

**PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DAN KAITANNYA DENGAN
PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL*
ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015**

Evaluation of Financial Performance and its Relation with the Stock Price Change in Property and Real Estate Firms which was Listed in Indonesia Stock Exchange at 2013-2015

Nurasia¹, Sri Andriani¹, Rian Piarna¹

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Teknologi Sumbawa

*) e-mail: nurasia714@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to understand the financial performance at property and real estate subsector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) using Altman Z-score and the difference of the company's stock price for both the healthy and unhealthy companies category. Afterwards, this research also aims to determine the effect of the ratios in Altman Z-Score to the stock prices. The analytical method is using descriptive quantitative method by applying Altman Z-Score Model to know the company's financial performance and to know the influence of ratios in Altman Z-Score to the stock price using panel data with random effect. The result of the research shows that 58% of the companies from 33 samples are considered as healthy companies, 24% are critical and 18% are unhealthy in 2013. Then, in 2014, 73% companies were healthy, 18% critical, and 9% got unhealthy predicate. Finally, in 2015 the proportion of healthy companies decreased to 70%, while the critical companies were 18% and the unhealthy companies were 12%. In addition, there were the differences of stock prices between the healthy and unhealthy companies. According to the t-test results, only RETA had a significant effect on stock prices. Meanwhile, WCTA, EBITTA, and BVEBVD respectively did not have any significant influence on the change of the stock prices. Simultaneously, WCTA, RETA, EBITTA and BVEBVD had an effect on stock prices even though only 26.24% of the stock price variations can be affected by WCTA, RETA, EBITTA, and BVEBVD variations.

Keywords: *Financial performance, stock price change, Altman Z-Score, Property and real estate companies, Indonesia Stock Exchange*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan *altman Z-Score* dan perbedaan harga saham untuk perusahaan dengan kategori sehat dan tidak sehat. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio yang ada dalam *Altman Z-Score* terhadap harga saham. Metode analisis yang digunakan yaitu metode kuantitatif deskriptif menggunakan *Altman Z-Score Model* untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan untuk mengetahui hubungan rasio-rasio dalam *Altman Z-Score* terhadap harga saham menggunakan metode data panel dengan pendekatan *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan dari 33 sampel yang digunakan didapatkan bahwa pada 2013 sebanyak 58% perusahaan dinyatakan sehat, 24% perusahaan dinyatakan kritis dan 18% lainnya dikategorikan tidak sehat. Pada 2014, 73% dinyatakan sehat 18% dinyatakan kritis dan 9% mendapat predikat tidak sehat. Sementara pada 2015 turun menjadi 70% perusahaan dinyatakan sehat. Perusahaan-perusahaan yang memperoleh predikat kritis pada 2015 adalah 18%, perusahaan yang mendapat predikat tidak sehat sebanyak 12%. Selain itu ada perbedaan harga saham antara perusahaan yang dikategorikan sehat dan tidak sehat. Kaitannya terhadap harga saham menunjukkan bahwa variabel WCTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, RETA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, EBITTA dan BVEBVD tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan WCTA, RETA, EBITTA dan BVEBVD berpengaruh terhadap harga saham akan tetapi hanya 28.20% variasi harga saham dapat dipengaruhi oleh variasi WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD secara bersama-sama.

Kata Kunci: Kinerja keuangan, perubahan harga saham, *Altman Z-Score*, Perusahaan properti dan *real estate*, Bursa Efek Indonesia

