

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DAN
PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM
PERUSAHAAN RITEL DI INDONESIA PERIODE
2014-2017**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Bintang Indrawan

145020401111029



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2018**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN RITEL DI INDONESIA PERIODE 2014 -2017

Yang disusun oleh :

Nama : Bintang Indrawan
NIM : 145020401111029
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1-Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Januari 2019.

Malang, 11 Januari 2019

Dosen Pembimbing,

David Kaluge, SE., MS., M.Ec.-Dev., Ph.D

NIP. 196012251987011001

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN RITEL DI INDONESIA PERIODE 2014-2017

Bintang Indrawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: bintangindrawan94@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan ritel di Indonesia dan juga pengaruh rasio-rasio pembentuknya terhadap harga saham. Data yang digunakan adalah harga saham dan rasio-rasio keuangan perusahaan subsektor ritel di Indonesia. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Data Panel. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa rasio laba ditahan terhadap total aset, rasio pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total aset, rasio nilai pasar ekuitas terhadap total hutang, dan rasio penjualan terhadap total aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan rasio modal kerja bersih terhadap total aset tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel. Sedangkan untuk pengaruh financial distress yang diukur melalui Z-score tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan ritel.

Kata kunci: *Financial Distress, Harga Saham, Rasio Keuangan, Z-score*

A. PENDAHULUAN

Masyarakat perkotaan kini dimanjakan oleh kehadiran berbagai pusat perbelanjaan. Kondisi ini membuat masyarakat semakin mudah untuk berbelanja dan memilih tempat belanja sesuai dengan selera masing-masing. Industri ritel di Indonesia saat ini telah berkembang dengan cukup cepat hal ini ditandai dengan semakin banyaknya pembangunan gerai-gerai baru di berbagai tempat. Industri ritel di sini didefinisikan sebagai industri yang menjual produk dan jasa pelayanan yang harganya telah dinaikan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat secara umum. Produk yang dijual kebanyakan adalah pemenuhan dari kebutuhan rumah tangga yang biasanya berupa bahan kebutuhan pokok. Ritel sendiri merupakan mata rantai yang penting dalam proses distribusi barang dan merupakan mata rantai terakhir dalam suatu proses distribusi hal ini dikarenakan ritel mempertemukan produk yang diproduksi oleh perusahaan dengan masyarakat secara langsung.

Pada era modern sekarang ini terjadi pergeseran preferensi masyarakat dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari, di mana masyarakat terutama kelas menengah keatas cenderung berbelanja di pasar-pasar modern (minimarket, ataupun supermarket). Alasan pergeseran preferensi konsumen tersebut antara lain karena konsumen merasa lebih nyaman untuk berbelanja di minimarket karena tidak becek, bau dan kotor; selisih harga yang tidak terlalu jauh berbeda antara minimarket dengan pasar tradisional; harga produk yang tetap (*fixed price*) yang berarti tidak perlu tawar-menawar antara konsumen dengan pemilik yang mana hal ini juga berarti menghemat waktu dalam berbelanja; lokasi minimarket yang semakin dekat dengan perumahan-perumahan sehingga lebih mudah dijangkau oleh masyarakat serta adanya beragam produk yang dijual di satu gerai yang berarti lebih praktis dalam berbelanja. Pergeseran preferensi konsumen dalam belanja telah mendorong pertumbuhan pasar modern di Indonesia. Hal tersebutlah yang memicu masuknya ritel asing ke Indonesia.

Namun dengan fakta bahwa sekarang transaksi online sudah dapat dinikmati oleh masyarakat Indonesia maka hal tersebut dapat juga menjadi ancaman tersendiri bagi industri ritel karena kecenderungan orang akan memakai fitur transaksi online karena lebih praktis dan menghemat waktu karena kita bisa belanja atau membeli sesuatu tanpa harus pergi ke tempat perbelanjaan. Disisi lain ancaman ini tentunya sedikit banyak memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan yang akan

memuat perusahaan bisa mengalami financial distress. *Financial distress* sendiri memiliki arti yaitu kondisi perusahaan dimana kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan atau dalam keadaan tidak sehat yang mengakibatkan kerugian-kerugian, pemecatan, pengurangan deviden, pengunduran diri direksi, jatuhnya harga saham dan lebih jauh dapat menyebabkan penutupan perusahaan. Ada banyak faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan salah satunya ialah dari faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal akibat ketidakseimbangan penerimaan uang dengan pengeluaran dana untuk membiayai operasional perusahaan (Rodoni & Ali (2010:176) . Hal tersebut bisa dikarenakan penurunan laba akibat penjualan atau produksi yang menurun, sehingga membuat penerimaan dari perusahaan menjadi menurun. Apabila perusahaan sektor ritel ini terkena maka akan membuat banyak orang akan merasakan pengangguran mengingat sektor ritel merupakan salah satu sektor perusahaan yang paling banyak menyerap tenaga kerja. Dan menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS) sektor perdagangan ini memiliki kontribusi yang cukup besar kedalam Produk Domestik Bruto (PDB). Jadi bukan tidak mungkin jika subsektor ini banyak yang mengalami kerugian, bukan tidak mungkin akan berdampak pada perekonomian negara secara menyeluruh. Indikasi *financial distress* sejumlah perusahaan membuat kepercayaan para investor berkurang sehingga memungkinkan dijualnya saham yang dimiliki dan beralih ke investasi lain. Jika permintaan terhadap saham terus menurun, maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Begitupun sebaliknya semakin tinggi permintaan saham, maka harga saham akan meningkat. Oleh karena itu, perusahaan sektor ritel harus dapat menjaga kesehatan keuangan atau likuiditasnya. Mengingat pengaruh yang timbul bila terjadi kesulitan keuangan, maka perlu dilakukan analisis-analisis untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* dan kemungkinan kebangkrutan lebih awal sehingga perusahaan dapat menentukan arah kebijakannya untuk mempertahankan minat investor terhadap saham agar tidak mengalami penurunan dan harga saham tidak berfluktuasi turun.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Financial Distress

