

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Yusuf Mahendra, Daljono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This research is a quantitative research that aims to analyze company's stock price using Altman Z-Score and also to determine the effect of the Altman Z-Score variable on stock price. The population in this study are companies that are listed in lq45 on the Indonesia Stock Exchange. The research sample was taken based on several predetermined criteria using the purposive sampling method at 45 companies over a period of 3 years from 2019 to 2021. This study uses multiple linear regression analysis to test the correlation between the independent variables and the dependent variable. The test results simultaneously prove that working capital to total asset, retained earnings to total asset, earning before interest and taxes to total asset, and book value of equity to book value total liabilities have a significant influence on the level of stock price in company lq45. While individually, this study proves that retained earning to total asset has a negative effect on the level of stock price, then this study proves that book value equity to book value total liabilities has a positive effect on the level of stock price. Meanwhile, working capital to total asset and earning before interest and taxes to total asset have no effect on the level of stock prices.

Keywords: Financial Distress, Stock Prices, Altman Z-Score.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah salah satu aspek terpenting untuk perusahaan atau entitas yang bertujuan sebagai wadah untuk menuangkan hasil prestasi finansial perusahaan dalam satu periode. Laporan keuangan yang dianggap sebagai cerminan kinerja perusahaan dan value perusahaan tentunya menjadi komitmen manajerial perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik akan dinilai buruk atau tidak direkomendasikan oleh *stakeholder* khususnya para calon investor dan pemegang saham. Apabila perusahaan tidak bisa melakukan kinerja dengan baik dan efektif maka nantinya akan muncul sebuah kebangkrutan .

Berdasarkan data dari aktivitas pencatatan IDX dan www.sahamok.com selama periode 2016-2020 perusahaan yang resmi dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi. Total perusahaan yang ter delisting dari Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut berjumlah 24 perusahaan. Banyak faktor yang membuat perusahaan harus ter delisting dari Bursa Efek Indonesia dan terancam terkena financial distress. Beberapa faktor diantaranya meliputi penurunan kinerja perusahaan yang ditandai dengan besarnya beban hutang, ketidakcukupan modal, dan besarnya beban bunga, atau bahkan ketidakmampuan membayar hutang yang menyebabkan laba perusahaan mengalami negatif secara berturut-turut *Financial distress* yang ditandai dengan perolehan laba negatif membuat suatu perusahaan tidak bisa membayar dividen, sehingga banyak investor yang enggan untuk menanamkan saham mereka pada perusahaan yang *distress*. Perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan kuota minimal pemegang saham akan mengakibatkan perusahaan tersebut dikeluarkan dari bursa.

¹ Corresponding author

Fenomena virus Covid-19 yang terjadi pada akhir 2019 lalu telah menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap seluruh tatanan kehidupan terutama pada sektor perekonomian. Dengan banyaknya kasus yang terkonfirmasi positif Covid-19, secara global *World Health Organization* (2020) mencatat per 24 Oktober 2020 jumlah kasus sebanyak 41.809.078 sedangkan di Indonesia sendiri adalah 385.890 kasus. Hal tersebut berdampak pada terkontraksinya perekonomian Indonesia sesuai data BPS yaitu -5,32% YoY dikarenakan menurunnya daya beli masyarakat akibat kekhawatiran juga kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan pemerintah yang pada akhirnya berimbas pada banyaknya perusahaan yang gulung tikar.

Beberapa perusahaan seperti *Shafin Developments Limited* dinyatakan bangkrut akibat besarnya jumlah hutang pada sejumlah bank di Irlandia. Begitu juga dengan *Zhejiang Xingrun Real Estate Co.* Telah diumumkan bangkrut karena tidak memiliki cukup dana untuk mengembalikan hutang kepada kreditur. Pada tahun 2010 PT. Pelita Propertindo Sejahtera juga dinyatakan pailit. Oleh karena itu investor harus lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada perusahaan properti. Pihak eksternal biasanya melihat tanda-tanda perusahaan sedang mengalami financial distress atau tidak dengan melihat laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Situasi ini dapat dilihat dari laba perusahaan yang selalu negatif, ekuitas yang negatif dan juga perusahaan tidak membagikan dividen

Menurut Altman dan McGough (1974), tingkat prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model prediksi Altman Z-Score mencapai tingkat kebangkrutan 82% dan model Altman Z-Score terbukti mempunyai keakuratan yang tinggi dalam memprediksi kondisi kebangkrutan perusahaan di Amerika. Dalam Jurnal Tambunan W (2015), berbagai macam model analisis kebangkrutan dari sektor keuangan telah dikembangkan dan digunakan oleh berbagai negara, salah satunya adalah Altman dengan metode Z-Score. Peneliti memilih menggunakan metode Altman Z-Score karena metode Z-Score mudah digunakan serta mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi hingga 95%.