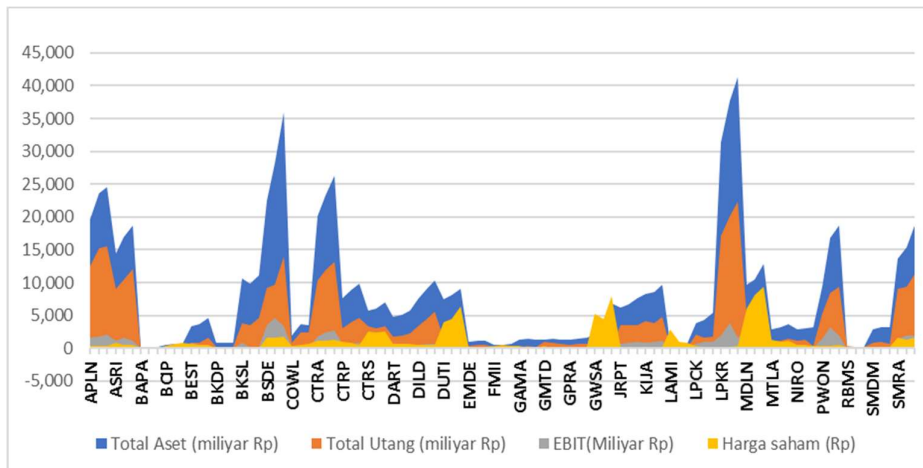
Pendahuluan

Pasar modal merupakan sumber pembiayaan selain bank bagi perusahaan dalam meningkatkan atau mengembangkan kualitas dari usaha yang dijalankan. Pasar modal juga merupakan wadah yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dalam hal ini investor dengan pihak yang membutuhkan dana (Latief, 2014:2). Seperti halnya jual-beli pada umumnya melakukan investasi pun tidak terlepas dari risiko. Risiko merupakan suatu kemungkinan dimana hasil yang diharapkan berbeda dengan hasil sebenarnya yang diperoleh. Karena pada umumnya seseorang melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan sehingga akan meningkatkan nilai aset yang dimiliki sebagai bentuk kewaspadaan terhadap ketidakpastian di masa depan (Indonesia Stock Exchange, 6). Oleh karena itu analisis tentang kesehatan suatu perusahaan sangat penting untuk dilakukan guna mewaspadai terjadinya kegagalan keuangan atau kebangkrutan, hal tersebut bisa dilakukan dengan menggunakan analisis *Altman Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan dengan nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kesehatan atau kebangkrutan perusahaan. Masing-masing skor yang didapat dari perhitungan yang dihasilkan akan diberikan bobot-bobot tertentu.

Subsektor industri properti dan *real estate* merupakan salah satu subsektor terbesar di Indonesia, sejauh ini setidaknya ada 48 perusahaan yang tercatat sebagai

perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang Industri Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Indonesia Stock Exchange, 2016:45). Saat ini kondisi iklim bisnis properti di Indonesia sampai kuartal ke-III tahun 2016 masih belum memuaskan. Pengembang yang tergabung dalam REI (*Real Estate Indonesia*) masih optimis terhadap prospek akan terjadinya pertumbuhan di subsektor tersebut. Ada dua skema yang dibuat oleh pengembang yang tergabung dalam REI, dimana REI tetap berharap pada perubahan kondisi ekonomi kemudian menyiapkan berbagai strategi untuk menarik minat investor dan juga mempersiapkan belanja lahan, perencanaan yang matang dan pendanaan yang menggunakan ekuitas sendiri (Ramdhini, 2016). Selain itu menurut BPS (Badan Pusat Statistik) Indonesia pertumbuhan penduduk mencapai 265 juta jiwa pada 2018, hal ini diyakini akan mampu mendorong pertumbuhan sektor properti dan *real estate*. Dimana semakin meningkatnya jumlah penduduk otomatis akan meningkatkan jumlah permintaan akan pemukiman (berupa rumah atau apartemen) dan sarana infrastruktur lainnya (Hidayat, 2014). Begitu banyaknya pilihan dan prospek yang menjanjikan pada subsektor properti dan *real estate*, menuntut investor untuk memiliki strategi-strategi dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

Berikut merupakan laporan keuangan dan harga saham dengan subsektor industri properti dan *real estate* yang tergabung di BEI tahun 2013 – 2015:



Gambar 1. Harga Saham, Aset, Penjualan, dan EBIT Perusahaan Properti dan *Real estate* Tahun 2013-2015 (data primer diolah, 2017).

Dari Grafik 1 di atas dapat dilihat bahwa perusahaan dengan kode saham ASRI misalnya mempunyai tingkat aset dan utang yang meningkat setiap tahun dihitung dari tahun 2013 sampai 2015, akan tetapi EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*) yang di hasilkan oleh perusahaan tersebut pada 2015 menurun menjadi Rp1,060 miliar dari Rp1,580 miliar pada tahun 2014 sementara itu harga saham perusahaan tersebut terus

menurun. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan MTLA yang sebelumnya jumlah aset pada 2014 sebesar Rp3,250 miliar meningkat menjadi Rp3,620 miliar sedangkan perolehan EBIT pada 2014 adalah sebesar Rp445 miliar menurun menjadi Rp388 miliar dengan jumlah utang pada 2014 adalah sebesar Rp1,213 miliar naik menjadi Rp1,407 miliar. Lain halnya dengan RBMS yang memiliki aset Rp 158 miliar dengan

jumlah hutang yang dimiliki adalah Rp31 miliar dan perolehan EBIT Rp-12 miliar pada 2013 dengan harga saham Rp124. Akan tetapi pada 2014, aset RBMS menurun dan EBIT yang dihasilkan adalah Rp2 miliar tapi harga saham perusahaan tersebut justru merosot menjadi Rp87. Begitu pula pada beberapa perusahaan lainnya. Untuk itulah, kemudian investor memerlukan analisis agar dapat membuat keputusan yang tepat dan sesuai harapan, sehingga tujuan investasi yang akan dilakukan bisa tercapai.