Menurut Rodoni & Ali (2010:176) *financial distress* merupakan keburukan dari perusahaan akibat adanya keburukan dari pengelolaan bisnis (*mismanagement*). Istilah kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek yang tidak tepat akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak *solvable* (jumlah utang lebih besar daripada jumlah aktiva) dan akhirnya mengalami kebangkrutan (Munawir, 2002:291).

Menurut Rodoni & Ali (2010:176) apabila ditinjau dari aspek keuangan, maka terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* yaitu:

- a. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal akibat ketidakseimbangan penerimaan uang dengan pengeluaran dana untuk membiayai operasional perusahaan.
- b. Besarnya beban hutang dan bunga akibat ketidakmampuan perusahaan melakukan manajemen risiko atas hutang yang dimilikinya.
- c. Perusahaan mengalami kerugian akibat perusahaan tidak mampu memperoleh pendapatan atau laba bersih untuk menutupi seluruh biaya yang dikeluarkan.

Selain itu, lebih lanjut menurut Rodoni & Ali (2010:182) ketidakpastian perekonomian suatu negara juga menjadi salah satu penyebab terjadinya *financial distress*. Berikut beberapa faktor ekonomi makro penyebab *financial distress* yaitu:

- a. Naik-turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- b. Inflasi yang tinggi
- c. Nilai tukar yang terus berfluktuasi

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan melalui beberapa tahapan, selalu ada indikasi yang dapat dijadikan prediksi awal. Menurut Munawir (2015:292) ada beberapa indikator atau sumber informasi tentang kemungkinan kesulitan keuangan yaitu:

1. Analisis terhadap laporan arus kas untuk saat ini dan periode-periode mendatang.
2. Analisis terhadap *corporate strategy* dengan mempertimbangkan potensi para pesaing perusahaan atau institusi yang bersangkutan yang berkaitan dengan struktur biaya secara relatif, perluasan atau ekspansi dalam industri, kemampuan manajemen mengendalikan biaya serta kualitas manajemen.

3. Analisis laporan keuangan perusahaan dengan teknik perbandingan dengan beberapa perusahaan yang dapat difokuskan pada variabel keuangan tunggal (*univariate analysis*) atau dengan berbagai kombinasi variabel keuangan (*multivariate analysis*).

Altman Z Score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio yang kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan (Rudiyanto, 2009: 254). Variabel-variabel atau rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam model Altman Z-Score secara jelas adalah sebagai berikut :

a. Rasio X_1 (*Working Capital to Total Assets*)

Rasio ini mengukur likuiditas dengan membandingkan modal kerja dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Umumnya bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aset.

b. Rasio X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)

Rasio ini mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan yang bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan, dan sebaliknya.

c. Rasio X_3 (*EBIT to Total Assets*)

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor. Indikator yang dapat digunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan antara lain adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus, persediaan meningkat, penjualan menurun, terlambatnya hasil penagihan piutang, kredibilitas perusahaan berkurang serta kesediaan memberi kredit pada konsumen yang tidak dapat membayar pada waktu yang telah ditetapkan.

d. Rasio X_4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*)

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

e. Rasio X_5 (*Sales to Total Assets*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan yang ditunjukkan dengan peningkatan volume penjualan yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga keberlangsungan operasionalnya. Berdasarkan kelima rasio ini kemudian oleh Altman dimasukkan ke dalam analisis *multivariate discriminant analysis* (MDA) sehingga menghasilkan suatu model analisis prediksi kebangkrutan untuk perusahaan yang telah *go public* (Munawir, 2015:309) sebagai berikut:

$$Z_i = 1,2 X_{1i} + 1,4 X_{2i} + 3,3 X_{3i} + 0,6 X_{4i} + 1,0 X_{5i}$$

Dimana:

Z_i = Z-score tahun i

X_1 = Modal kerja/jumlah harta (*Working Capital to Total Assets*)

X_2 = Saldo laba/jumlah harta (*Retained Earning to Total Assets*)

X_3 = EBIT/jumlah harta (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X_4 = Nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

X_5 = Penjualan/jumlah harta (*Sales to Total Assets*)

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut (Munawir, 2015:310).

a. Z-Score > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat atau berada pada zona aman sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.

b. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ berada di daerah abu-abu sehingga dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, namun kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.

c. $Z\text{-Score} < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrutnya sangat besar.