Berdasarkan data yang dirilis oleh Tempo.co.id bahwa pada tahun 2020 indeks LQ45 menurun sehingga IHSG anjlok hingga 2%. Adapun 44 saham indeks LQ45 secara kompak terjatuh pada tahun 2020. Saham SCMA mengalami penurunan mencapai 6,9% ,PTPP mengalami penurunan mencapai 6,51% ,WIKA mengalami penurunan mencapai 6,73% ,ERAA mengalami penurunan mencapai 5,96% dan saham MDKA mengalami penurunan mencapai 6,14%.Penurunan ini disebabkan oleh keluarnya dana asing dari pasar/capital outflow. Saham LQ45 yang turun paling dalam yaitu PT Bumi Resources Tbk (BUMI) dengan penurunan 46,79%, PT Matahari Departement Store Tbk (LPPF) yang turun 34,68%. Dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yang melorot sebesar 32,98%.

Pendekatan teori yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul Job Market Signalling. Teori ini mampu menyampaikan informasi tentang laporan keuangan kepada manajemen dan pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Oleh sebab itu, informasi laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor. Informasi baik maupun informasi buruk dalam suatu perusahaan dapat memberikan sinyal oleh investor dalam keputusannya untuk melakukan pendanaan di setiap perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Ini menggambarkan bagaimana pengirim informasi dapat mengirimkan sinyal ke penerima informasi dalam bentuk informasi bermanfaat dari pemilik informasi. Menurut teori sinyal, manajemen menggunakan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Mengingat bahwa ini terdiri dari detail, catatan, dan gambar perusahaan dari masa lalu dan masa depan, informasi ini sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan. (Brigham dan Houston, 2014).

Menurut Owolabi dan Inyang (2013) Sinyal yang diberikan dapat berupa penerbitan uang. Penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

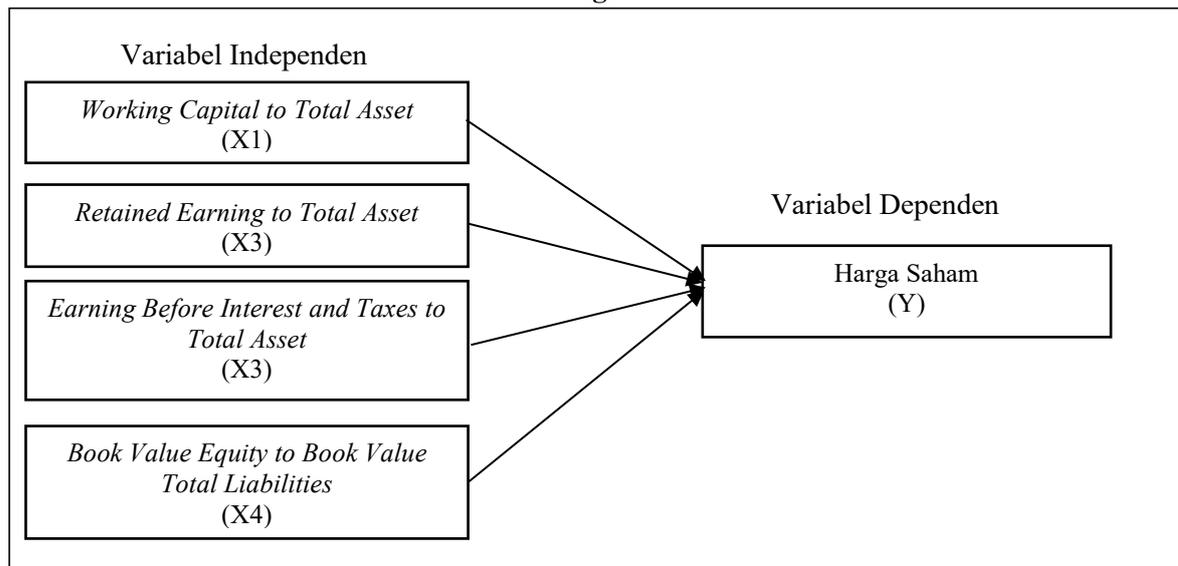
kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer berkemampuan tinggi boleh menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk meunjukkan kepercayaannya pada prospek perusahaan ke pasar dan bertindak sebagai sinyal yang kompatibel bagi pihak luar perusahaan. *Siganling theory* juga dapat dilihat dari perspektif risiko bisnis dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga memengaruhi keinginannya untuk berinvestasi. Kesempatan peluang investasi yang tinggi juga akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Keterkaitan teori sinyal dalam penelitian ini adalah jika analisis laporan keuangan dalam memprediksi kebangkrutan dilakukan dan menghasilkan prediksi yang dapat digunakan untuk menjelaskan perusahaan yang dianalisis mengalami potensi kebangkrutan maka perusahaan tersebut mendapat sinyal negatif sehingga akan merugikan investor dan kreditor. Sebaliknya, jika hasil prediksi menghasilkan tidak mengalami potensi kebangkrutan maka perusahaan akan memperoleh sinyal positif yang bermanfaat bagi investor dan kreditor (Najmi, 2019)

