
	RETA	.406	.2466
	EBITTA	.686	.1457
	MVEBVTL	.436	.2291
	STA	.674	.1483

a. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Menurut tabel koefisien menghasilkan nilai toleransi masing-masing variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF masing-masing variabel kurang dari 10, maka kondisi ini menunjukkan model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 9. Analisis Regresi Berganda

Coefficient ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2533.605	1648.415		1.537	.130
	WCTA	-1281.352	1682.605	-.071	-.762	.450
	RETA	1825.172	3718.976	.061	.491	.626
	EBITTA	36685.991	7293.323	.482	5.030	.000
	MVEBVTL	1840.747	447.836	.494	4.110	.000
	STA	-77436.140	1727.792	-.416	-4.304	.000

a. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Persamaan regresi berganda akan dirumuskan menurut koefisien regresi dari setiap variabel bebas. Berdasarkan tabel 10. persamaan model regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 2533,605 - 1281,352 \text{ WCTA} + 1825,172 \text{ RETA} + 3665,991 \text{ EBITTA} + 1840,747 \text{ MVEBVD} - 7436,130 \text{ STA}$$

Uji Parsial (Uji t)

Koefisien regresi untuk *Working Capital to Total Assets* memiliki nilai negatif sebesar -1281,352 dengan nilai signifikansi 0,450, sehingga menghasilkan pengaruh negatif *Working Capital to Total Assets* yang tidak signifikan terhadap harga saham, hipotesis 1 ditolak. Koefisien regresi untuk *Retained Earning to Total Assets* memiliki nilai positif sebesar 1825,172 dengan nilai signifikansi 0,626 sehingga menghasilkan pengaruh positif *Retained Earning to Total Assets* yang tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis 2 ditolak. Koefisien regresi untuk *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* memiliki nilai positif sebesar 36685,991 nilai signifikansi 0,000 sehingga menghasilkan pengaruh positif *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* yang signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis 3 diterima. Koefisien regresi untuk *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* memiliki nilai positif sebesar 1840,747 nilai signifikansi 0,000 sehingga menghasilkan pengaruh positif *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* yang signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis 4 diterima. Koefisien regresi untuk *Sales to Total Assets* memiliki nilai negatif sebesar -7436,140 dengan nilai signifikansi 0,000 sehingga menghasilkan pengaruh negatif *Sales to Total Assets* yang signifikan terhadap harga saham, hipotesis 4 diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (F-test)

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.566E9	5	3.132E8	20.893	.000 ^a
	Residual	8.094E8	54	1.499E7		
	Total	2.375E9	59			

a. Predictors: (Constant), STA, MVEBVTL, WCTA, EBITTA, STA

b. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berlandaskan tabel 10, dapat dijelaskan bahwa hasil menolak H_0 , berarti bahwa variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Koefisien Determinasi

Tabel 11. Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.812 ^a	.659	.628	3871.48107

a. Predictors: (Constant), STA, MVEBVTL, WCTA, EBITTA, STA

b. Dependent Variable: HARGASAHAM

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan keragaman yang terjadi pada variabel terikat yaitu harga saham sebesar 62,8%. Sedangkan sisanya 38,2% kontribusi dari faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Financial Distress* terhadap Harga Saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan *financial distress* terhadap harga saham.” Menurut Ririanty (2015), *financial distress* memiliki pengaruh yang sangat penting bagi pihak internal maupun eksternal. Bagi internal, informasi ini dapat digunakan untuk mengevaluasi keputusan investasi dan penghindaran pembiayaan yang telah dilakukan oleh pihak manajemen puncak, sehingga pengambilan keputusan yang akan dibuat di masa depan menjadi lebih efektif. Bagi investor pada khususnya, informasi ini dapat dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi, sehingga investor bisa melakukan investasi dengan pilihan investasi yang terbaik.