Teori Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada hakekatnya harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2013:45) harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh *supply* and *demand* dari anggota bursa yang meneriakan *ask price* (harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli). Harga saham suatu perusahaan yang terdaftar pada bursa efek merupakan harga saham yang dinilai oleh pasar.

Konsep harga pasar merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai suatu perusahaan yang ada di pasar modal. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, sehingga harga saham mendapat perhatian yang besar dari perusahaan agar tetap berada pada rentang yang optimal (Astuti, 2011: 21). Maka dapat disimpulkan yang dimaksud harga saham adalah harga yang dibentuk berdasarkan permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli saham yang berada di pasar bursa dengan harapan memberikan keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mempertahankan harga saham optimal di pasar yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin besar kemungkinan *capital gain* yang didapatkan dan membangun citra perusahaan yang lebih baik sehingga dapat memudahkan pendanaan dari luar. Sebaliknya semakin rendah harga saham akan mengurangi keuntungan yang dapat diperoleh dan menurunnya tingkat kepercayaan investor. Anoraga dan Pakarti (2006:59) menyatakan bahwa "*Market price* atau harga pasar merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*).

Harga saham di bursa sangat ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti kekuatan permintaan dan penawaran. Karena permintaan dan penawaran atas saham berfluktuasi setiap harinya maka harga saham pun akan mengikuti pola fluktuasi tersebut. Pada kondisi dimana permintaan saham lebih banyak, harga saham akan cenderung meningkat, sedangkan pada kondisi dimana penawaran saham lebih banyak, harga saham akan cenderung menurun. Faktor-faktor yang menentukan harga saham di pasar adalah (Husnan, 2013) :

- a. Taksiran akan penghasilan yang diterima.
 - b. Besarnya tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, yang mana dipengaruhi oleh keuntungan bebas resiko yang ditanggung investor.
- Sedangkan menurut Fahmi (2012:87) ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi, yaitu:
- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi
 - b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
 - c. Pergantian direksi secara tiba-tiba
 - d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat pidana dan kasusnya sudah masuk pengadilan
 - e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya
 - f. Risiko sistematis yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat
 - g. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham. Investor yang mengharapkan *capital gain* akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi.

Harga saham menurut Hidayat (2010:103) dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu :

a. Harga nominal

Harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut. Harga ini digunakan untuk tujuan akuntansi yaitu mencatat modal disetor penuh.

b. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

c. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa efek. Untuk saham yang menjadi incaran investor, pergerakan harga pasar saham tersebut biasanya sangat fluktuatif, berubah-ubah dalam hitungan menit bahkan detik. Sebaliknya, untuk saham 'tidur' yang pada saat itu kurang peminat, biasanya hanya ada sedikit pergerakan atau malah tidak bergerak sama sekali.

d. Harga pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa di buka.

e. Harga penutupan

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat akhir hari buka.

Munawir (2002:274) menjelaskan bahwa investor yang tidak percaya pada konsepsi pasar modal yang efisien, memilih melakukan analisis untuk menentukan harga pasar saham dengan menggunakan:

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham dengan menganalisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, kondisi industri, dan kondisi spesifik perusahaan. Menurut Jogiyanto (2013:161) analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya dari suatu saham.

Bagi investor jangka pendek dan menengah, jika harga saham lebih rendah daripada nilai intrinsik, sebaiknya saham tersebut di beli dan ditahan untuk dijual kembali pada saat harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Namun jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya sebaiknya tidak melakukan transaksi. Sedangkan bagi investor jangka panjang, harga pasar tidak terlalu menjadi pertimbangan karena mereka lebih tertarik pada prospek saham tersebut daripada keuntungan saat ini (Munawir (2002:280).

b. Analisis Teknikal

Dengan analisis teknikal, para investor mencoba untuk mengidentifikasi perubahan kondisi pasar dari saham tertentu atau mungkin saham secara keseluruhan yaitu dengan menggunakan data pasar dari saham misal harga dan volume transaksi saham untuk menentukan nilai dari saham. Munawir (2002:281) ada tiga prinsip yang digunakan sebagai basis dalam analisis teknikal yaitu :

1. Segala sesuatu harus dinilai sekarang dan direfleksikan dalam harga saham
2. Harga-harga yang bergerak dalam kecenderungan dan cenderung berlangsung lama.
3. Gerakan atau perilaku pasar (*market action*) terjadi dengan pola yang berulang-ulang.

Berdasarkan prinsip tersebut, maka analisis teknikal dapat diartikan sebagai tindakan untuk mempelajari sekuritas tertentu dan pasar secara keseluruhan berdasarkan hukum permintaan dan penawaran. Harga akan naik jika permintaan melebihi penawaran dan sebaliknya harga akan turun jika penawaran melebihi permintaan.

c. Teori Portofolio

Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi yang optimal yang memberikan tingkat keuntungan yang maksimal pada tingkat risiko tertentu. Asumsi hipotesis mengenai pasar bursa yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa.