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Working Capital to Total Asset* terhadap Harga Saham

Hubungan teori sinyal dengan *working capital* adalah bahwa modal kerja dapat memengaruhi tingkat laba bersih perusahaan. Dalam konteks teori sinyal, modal kerja yang efektif dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang perusahaan yang baik. Sebaliknya, modal kerja yang tidak efektif dapat memberikan sinyal negatif tentang prospek perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal dan *working capital* saling terkait dalam konteks pengambilan keputusan investor dan penilaian prospek perusahaan. Secara umum modal kerja merupakan suatu gambaran akan kelincahan perusahaan untuk bergerak karena selisih antara *current asset* dengan *current liabilities* atau kata lainnya bahwa modal kerja merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancarnya (Hadiprajitno, 2016). Sehingga suatu perusahaan akan dilihat kinerja dan kesehatan keuangannya dari seberapa besarnya selisih antara kewajiban dengan asetnya. *Working capital* juga perlu dikendalikan untuk menyeimbangkan biaya dan benefit perusahaan. Dalam melakukan investasi, suatu perusahaan bisa dilihat dengan membandingkan *working capital* atau

modal kerja dengan pencatatan modal kerja tahun sebelumnya atau dengan membandingkan dengan perusahaan yang sejenis sehingga tidak salah dalam mengambil keputusan.

Penelitian Purwanda dan Yuniarti (2014) menyatakan bahwa *working capital to total assets* (WC/TA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. WC/TA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total aktiva yang dimilikinya. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Perusahaan dengan dengan rasio WC/TA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehari-hari sehingga hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

H1: *Working Capital to Total Asset* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Retained Earning to Total Asset* terhadap Harga Saham

Hubungan teori sinyal dengan *retained earning* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan yang kredibel dan dapat dipercaya kepada pihak eksternal seperti investor. Selain itu rasio *retained earning* dapat memberikan sinyal positif atau negatif tentang prospek perusahaan kepada investor. Jika perusahaan memiliki *retained earning* yang tinggi, hal ini dapat memberikan sinyal positif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki *retained earning* yang rendah, hal ini dapat memberikan sinyal negatif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan. *Retained earning* merupakan suatu keputusan perusahaan dalam menggunkan laba untuk menjalankan perusahaan ataupun mensejahterakan pemegang saham melalui deviden atau kata lainnya adalah *retained earning* merupakan laba bersih yang ditahan perusahaan dengan tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden (Hadiprajitnodkk, 2015). Dengan keputusan tersebut maka dapat dikatakan sebagai sisa laba bersih yang telah dikurangi deviden. Ada berbagai macam hal keputusan *retained earning* ini dilakukan salah satunya adalah kondisi perusahaan yang mungkin akan melakukan diversifikasi produk ataupun pengembangan bisnis ke sektor lain ataupun tempat lain sehingga memerlukan pendanaan tambahan yang lebih besar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Handojo (2001) melakukan pengujian analisis pengaruh rasio-rasio keuangan Altman terhadap harga saham yang menyatakan bahwa rasio *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Retained Earning to Total Asset* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* terhadap Harga Saham