Hasil ini sesuai penelitian Lestari, dkk (2016) prediksi *financial distress* menggunakan Altman *Z-score* terhadap harga saham pada perusahaan kimia yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh yang signifikan nilai *Z-score* terhadap harga saham. Sedangkan menurut Lasmanah (2014) model rasio keuangan Altman mempengaruhi harga saham perusahaan transportasi secara positif signifikan. Harga saham yang tinggi dan rendah dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual yang melakukan transaksi. Pertimbangan ini meliputi kondisi kinerja perusahaan (bangkrut atau sehat), prospek industri, situasi politik, kebijakan pemerintah, dan kondisi pasar saat ini. Hal ini sesuai dengan teori bahwa prediksi *financial distress* memiliki pengaruh positif dengan harga saham.

2. Pengaruh Rasio *Working Capital to Total Assets (WC/TA)* terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan rasio *Working Capital to Total Assets* terhadap harga saham.” *Working Capital to Total Assets (WC/TA)* menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan modal kerja bersih berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki modal kerja yang tinggi akan meningkatkan kegiatan operasional perusahaan agar berjalan dengan baik serta secara tidak langsung dapat menciptakan kondisi yang menguntungkan. Modal kerja yang relatif rendah akan membuat investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dan cenderung tidak memperhatikan rasio *WC/TA* dalam memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sukmawati, dkk (2014) dan Lestari, dkk (2016) yang menunjukkan bahwa variabel *Working Capital to Total Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuniarti (2014) dan Ririanty (2015) yang menunjukkan bahwa variabel *Working Capital to Total Assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

3. Pengaruh *Retained Earning to Total Assets (RE/TA)* terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan rasio *Retained Earning to Total Assets* terhadap harga saham.” Menurut Ardian & Khoiruddin (2014) dalam kasus yang biasa terjadi, perusahaan mempertahankan laba untuk menginvestasikannya ke area yang dianggap dapat menciptakan peluang yang baik, seperti membeli mesin baru atau menghabiskan uang perusahaan untuk penelitian serta pengembangan lebih lanjut. *Retained Earning* bisa menjadi negatif apabila rugi bersih lebih besar dari laba ditahan. Kenaikan atau penurunan akumulasi laba ditahan selama periode merupakan hasil dari jumlah laba/rugi bersih dan pembayaran dividen selama periode tersebut. Pihak manajemen perusahaan selalu menjaga likuiditas tidak hanya pada perusahaan yang laba bersihnya naik saja, emiten yang meskipun laba bersihnya turun tetap membagikan dividen.

Hasil ini sesuai penelitian Sukmawati, dkk (2014) dan Ririanty (2015) yang menyatakan bahwa variabel *Retained Earning to Total Assets* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)* menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba ditahan berdasarkan total aktiva yang dimiliki

perusahaan. Oleh sebab itu, investor cenderung tidak memperhatikan rasio RE/TA dan lebih memperhatikan rasio-rasio lain dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi saham. Namun, penelitian ini kontra dengan Yuniarti (2014) yang menyatakan bahwa variabel *Retained Earning to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

4. Pengaruh *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBIT/TA) terhadap Harga Saham

Hipotesis keempat menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan rasio *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* terhadap harga saham.” Rasio ini digunakan untuk mengukur bagaimana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan pada total aktiva perusahaan untuk investor. Rasio EBIT/TA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki keuntungan yang cukup tinggi sehingga perusahaan dapat mengelola aktiva perusahaan dengan baik. Hal itu akan membuat investor mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi, sehingga berdampak pada peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sukmawati, dkk (2014), Ardian & Khoiruddin (2014) dan Lestari, dkk (2016) yang menyatakan bahwa variabel *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

5. Pengaruh *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (MVE/BVTL) terhadap Harga Saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terhadap harga saham.” Hasil ini mendukung penelitian Sukmawati, dkk (2014) yang meneliti tentang pengaruh rasio-rasio dalam model Altman Z-Score terhadap harga saham pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sejumlah 31 perusahaan, Lestari, dkk (2016) yang menyatakan bahwa variabel *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, ini artinya bahwa semakin tinggi nilai rasio perusahaan melebihi kewajibannya, maka perusahaan juga memiliki potensi yang tinggi untuk menarik investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