Penelitian terdahulu

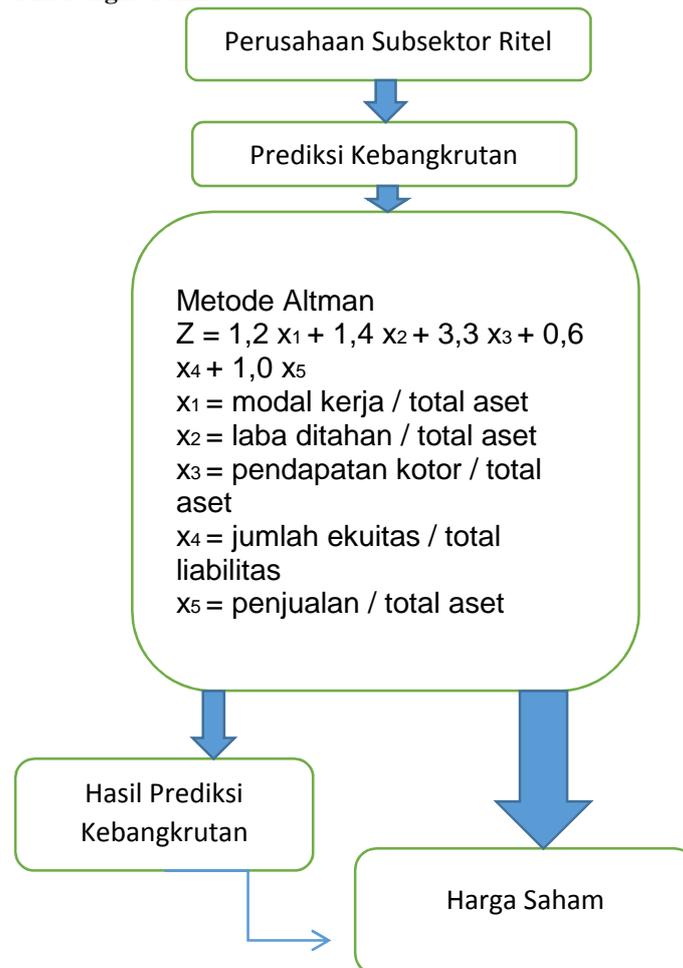
Penelitian terkait pengaruh prediksi *financial distress* terhadap harga saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Penelitian yang dilakukan Widyastuti (2006) pada analisis kinerja keuangan metode Altman dan pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan jasa Go Publik di BEJ dengan jumlah sampel yang digunakan enam perusahaan dan periode pengamatan penelitian tahun 2000-2004 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham secara signifikan antara perusahaan yang masuk dalam kategori sehat dan tidak sehat. Namun hasil tersebut berbanding

terbalik dengan penelitian Sukawati, Adiputra & Darmawan(2012) pada analisis pengaruh rasio-rasio dalam model Altman *z-score* terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang Go Publik di BEI pada tahun 2012 yang menunjukkan bahwa secara parsial *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* dan *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets* dan *Sales to Total Assets* (S/TA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/BTL, dan S/TA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Ardian & Khoiruddin (2014) pada pengaruh analisis kebangkrutan model Altman terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013. Hasil penghitungan Z-Score menunjukkan terdapat 2 perusahaan berpotensi bangkrut, 9 perusahaan masuk kategori grey/ rawan, dan 25 perusahaan lainnya sehat. Hasil analisis regresi sederhana menunjukkan nilai Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil analisis regresi berganda secara simultan rasio keuangan pembentuk Z-Score berpengaruh terhadap harga saham, secara parsial menunjukkan rasio WC/TA dan S/TA berpengaruh negatif terhadap harga saham; rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham; rasio RE/TA dan MVE/BVD tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil yang sama juga ditemukan Handojo (2001) pada perusahaan pengelolaan makanan dan minuman yang terdapat di BEJ bahwa variabel WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/BTL, dan S/TA secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham, dan rasio WC/TA, RE/TA, dan EBIT/TA masing-masing berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Kerangka Pikir

Gambar 1 Kerangka Pikir



Sumber: Penulis, 2018.

Adapun hipotesis berdasarkan kerangka pikir untuk melihat hubungan antara rasio pembentuk Altman Z-score terhadap harga saham yaitu :

H1: Diduga *Working Capital on Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H2: Diduga *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H3: Diduga *Earning Before Interest & Taxes to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H4: Diduga *Market Value of Equity to Book Value of Debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H5: Diduga *Sales to Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

H6: Diduga Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

C. METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen

Variabel dependen atau variabel terikat yakni sebuah ukuran yang dianggap sebagai akibat atau konsekuensi atas terjadinya variabel perubahan perkembangan (Priadana dan Muis, 2009:169). Dengan kata lain variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (bebas). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan Z-score yang menggambarkan kondisi dari financial distress perusahaan. Dimana financial distress dapat diukur dengan menggunakan metode rasio keuangan metode Altman, yaitu:

$$Z_i = 1,2 X_{1i} + 1,4 X_{2i} + 3,3 X_{3i} + 0,6 X_{4i} + 1,0 X_{5i}$$

Dimana:

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/BVD)

X_5 = Sales / Total Assets(S/TA)

Teknik dan Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Model regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

α = Konstanta

X_1 = (WC/TA)

X_2 = (RE/TA)

X_3 = (EBIT/TA)

X_4 = (MVE/BVD)

X_5 = (S/TA)

1, 2, 3, 4, 5 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

e = Error term

t = Waktu

i = Perusahaan Ritel

Estimasi Regresi Data Panel

Common Effect Model

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkominasikan data time series dan cross section. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

Fixed Effect Model

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Square Dummy Variabel* (LSDV).