Rasio EBIT merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan sebelum dikurangi pajak dan bunga. Hubungan teori sinyal dengan rasio EBIT menjelaskan bahwa rasio EBIT dapat memberikan sinyal tentang kinerja keuangan perusahaan kepada investor dan pihak eksternal. Jika perusahaan memiliki rasio EBIT yang tinggi, hal ini dapat memberikan sinyal positif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum beban bunga dan pajak. EBIT (*earning before interest and taxes*) yaitu pendapatan sebelum bunga dan pajak. Pada dasarnya EBIT atau pendapatan sebelum bunga dan pajak ini adalah pengukuran profitabilitas yang menghitung laba operasi perusahaan dengan mengurangi biaya penjualan barang dan biaya operasi total pendapatan (Hadiprajitno, 2015).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2014) yang melakukan penelitian tentang pengujian pengaruh rasio-rasio Altman z-score terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder padaperusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012. Hasil penetian tersebut menyatakan bahwa rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham. Didasarkan pada penjelasan tersebut, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3: *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Book Value Equity to Book Value Total Liabilities* terhadap Harga Saham

Hubungan teori sinyal dengan rasio nilai ekuitas terhadap nilai utang menjelaskan bahwa rasio nilai ekuitas dapat memberikan sinyal tentang struktur modal perusahaan kepada investor dan pihak eksternal. Jika perusahaan memiliki rasio nilai ekuitas lebih tinggi terhadap nilai utang, hal ini dapat memberikan sinyal positif tentang tingkat keamanan dan stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki nilai ekuitas yang lebih rendah apabila nilai utang, hal ini dapat memberikan sinyal negatif tentang keamanan dan stabilitas keuangan perusahaan.

Altman (1983) menyatakan bahwa rasio ini mengukur seberapa jauh nilai buku ekuitas perusahaan akan menurun sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan. Investor membutuhkan informasi mengenai kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Perusahaan yang memiliki modal sendiri yang lebih besar daripada modal pinjaman berarti sehat dan tidak mudah bangkrut. Oleh karena itu investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang (Samsul, 2015). Semakin produktif suatu perusahaan maka semakin besar return saham yang diberikan kepada investor, semakin besar return yang diberikan maka semakin meningkat harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *book value of equity to book value of total liabilities* berpengaruh terhadap harga saham. Maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

H4: *Book Value Equity to Book Value Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen rasio-rasio kinerja keuangan metode Altman Z-Score dan variabel dependen harga saham. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Harga Saham	Harga_Saham	Rasio CAGR (Compound Annual Growth Rate)
<i>Working Capital to Total Asset</i>	WCTA	Current asset-Current liabilities/Total aset
<i>Retained Earning to Total Asset</i>	RETA	Laba ditahan/Total aset
<i>Earning Before Interest and Taxes to Total Asset</i>	EBIT	Pendapatan sebelum pajak dan bunga/Total aset
<i>Book Value Equity to Book Value to Total Liabilities</i>	BVEBVTL	Nilai buku ekuitas/Total aset

Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan bersifat umum terdiri dari individu dengan jumlah dan serangkaian karakteristik tertentu yang peneliti putuskan untuk diselidiki untuk membuat kesimpulan (Sugiyono, 2021). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan dalam indeks Iq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel penelitian yang dilakukan dengan cara menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Pengambilan sampel dilakukan oleh beberapa kriteria berikut :

1. Sebuah perusahaan Iq45 yang konsisten di BEI 2019 hingga 2021
2. Merilis laporan keuangan terbaru secara publik dari 2019 hingga 2021.
3. Menerbitkan laporan harga saham penutupan akhir tahun (*closing price*) pada periode tahun 2019-2022.