6. Pengaruh *Sales to Total Assets* (S/TA) terhadap Harga Saham

Hipotesis keenam menyatakan bahwa “Ada pengaruh yang signifikan rasio *Sales to Total Assets* terhadap harga saham.” Rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan mampu mengalokasikan dananya sebaik mungkin, sehingga tercipta tingkat penjualan yang tinggi. Tingkat penjualan yang tinggi akan menciptakan loyalitas konsumen. Oleh karena itu, investor akan lebih memperhatikan rasio S/TA dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardian & Khoiruddin (2014) yang meneliti tentang pengaruh analisis kebangkrutan model altman terhadap harga saham perusahaan manufaktur sejumlah 36 perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Dwiyanto (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Sales to Total Assets* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

7. Pengaruh Secara Simultan antara *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, dan *Sales to Total Assets* terhadap Harga Saham

Menurut hipotesis menyatakan “Ada pengaruh yang simultan antara *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, dan *Sales to Total Assets* terhadap harga saham.” Berdasarkan pengujian secara simultan, hasil uji statistik F sebesar

20,893 yang berarti bahwa variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Menurut Sukmawati, dkk (2014) rasio-rasio keuangan model Altman biasa digunakan untuk menilai tingkat kebangkrutan suatu perusahaan, yang secara tidak langsung juga mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik rasio keuangan model Altman pada suatu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis tujuh yaitu rasio semua variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham terbukti. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sukmawati, dkk (2014) yang menyatakan bahwa secara simultan variabel *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, dan *Sales to Total Assets* berpengaruh terhadap harga saham.

SIMPULAN

1. Hasil nilai *Z-score* dari 12 sampel perusahaan diketahui 1 perusahaan berada dalam kondisi abu-abu atau rawan, 2 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan sisanya berada pada kondisi aman. Hasil pengujian regresi *Z-score* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sehingga investor dapat mengenali dan menyesuaikan kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang dianalisis sebagai informasi harga saham.
2. Rasio WC/TA memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham. Modal kerja yang relatif rendah akan membuat investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan.
3. Rasio RE/TA memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Pihak manajemen perusahaan yang selalu menjaga likuiditasnya akan meningkatkan akumulasi laba ditahan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga investor cenderung lebih memperhatikan rasio-rasio lain dalam mengambil keputusan berinvestasi saham.
4. Rasio EBIT/TA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan baik akan memiliki keuntungan yang cukup tinggi sehingga membuat investor mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi dan berdampak pada peningkatan harga saham.
5. Rasio MVE/BVTL memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya akan memiliki rasio MVE/BVTL yang tinggi sehingga dapat menarik investor dan meningkatkan harga saham perusahaan.
6. Rasio S/TA memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti perusahaan mampu mengalokasikan dananya sebaik mungkin, sehingga dapat menghasilkan tingkat penjualan yang tinggi dan terciptanya loyalitas konsumen yang dapat menarik investor untuk berinvestasi.
7. Ada pengaruh yang simultan antara *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, dan *Sales to Total Assets* terhadap harga saham." Pengujian secara simultan, hasil uji statistik F sebesar 20,893 yang berarti bahwa variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*.
- Brigham, Eugene., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Yulianto. A. A. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.

- Dwiyanto, B. S. (2012). Analisis Pengaruh Ratio Keuangan Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MAKSIPRENEUR*, Vol. 1 No.2.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hamid, Abdul. (2012). Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan*.
- Hapsari, Evanny Indri. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3
- Lestari, S. D., Oktaviani, R. F., & 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*, Volume 5. Issue 8.
- Lasmanah. (2014). *The Prediction of Financial Distress Analysis and Its Implication to Stock Price's Sub Sector Transportation in Indonesia Stock Exchange Period 2007-2011*. *International Journal of Accounting*, Volume 4 No. 9.
- Munawir, S. 2(015). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Ririanty, R. O. (2015). Pengaruh Financial Distress Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 5.
- Sukmawati, N. D., Adiputra, I. P., & Darmawan, N. S. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman Z Score Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *Jurusan Akuntansi Program SI*, Vol. 2 No. 1.
- Tandelilin, E. 2012. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Gava Media
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemuda*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Yuniarti, K. (2014). Pengujian Dampak Rasio Altman, DER, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Study and Accounting Journal*.
- Kementerian Perindustrian. diakses 5 November, 2017 dari <http://www.kemenperin.go.id/>