Random Effect

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasikan oleh error term masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Pemilihan Model

Pertama yang harus dilakukan adalah uji F untuk memilih model mana yang terbaik diantara ketiga model tersebut dilakukan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*. Sedangkan uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Dalam melakukan uji Chow, data diregresikan dengan menggunakan model *common effect* dan *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk diuji. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

H₀ : maka digunakan model *common effect* (model pool)

H_a : maka digunakan *fixed effect* dan lanjut uji hausman

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji CHow adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability F* $\geq 0,05$ artinya H₀ diterima ; maka model *common effect*
2. Jika nilai *probability F* $< 0,05$ artinya H₀ ditolak ; maka model *fixed effect*, dan dilanjutkan dengan uji hausman untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau metode *random effect*. Selanjutnya untuk menguji hausman test data juga diregresikan dengan model *random effect*, kemudian bandingkan antara *fixed effect* dan membuat hipotesis:

H₀ : maka, model *Random effect*

H_a : maka, model *Fixed effect*

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji Hausman adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability Chi-Square F* $\geq 0,05$ artinya H₀ diterima ; maka model *Random effect* .
2. Jika nilai *probability Chi-Square F* $< 0,05$ artinya H₀ ditolak ; maka model *fixed effect*.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis F (F-test)

Uji F statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen (Kuncoro;2011). Secara simultan apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis t (t- test)

Uji parsial (uji statistik t) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual terhadap variabel terikatnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien

dan hasil taksiran dapat menjadi kurang atau melebihi dari yang semestinya. Dengan demikian, agar koefisien koefisien regresi tidak menyestatkan, maka situasi heteroskedastisitas tersebut harus dihilangkan dari model regresi.

Uji Autokorelasi

Dedi dan Fransiska (2008) mengemukakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011: 105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Spesifikasi Model

Regresi data panel memberikan alternatif model yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, uji statistik F atau Uji Chow digunakan untuk memilih antara metode *commom effect* atau metode *fixed effect*. Kedua, Uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau metode *random effect*.

Tabel 1 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	142.041	15	0.0000

Sumber: Data diolah ,2018

Berdasarkan hasil *output* uji Chow di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (Prob.) untuk *cross-section F* adalah 0,0000, lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Oleh sebab itu, berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat digunakan dalam pemilihan model kali ini dan selanjutnya dilakukan uji selanjutnya.

Tabel 2 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	20.766699	5	0.0009

Sumber: Data diolah ,2018

Berdasarkan hasil *output* uji Hausman di atas dapat dilihat bahwa nilai probability *cross section random* (p value) adalah 0,0001, lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Ini menunjukkan bahwa model terbaik adalah *fixed effect*.

Tabel 3 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Standard Error	T-Statistic	T-Tabel	Probabilitas
(WC/TA)	-271.0463	423.6483	-0.639791	1.66216	0.5257
(RE/TA)	2509.809	1021.177	2.457760	1.66216	0.0181
(EBIT/TA)	1176.236	575.3831	2.044265	1.66216	0.0471
(MVE/BVD)	42.96720	11.94797	3.596193	1.66216	0.0008
(S/TA)	1583.817	217.4660	7.283056	1.66216	0.0000
Konstanta	-1177.694	428.8277	-2.746311	1.66216	0.0088

R²	0.921829	F-Statistic	25.35392
Durbin-Watson Stat	1.773636	Prob (F-stat)	0.0000
Fixed Effect (Cross)			
_LPPF--C	10326.48	_GOLD--C	497.9683
		_CSAP--C	-1634.209
_MAPI--C	4029.410	_ECII--C	-253.5651
		_ACES--C	-1817.391
_RIMO--C	1559.978	_HERO--C	-840.5526
		_KOIN--C	-1975.826
_SONA--C	1425.038	_MPPA--C	-1370.701
		_ERAA--C	-2660.904
_CENT--C	936.9328	_RALS--C	-1483.387
		_TELE--C	-3324.843
		_AMRT--C	-3414.426

Sumber: Data diolah ,2018

Berdasarkan hasil diatas maka persamaan model adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = -1177.6 + \beta_1 -271.04 + \beta_2 2509.8 + \beta_3 1176.2 + \beta_4 42.96 + \beta_5 1583.8 + e_{it}$$

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan antar variabel independen dan dependen.

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob	Keterangan
(WC/TA)	-271.0463	-0.639791	0.5257	Tidak Signifikan
(RE/TA)	2509.809	2.457760	0.0181	Signifikan
(EBIT/TA)	1176.236	2.044265	0.0471	Signifikan
(MVE/BVD)	42.96720	3.596193	0.0008	Signifikan
(S/TA)	1583.817	7.283056	0.0000	Signifikan