4. Perusahaan memiliki semua informasi dipergunakan dalam kajian

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperkirakan hubungan antara rasio kinerja keuangan metode Altman Z-Score dan harga saham. Model regresi linier berganda yang dipakai pada riset adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \epsilon$$

Keterangan :

Y : Harga Saham

α : Konstanta

$\beta_1,2,3$: Koefisien Regresi

x1 : WCTA

x2 : RETA

x3 : EBITA

x4 : BVEBVTL

ϵ : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji-f), dan uji signifikansi (uji-t)

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan lq45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan lq45 yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2019-2021	45
2.	Perusahaan lq45 yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan harga sahamnya secara lengkap pada situs resmi BEI atau situs resmi perusahaannya selama rentang tahun penelitian (2019-2021)	(4)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	41
	Jumlah sampel penelitian (41 x 3)	123

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi *range*, rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. Berdasarkan analisis deskriptif tabel 3 tersebut, nilai minimum dari variabel harga saham yang diukur menggunakan rasio CAGR sebesar -25,44 yang dimiliki oleh PT.Unilever Indonesia Tbk tahun 2020. Sementara nilai maksimum dari harga saham adalah 96,63 yang dimiliki PT. Merdeka Copper Gold Tbk pada 2019. Nilai mean harga saham diperoleh sebanyak 10,08, sedangkan standar deviasinya yaitu 24,86. Nilai mean yang tidak lebih besar dari standar deviasi berarti bahwa penyebaran data harga saham cukup bervariasi (heterogen).

Working Capital to Total Asset (WCTA) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,65 dan 0,62. Nilai mean yang di dapat yaitu sebesar 0,07 yang lebih kecil dari standar deviasinya yaitu sebesar 0,28 menandakan bahwa penyebaran data kurang bervariasi.

Retained Earning to Total Asset (RETA) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,18 dan 0,82. Nilai mean yang di dapat yaitu sebesar 0,28 yang lebih besar dari standar devisiasinya yaitu sebesar 0,22 menandakan bahwa penyebaran data bervariasi dan merata.

Earning Before Interest and Taxes to Total Asset (EBITA) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,05 dan 1,68. Nilai mean yang di dapat yaitu sebesar 0,11 yang lebih kecil dari standar devisiasinya yaitu sebesar 0,17 menandakan bahwa penyebaran data kurang bervariasi.

Book Value Equity to Book Value Total Liabilities (BVEBVTL) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0,6 dan 10,9. Nilai mean yang di dapat yaitu sebesar 1,83 yang lebih kecil dari standar devisiasinya yaitu sebesar 2,22 menandakan bahwa penyebaran data kurang bervariasi..

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	123	-25,44	96,63	10,0813	24,86913
WCTA	123	-0,65	0,62	0,0711	0,28205
RETA	123	-0,18	0,82	0,2826	0,22506
EBIT	123	-0,05	1,68	0,1141	0,17642
BVEBVTL	123	0,6	10,9	1,8397	2,22816
Valid N (listwise)	123				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Normalitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *asympt. sig.* tiap variabel memiliki nilai < 0.05 sehingga menunjukkan data penelitian tidak berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
N	123
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,111

a. Test distribution is Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Multikolinieritas

Uji ini dilaksanakan guna mengidentifikasi ada atau tidak korelasi antar variabel independen pada penelitian (Ghozali, 2018). Model regresi yang bebas multikolinieritas ditunjukkan dengan nilai tolerance > 0,10 serta variance inflation factor (VIF) < 10. Melalui Tabel 5 bisa ditinjau bahwa variabel independen dalam model regresi bebas dari masalah multikolinieritas atau korelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Colinery Statistics			
Model	Tolerance	VIF	
1 WCTA	0,703	1,423	
RETA	0,550	1,818	
EBIT	0,806	1,241	
BVEBVTL	0,547	1,83	

a. Dependent Variable :Harga_Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini berguna untuk mengidentifikasi munculnya ketidaksamaan varians dari residual antar pengamatan. Model regresi yang baik tidak menunjukkan masalah heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Melalui data hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Spearman’s Rho pada Tabel 6 didapatkan kesimpulan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas karena setiap variabel memiliki signifikansi > 0,50.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig. (2-tailed)
Harga_Saham	,000
WCTA	,249
RETA	,683
EBITA	,576
BVEBVTL	,845

Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Autokorelasi

Uji ini memperlihatkan korelasi antar residual pada periode t dengan anomali pada periode t-1 dalam model regresi. Uji Durbin-Watson (D-W) digunakan untuk mengenali gejala autokorelasi dengan ketentuan apabila nilai DW berada diantara nilai DU dan 4-DU. Tabel memperlihatkan hasil nilai DW sebesar 2,171 yang berarti bebas dari autokorelasi karena nilai D-W sesuai dengan ketentuan yaitu berada di antara nilai DU dan 4-DU (1,5969 < 2,171 < 2,306).