Sumber: Data diolah ,2018

Hubungan satu sisi masing-masing variabel dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas kurang dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu 5%. Apabila nilai probabilitas $t < 5\%$ maka variabel bebas berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat. Berdasarkan data diatas dapat diketahui nilai t hitung dan nilai signifikansi masing-masing variabel. Nilai t statistic variabel WC/TA (X1) sebesar -0.639791. Uji hipotesis WC/TA terhadap harga saham dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas, dimana nilai probabilitas X1 (WC/TA) sebesar $0,5257 > 0,05$, maka H1 ditolak dan H0 diterima. Ini berarti rasio WC/TA (*Working Capital to Total Assets*) secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai t statistic variabel RE/TA (X2) sebesar 2.457760. Nilai probabilitas X2 (RE/TA) sebesar $0.0181 < 0,05$, maka H2 diterima. Ini berarti RE/TA (*Retained Earning to Total Assets*) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai t statistic variabel EBIT/TA (X3) sebesar 2.044265. Nilai probabilitas X3 (EBIT/TA) sebesar $0.0471 < 0,05$, maka H3 diterima. Ini berarti EBIT/TA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai t statistic variabel MVE/BTL (X4) sebesar 3.596193. Nilai probabilitas X4 (MVE/BTL) sebesar $0,0008 < 0,05$, maka H4 diterima. Ini berarti MVE/BTL (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai t statistic variabel S/TA (X5) sebesar -0,879. Nilai probabilitas X5 (S/TA) sebesar $0,000 < 0,05$, maka H5 diterima. Ini berarti S/TA (Sales to Total Assets) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Nilai	
Probability	0.4000789	0.05

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5 nilai probabilitas Jarque-Bera (J-B) sebesar 0.400789 di atas 0,05 maka data telah terdistribusi normal.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
WC/TA	1.25
RE/TA	2.83
EBIT/TA	2.76
MVE/BTL	1.32
S/TA	1.34

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Dimana seluruh nilai *centered* VIF berada kurang dari 10.

Tabel 7 Hasil Uji Heterokedastisitas

Heterokedasticity Test	Nilai	
Prob Chi-Square	0.0529	0.05

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 7, nilai Prob (Chi-Square) sebesar 0.0529 lebih besar daripada $=0.05$. Dengan kata lain, model tidak terkena masalah heteroskedastisitas.

Pengaruh Rasio Keuangan Pembentuk Altman Z-Score Terhadap Harga Saham

Pengaruh Rasio WC/TA (*Working Capital to Total Assets*) Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat probabilitas X1 (WC/TA) sebesar $0,5257 > 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) rasio WC/TA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Salim (2009) yang menunjukkan bahwa variabel WC/TA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handojo (2001) yang menyatakan bahwa variabel WC/TA berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Working Capital to Total Assets (WC/TA) menunjukkan kemampuan kerja bersih dari total aktiva yang dimilikinya. *Working capital* (modal kerja) merupakan keseluruhan aktiva lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Modal kerja yang harus tersedia pada suatu perusahaan harus mencukupi. Penentuan jumlah modal kerja yang dianggap cukup bagi suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah jenis dan aktivitas perusahaan. Modal kerja dari suatu perusahaan jasa relatif akan lebih rendah daripada kebutuhan modal kerja perusahaan industri. Perusahaan jasa biasanya harus menginvestasikan sebagian besar modalnya pada aktiva tetap yang digunakan untuk memberikan pelayanan atau jasanya kepada masyarakat. Sebaliknya perusahaan industri harus mengadakan investasi yang cukup besar dalam aktiva lancar agar perusahaannya tidak mengalami kesulitan dalam kegiatan operasinya sehari-hari. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa, sehingga modal kerja yang dimiliki sampel relatif rendah. Maka dari itu investor dalam memutuskan untuk membeli saham cenderung tidak memperhatikan rasio WC/TA dan lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain.

Pengaruh Rasio RE/TA (*Retained Earnings to Total Assets*) Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikansi X2 (RE/TA) sebesar $0,0181 < 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis dua (H2) rasio RE/TA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handojo (2001), bahwa Retained earnings to total asset (RETA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham. Dari penelitian ini, membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan saldo laba yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit.

Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki saldo laba yang tinggi biasanya tergolong perusahaan yang sudah beroperasi cukup lama sehingga para investor yakin pada kinerja perusahaan yang baik kemudian mempertimbangkan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan terus meningkat dan apabila kinerja perusahaan semakin buruk dapat menyebabkan penurunan usaha atau kebangkrutan dan akan berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Pengaruh Rasio EBIT/TA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*) Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikansi X3 (EBIT/TA) sebesar $0,0471 < 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) rasio EBIT/TA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handojo (2001) yang menyatakan bahwa variabel EBIT/TA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Salim (2009) mengeliminasi variabel EBIT/TA karena bermasalah saat uji asumsi klasik.

Earning Before Interest and Tax to Total Assets (EBIT/TA) menunjukkan produktivitas sebenarnya dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Rasio EBIT/TA yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik sehingga perusahaan memperoleh laba yang tinggi. Hal itu tentu menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada emiten, sehingga akan berdampak pada harga saham emiten.

Pengaruh Rasio MVE/BTL (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*) Terhadap Harga Saham

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikansi X4 (MVE/BTL) sebesar $0,0008 < 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) rasio MVE/BTL mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Salim (2009) yang menunjukkan bahwa variabel MVE/BTL berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handojo (2001) yang menyatakan bahwa variabel MVE/BTL berpengaruh secara negatif terhadap harga saham.

Market value of equity to Book Value Of Total Liability (MVE/BTL) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modalnya sendiri (Salim, 2009). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya (jangka panjang maupun jangka pendek) seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi (Sawir, 2005:13). Suatu perusahaan yang memiliki rasio MVE/BTL tinggi berpotensi menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Pengaruh rasio S/TA (*Sales to Total Assets*) terhadap harga saham

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikansi X5 (S/TA) sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis lima (H5) rasio S/TA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham diterima. Menurut Altman (1993:243), rasio ini merupakan rasio perputaran modal atau rasio standar untuk mengilustrasikan kemampuan menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar penjualan perusahaan akan semakin besar laba yang diperoleh. Semakin besar laba perusahaan maka semakin besar deviden yang diberikan bagi investor. Semakin besar deviden yang diberikan maka semakin tinggi harga saham.

Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score terhadap Harga Saham.

Hasil Uji t-statistik

Tabel 8 Hasil Uji Statistik

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob	Keterangan
Z-score	171.2475	1.836623	0.0711	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2018

Hubungan satu sisi masing-masing variabel dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas kurang dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu 5%. Apabila nilai probabilitas $t < 5\%$ maka variabel bebas berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat. Berdasarkan data diatas dapat diketahui nilai t hitung dan nilai signifikansi masing-masing variabel. Nilai t statistic variabel Z-score (X1) sebesar 1.836623. Uji hipotesis Z-score terhadap harga saham dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas, dimana nilai probabilitas X1 (Z-score) sebesar $0,0711 > 0,05$, maka H6 ditolak. Ini berarti prediksi kebangkrutan yang diukur menggunakan Z-score secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score terhadap Harga Saham.

Dari hasil pengujian penelitian yang disajikan pada tabel 8 terlihat bahwa tingkat probabilitas X1 (Z-score) sebesar $0,0711 > 0,05$. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ke enam (H6) prediksi kebangkrutan metode Altman Z-score mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bezhanishvili (2009) yang menunjukkan bahwa variabel Z-score tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Andromed Adrian (2014) juga menyatakan bahwa variabel Z-score tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Hal ini sesuai dengan Konsep *irrelevance theory* (Bringham & Houston 2006: 35) dimana terjadi ketidak relevan antara teori yang ada dengan kenyataan dilapangan. Dimana teori yang ada mengatakan bahwa secara teoritis Z-score yang bisa disebut sebagai informasi fundamental berpengaruh terhadap harga saham. Ketidak relevan tersebut terjadi disinyalir karena masih banyaknya saham gorengan yaitu saham yang penggerakannya bukan faktor-faktor fundamental yang jelas. Asumsi lain yang mendasari tidak adanya pengaruh tersebut karena banyaknya investor jangka pendek yang berorientasi pada *capital gain* yaitu selisih antara harga beli dan harga jual pada pasar modal Indonesia, sehingga kurang memperhatikan faktor-faktor fundamental atau masalah-masalah fundamental. Selain itu investor walaupun harus melihat faktor fundamental maka mayoritas yang dilihat ialah rasio-rasio yang secara umum menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dan tidak sampai menghitung tingkat kesehatannya. Selain itu diketahui bahwa para investor masih bisa menggunakan analisis teknikal sebagai alat analisis untuk membeli saham demi mendapatkan *capital gain*.

E. KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan tujuan, hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Hasil nilai Z-Score dari 16 sampel perusahaan subsektor ritel yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) diketahui 12 perusahaan termasuk dalam kategori sehat, 3 perusahaan berada dalam kondisi *grey* / rawan dan 1 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.
2. Rasio *Working Capital to Total Assets (WC/ TA)* tidak menjadi acuan investor dalam membeli saham perusahaan ritel. Hal ini disebabkan karena perusahaan jasa biasanya harus menginvestasikan sebagian besar modalnya pada aktiva tetap yang digunakan untuk memberikan pelayanan atau jasanya kepada masyarakat.
3. Rasio *Retaining Assets / Total Assets (RE/TA)* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan ritel. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki saldo laba yang tinggi biasanya tergolong perusahaan yang sudah beroperasi cukup lama sehingga para investor yakin

pada kinerja perusahaan yang baik, kemudian mempertimbangkan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan terus meningkat

4. Rasio *Earning Before Interest and Tax/ Total Assets (EBIT/TA)* menjadi salah satu faktor yang kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya (jangka panjang maupun jangka pendek) sehingga berpotensi menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
6. Rasio *Sales / Total Assets (S/TA)* mempengaruhi harga saham perusahaan ritel. Hal ini disebabkan tingginya rasio ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik sehingga perusahaan memperoleh laba yang tinggi. Hal itu tentu menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada emiten, sehingga akan berdampak pada harga saham emiten.
5. Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (MVE/BVD)* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan ritel. Hal ini disebabkan Rasio ini menunjukkan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan ritel. Hal ini disebabkan karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki sehingga semakin besar penjualan perusahaan akan meningkatkan besar laba yang diperoleh. Ketika laba perusahaan yang diperoleh semakin besar maka semakin besar pula dividen yang diberikan bagi investor. Sehingga harga saham akan naik karena perusahaan dinilai dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.
7. Prediksi tingkat kesehatan perusahaan yang diukur menggunakan metode Altman Z-score ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap naik turunnya harga saham dikarenakan mayoritas investor dalam membeli saham hanya melihat rasio-rasio yang dianggap mencerminkan kinerja perusahaan seperti rasio profitabilitas, dan selain itu investor masih bisa menggunakan analisis teknikal untuk membeli saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan yang termasuk dalam kategori berpotensi bangkrut maupun perusahaan yang termasuk dalam kategori abu-abu hendaknya lebih memperhatikan tingkat hutang perusahaan, dan juga diharapkan untuk menggunakan secara maksimal aktiva perusahaan sehingga perusahaan menjadi aman dan terhindar dari kebangkrutan, dan mampu bertahan dalam kondisi krisis. Dan untuk perusahaan yang masuk kedalam kategori sehat diharapkan untuk tetap menjaga kinerjanya agar tidak sampai turun performanya agar terhindar dari masalah kebangkrutan akibat kinerja yang buruk.