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,449 ^o	0,202	0,175	2,259,119	2,171

a. Predictors: (Constant), BVEBVTL, EBIT, WCTA, RETA

b. Dependent Variable : Harga_Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji ini memperlihatkan sejauh mana kemampuan model regresi dalam menunjukkan variasi pada variabel bebas (Ghozali, 2018). Nilai adjusted R2 menunjukkan besarnya korelasi antar variabel independen ditunjukkan dan nilai *std. error of the estimate* menunjukkan seberapa tepat variabel terikat diprediksi oleh model regresi

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,449°	0,202	0,175	2,259,119

a. Predictors: (Constant), BVEBVTL, EBIT, WCTA, RETA

b. Dependent Variable : Harga_Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji ini menjelaskan pengaruh variabel bebas secara bersamaan pada variabel dependen. Hubungan ini dinyatakan signifikan apabila hasilnya menunjukkan nilai < 0,05. Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi < 0,05 yang mengindikasikan bahwa variabel bebas secara bersamaan (simultan) mempunyai hubungan terhadap variabel terikat.

Tabel 9
Hasil Uji F

ANOVA°						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	15231.111	4	3807.778	7.461	.000°
	Residual	60222.687	118	510.362		
	Total	75453.798	122			

a. Predictors: (Constant), BVEBVTL, EBIT, WCTA, RETA

b. Dependent Variable : Harga_Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Analisis ini bertujuan untuk menarik kesimpulan tentang keterkaitan antara variabel independen seperti WCTA, RETA, EBIT, dan BVEBVTL dengan harga saham (variabel dependen).

Tabel 10
Hasil Uji-t
Coefficients°

Model		Undstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.880	3.403		4.372	.000
	WCTA	-4.713	8.650	-0.53	-0.545	.587
	RETA	49.955	12.255	-0.452	-4.076	.000
	EBIT	-13.589	12.914	-0.096	-1.052	.295
	BVEBVTL	6.090	1.242	-0.546	4.905	.000

a. Dependent Variable : Harga_Saham

Sumber :Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2023

Berdasarkan pada tabel tersebut, uji t (*t-test*) menunjukkan angka koefisien sehingga diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} : 14.880 - 4.713 \text{ WCTA} + 49.955 \text{ RETA} - 13.589 \text{ EBIT} + 6.090 \text{ BVEBVTTL} + \epsilon$$

Hasil hipotesis pertama berdasarkan pengolahan dan uji data sampel yang telah dilaksanakan hasil dari penelitian memperlihatkan variabel *working capital to total asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Pengujian hipotesis dilakukan memiliki koefisien regresi secara negatif sebesar -4,713 dengan nilai t hitung -0,545 serta signifikansi 0,587. Dengan hasil tersebut, disimpulkan *working capital to total asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham karena tingkat profitabilitasnya lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien bersifat negatif sehingga hipotesis ke-1 (**H1**) **ditolak**. Perusahaan harus mempertimbangkan masalah pertukaran saat memutuskan kebijakan modal kerja. Tingkat likuiditas mungkin akan dipertahankan jika perusahaan memilih sejumlah besar modal kerja, tetapi kemungkinan menghasilkan keuntungan besar akan menurun, yang akan berdampak pada profitabilitas. Semakin kuat posisi perusahaan di mata kreditor, semakin mampu memperluas dan mengoptimalkan laba. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian terdahulu dilakukan Novianti (2017) yang menyatakan bahwa rasio *working capital to total assets* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tidak adanya pengaruh *working capital to total asset* (WCTA) terhadap harga saham dapat dikarenakan perputaran modal kerja bersih perusahaan yang bersifat jangka pendek sedangkan saham ialah bentuk penyertaan kepemilikan jangka panjang. Selain itu sebagian besar investor spekulasi yang berinvestasi jangka pendek dalam bentuk instrumen surat berharga di pasar modal sehingga tidak melihat rasio *working capital to total assets* lebih memilih rasio keuangan yang lain atau faktor lain dalam pertimbangan pembelian saham