2. Bagi Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian serta mempertimbangkan faktor faktor lain selain rasio keuangan sebagai variabel bebas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dalam melakukan penelitian sejenis mencoba mengembangkan variabel lain seperti *size effect* dan *age effect* atau membandingkan metode *Z-Score* dengan metode lain sehingga penelitian akan lebih valid. Variabel harga saham yang diambil juga harus dipertimbangkan jika terpengaruh oleh *monday effect* atau *bad friday*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Hardian Nugroho (2012). *Pengaruh modal kerja terhadap return on equity (ROE) Studi Kasus Pada PD.BPR Artha Galunggung*
- Altman, Edward I. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. 3ndedition, New York: John Wiley & Sons.

- Anoraga dan Pakarti. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Ardian, Andromeda & Moh Khoiruddin. (2014). *Pengaruh Analisis Kebangkrutan model Altman terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur*. Management Analysis Journal 1 (3) (2014) Universitas Negeri Semarang ISSN 2252-6552.
- Astuti, An Ras Try. (2012). *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Makassar: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin
- Bahreini. Vahid, Mehdi Baghbani, dan Rezvan Bahreini (2013). *Analysis between financial leverage with the stock price and the operational performance of the accepted companies in Tehran's stock market*. European Online Journal of Natural and Social Sciences 2013. Vol. 2. No. 3
- Bezhanishvili, Tamar & Sara Henderson. (2009). *Firm's Financial Health and it's Impact on SEO Announcement Effects*. Journal Financial Management. Lund University.
- Bostomi, Muhammad. (2014). *Analisis prediksi financial distress serta pengaruhnya terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening Studi kasus pada perusahaan Jasa yang terdaftar di BEI periode 2009-2013*. Malang: jurusan Manajemen fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Brighman, E. F dan Houston Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. edisi sepuluh (jilid 2). Jakarta: Salemba empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. *Laporan Keuangan & Tahunan*. www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 20 Oktober 2018.
- Creswell, John W. (2003). *Research Design: qualitative, quantitative, and method approached*. California. Sage Publication, Inc.
- Fahmi, Irham. (2012)a. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan ke-2 Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. (2012)b. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Handojo. (2001). *Analisis Pengaruh Rasio-Rasio dalam Altman Z Score terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Pengelolaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Hidayat, Taufik. (2010). *Buku Pintar Investasi: Reksadana, Saham, Stock Options, Valas, Emas*. Jakarta: Mediakita.
- Husnan. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi 4 buku 1*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. (2013). *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-8. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman edisi keenam* cetakan kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Kamaluddin, & Rini Indriani. (2012). *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Edisi Revisi. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Katadata.co.id. 2018. Data Transaksi E-commerce di Indonesia. Diakses pada tanggal 15 Mei 2018
- Kesuma, Ali. (2009). " *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. JAAI, Vo. XII (1), 1-24
- Mahapsari, Nunky Rizka; Taman, Abdullah. (2013). " *Pengaruh Profitabilitas Struktur Aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap Harga saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Nomina, Vol. II (1)
- Muhammad, Imam (2006). *Analisis Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-obatan Terbuka di Bursa Efek Jakarta*. Medan: Program Pasca Sarjana Program Studi Manajemen Universitas Terbuka.

- Munawir, S. (2002). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta :Liberty
- Prihantini, Ni Made Evi Dwi & Maria M. Ratna Sari. (2013). *Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage Di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2013):417-435. ISSN:2302-8556.
- Rudianto. (2009). *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama
- Rodoni, Ahmad & Herni Ali. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Salim, Muh. 2009. *Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Silalahi, Ulber. 2009. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung; PT. Refika Aditama.
- Sugiyono, (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung Alfabeta.
- Sukawati, Ni made Dwi, I Made Pradana Adiputra & Nyoman Ari Surya Darmawan (2012). *Pengaruh Rasio-Rasio dalam Altman Z Score terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)*. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Volume 2 No. 1 Tahun 2014).
- Widyastuti, Rini (2006). *Analisis Kinerja Keuangan Pendekatan Altman dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Go Public yang terdaftar di BEJ*. Semarang: Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang.
- Wulandari, Dwi Retno (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening*. Accounting Analysis Journal 3 (1) (2014) Universitas Negeri Semarang ISSN 2252-6765.