Hasil hipotesis kedua merujuk pengolahan dan pengujian data sampel yang dilaksanakan sebelumnya, temuan dari penelitian ini memperlihatkan variabel independen *retained earning to total asset* memengaruhi sahamnya dan mempunyai nilai koefisien regresi 49,955 dengan t hitung -4,076 serta signifikansi 0,00. Dengan hasil pengujian dan pengolahan data tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa variabel independen *retained earning to total asset* berpengaruh secara positif pada harga, dengan tingkat profitabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ke-2 (**H2**) **diterima**. Penelitian sebelumnya oleh Adrian dan Khiruddin (2014) serta Purwanda dan Yuniarti (2014) mendukung gagasan bahwa rasio laba ditahan pada keseluruhan aset, yang menguntungkan. Investor menilai berdasarkan laba ditahan yang diciptakan oleh perusahaan, yang berpengaruh pada harga saham. Harga saham naik karena investor menjadi lebih antusias tentang perusahaan dan prospeknya. Investor mungkin merasa lebih nyaman membeli saham suatu perusahaan jika laba maksimumnya merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang baik.

Hasil pengujian hipotesis ketiga berdasarkan pengolahan dan uji data sampel yang telah dilaksanakan hasil dari penelitian memperlihatkan variabel *earning before interest and taxes* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan memiliki koefisien regresi -13,589 dengan nilai t hitung -1,052 serta signifikansi 0,295. Dengan hasil tersebut, disimpulkan *earning before interest and taxes* tidak berpengaruh terhadap harga saham karena memiliki tingkat profitabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ke-3 (**H3**) **ditolak**. Temuan penelitian ini dikuatkan oleh penelitian sebelumnya oleh Ananda (2018), yang tidak menemukan hubungan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor lebih cenderung melihat laba bersih perusahaan karena ketika EBIT tinggi, itu tidak serta merta membuat laba bersih perusahaan menjadi tinggi, karena ukuran perusahaan tingkat bunga dan pajak yang harus dibayar. Selain itu, banyak investor spekulasi jangka pendek lebih memilih untuk mengevaluasi rasio keuangan lainnya ketika membeli saham daripada rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset.

Hasil pengujian hipotesis keempat Merujuk pengolahan dan pengujian data sampel yang dilaksanakan sebelumnya, temuan dari penelitian ini memperlihatkan variabel independen *book value equity to book value total liabilities* berpengaruh secara positif terhadap harga saham dan mempunyai nilai koefisien regresi 6,090 dengan t hitung 4,905 serta signifikansi 0,000. Dengan hasil pengujian dan pengolahan data tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa variabel independen *book value equity to book value total liabilities* berpengaruh secara positif terhadap harga saham karena memiliki tingkat profitabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ke-4 (**H4**) **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan Syamni et al. (2018) yang menemukan bahwa rasio Altman yang meliputi rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total kewajiban berpengaruh

signifikan terhadap harga saham. Ketika rasio BVEBVTL naik, harga saham naik, dan ketika turun, harga saham turun. Jika sebuah perusahaan memiliki lebih banyak hutang daripada ekuitas, ada kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak akan dapat beroperasi jika pembayaran pinjaman dan bunga dimasukkan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan perusahaan tidak dapat dianggap produktif, secara alami menurunkan pengembalian atas saham yang ditawarkan kepada investor. Berkurangnya permintaan untuk saham karena pengembalian yang diharapkan lebih rendah menyebabkan harga saham lebih rendah...

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat harga saham perusahaan berdasarkan kinerja keuangan melalui metode Altman Z-Score. Selain itu, penelitian juga menganalisis terkait pengaruh rasio keuangan yang terdapat pada Altman Z-Score terhadap harga saham. Sampel penelitian terdiri dari 41 perusahaan lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021.

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa rasio laba ditahan (RETA) dan rasio nilai ekuitas terhadap nilai total utang (BVEBVTL) mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham. Masing-masing rasio tersebut apabila mengalami kenaikan maka nantinya juga akan memengaruhi kenaikan harga sahamnya. Sedangkan rasio modal kerja (WCTA) dan rasio pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBITA) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Tinggi rendahnya kedua rasio tersebut tidak akan menyebabkan naik turunnya perubahan harga saham.

Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan, sama halnya dengan penelitian lain. Penelitian ini terfokus pada indeks lq45, yang artinya perusahaan pada industri lain memiliki kemungkinan interpretasi yang berbeda. Nilai koefisien determinasi berada dalam angka 17,5% yang berarti masih terdapat 82,5% faktor di luar keempat variabel tersebut yang dapat memengaruhi perubahan harga saham. Keterbatasan lainnya yaitu bisa menambahkan proksi metode kinerja keuangan yang lain.

Saran

Keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya mengarah pada saran yang dapat menjadi pertimbangan dalam studi yang akan datang. Pertama, penelitian selanjutnya dapat memperluas sektor penelitian untuk mengukur sejauh mana rasio-rasio kinerja keuangan telah diterapkan dan pengaruhnya terhadap harga saham. Kedua, terdapat variabel lain yang berpotensi memberikan pengaruh terhadap harga saham yang dapat ditemukan melalui perluasan tinjauan literatur. Ketiga, dapat dilakukan perluasan pengukuran setiap variabel dengan proksi lain, serta mempertimbangkan pengamatan mengenai aspek kualitatif, seperti wawancara atau studi kasus yang terkait dengan topik penelitian ini, sehingga bisa menyumbang kontribusi yang lebih signifikan.

REFERENSI

- Almansour, Bashar Y. (2015). "Empirical Model for Predicting Financial Failure". *American Journal of Economics, Finance and Management*. Vol. 1, No. 3, 2015: pp. 113-124
- Altman, E. I., Haldeman, R. G., & Narayanan, P. (1977). ZETA Analysis: A New Model to identify Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking and Finance*, 1(1), pp:29-54.
- Altman, E. (1983). Financial Ratios, Deskriminant Analysis and the Prediction of corporate Bankruptcy. *Journal of Accounting*.
- Andriawan, Nur F. dan Dantje, Salean. (2016). Analisis Metode Altman Z-Score sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan

- Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Vol. 1. No. 1. Hal. 67-82.
- Ardian , Andromeda & Khoiruddin. (2014). “Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur”. *Management Analysis Journal*, 2014 .ISSN 2252-6552 : pp1-14.
- Bashir, Adnan, Ayesha Javed, Samra Iqbal, (2015). “Business Failures Prediction in Karachi Stock Exchange”. *Indian Journal of Management Scinece* Vol. V, Issues 1, EISSN 2231-279X ISSN 2249-0280, www.scholarshub.net. University of Gujrat: Pakistan.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Endri. (2004). *Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis : Analisis Model Altman Z-Score*. *Perbanas Quarterly Review*, 2(1), 34-50.
- Fakhrurozie. (2007). “Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank Dengan Metode Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta”. <http://digilib.unnes.ac.id>.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang. .
- Hadijah, Siti & Agustina Kurniasih. (2014). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial*. No. 2, hlm 302-310.
- Herlen, Yudha Samodra & dkk (2019). *Analisis Penggunaan Model Altman (Z-score) Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi Yang Terdaftar di BEI pada 2012-2016)*. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. Vol. 66, No. 1.
- Khaddafi, M., & Syamni, G. (2018). “Hubungan Rasio CAMEL Dengan Return Saham Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 9 No. 3. 910-918.
- Loppies, Lilian Sonya & dkk. (2020). *Bankruptcy Prediction Analysis Using Altman Z-score, Grover Model and Springrate S-Score (A study in Retail Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period)*. *Journal of Critical Reviews*. Vol. 7, No. 08.
- Lestari, Setyani Dwi, Retno Fuji Oktaviani dan Willy Arafah. (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*. ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X. Volume 5 Issue 8 , August. 2016 : pp:30-39.
- Noviarti. (2017). *Pengaruh Kebangkrutan Model Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2016*. *Jurnal Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia*. Vol. 2. No. 1
- Owolabi, S., dan Inyang, U. (2013). *International Pragmatic Review and Assesment of Capital Structure Determinants*. Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review. Vol. 2 No. 6
- Ross, S., (1977). *The Determinant of Financial Structure: The Incentve Signaling Approach*. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40
- Sekaran, Uma, dan Roger Bougie.(2006). *Research Methods for Business*. WILEY.



- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-37
- Supardi dan Sri Mastuti. (2003). Validitas Penggunaan Z-Score Altman untuk Menilai Kebangkrutan Pada perusahaan Perbankan Go-Public di BEJ. *KOMPAK*. No.7. Januari-April. 69-93.