Ijaz, *et al* (2013) mengemukakan bahwa *current asset* dan *Altman Z-Score* adalah alat yang handal untuk menilai kesehatan keuangan sektor gula yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian ini juga didukung oleh Anjum (2012) yang menyimpulkan bahwa *Altman Z-Score Model* dapat diterapkan untuk perekonomian modern untuk memprediksi kebangkrutan dan *financial distress* dalam satu, dua dan tiga tahun akan datang. Dalam kaitannya terhadap harga saham Lestari, *et al* (2016) menunjukkan bahwa *working capital/total assets* (WCTA), *retained earnings/total assets* (RETA), dan *book value of equity/book value of debt* (BVEBVD) yang merupakan faktor penilaian kesehatan suatu perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (rasio *Altman Z-Score*), dan hanya *EBIT/total assets* (EBITTA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu Handojo (2001) mengatakan bahwa WCTA, RETA, dan EBITTA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan BVEBVD tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari kondisi diatas maka pertanyaan yang muncul adalah apakah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam subsektor properti dan *real estate* berpredikat sehat menurut *Altman Z-Score Model*. Selanjutnya apakah rasio-rasio yang ada dalam *Altman Z-Score* dapat menjelaskan harga saham. Karena rata-rata perusahaan yang memiliki peningkatan pada jumlah aset yang dimiliki justru memiliki tingkat EBIT yang semakin rendah. Disamping itu harga saham perusahaan tersebut berfluktuatif.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI 2013-2015 dan apakah ada perbedaan harga saham antara perusahaan sehat dan tidak sehat?
2. Apakah WCTA, RETA, EBITTA, BVEBVD secara parsial mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan di subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2015?
3. Apakah WCTA, RETA, EBITTA, BVEBVD secara simultan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan di subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2015?

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif deskriptif. Metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi, sementara deskriptif adalah studi yang bertujuan untuk memperoleh deskripsi yang lengkap dan akurat dari suatu situasi (Kuncoro, 2011:3). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kesehatan perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dan hubungannya terhadap harga saham.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data data yang diperoleh dari lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data tersebut dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara jika data dilihat dari dimensi waktu, jenis data yang digunakan adalah *data pooling* (data panel). yaitu kombinasi antara data runtut waktu (*time series*) dan silang tempat (*cross-section*). Laporan keuangan yang akan digunakan adalah laporan keuangan tahun 2013-2015 dari 33 perusahaan yang menjadi sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sementara teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: *pertama*, perusahaan yang tergabung dalam subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama 2013-2015. *Kedua*, perusahaan-perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan lengkap dan telah di publikasikan di BEI terhitung dari 2013-2015. *Ketiga*, perusahaan yang memiliki item-item yang dibutuhkan selama proses analisis dan aktif dalam memperdagangkan saham-sahamnya. Kemudian teknik analisa data yang telah didapatkan yaitu pertama menggunakan analisis *Altman Z-Score* untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan.

Selanjutnya untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan properti dan *real estate* berdasarkan kesehatan keuangan perusahaan maka dilakukan uji *mann-whitney*. Uji *mann-whitney* adalah salah satu uji non-parametrik yang sangat kuat dan digunakan untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan dengan kondisi sehat dengan perusahaan dengan kondisi tidak sehat menurut nilai *Altman Z-Score* yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan (Prasetyo, 2014). Alat analisis yang digunakan untuk melakukan uji *mann-whitney* ini adalah menggunakan Stata 11.

Ho = Tidak ada perbedaan harga saham perusahaan sehat dan tidak sehat.

H1 = Ada perbedaan harga saham perusahaan sehat dan tidak sehat.

Kriteria penolakannya yaitu jika probabilitas $|z| < 0.05$ maka H_0 ditolak.

Model *Altman Z-Score* yaitu :

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

(Altman, 2000)

X1 : *Working capital/total assets* (WCTA), mengukur tingkat likuiditas dilihat dari aset lancar yang dikurangi dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan dengan membandingkannya dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin besar modal kerja bersih yang dihasilkan perusahaan semakin besar kesempatan perusahaan untuk membayar utang lancarnya. Oleh karena kinerja perusahaan semakin meningkat maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga harga saham pun akan mengalami peningkatan (Purwanda dan Yuniarti, 2014:61).

Ha1 : Diduga bahwa WCTA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

X2 : *Retained earnings/total assets* (RETA), Rasio ini mengukur profitabilitas jangka panjang perusahaan. Apabila perusahaan tersebut mampu memanfaatkan aktivitya dengan saldo laba yang ada, maka perusahaan tersebut mampu mengendalikan modalnya tanpa perlu meminjam dari pihak luar (utang). Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan saldo laba yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah relatif sedikit. Pada umumnya perusahaan yang memiliki *retained earnings* yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang sudah lama berdiri. Dengan adanya hal tersebut maka investor yakin pada kinerja perusahaan yang baik dan kemudian mempertimbangkan menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga kemungkinan harga saham akan terus meningkat.

Ha2 : Diduga bahwa RETA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

X3 : *EBIT/total assets* (EBITTA), rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan dan produktifitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba sebelum kewajiban kontraknya terpenuhi. Hal ini berarti bahwa jika perusahaan mampu meningkatkan produktivitasnya setiap tahun maka akan meningkatkan keuntungan baik bagi pemilik perusahaan maupun investor, sehingga akan meningkatkan permintaan akan saham, yang artinya ketika permintaan saham naik maka harga saham juga akan naik. Permintaan saham

yang tinggi akan meningkatkan harga saham tersebut (Ardian dan Khoiruddin, 2014:13).

Ha3 : Diduga bahwa EBITTA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

X4 : *Book value of equity/book value of total debt* (BVEBVD), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi atau membiayai seluruh kewajibannya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai rasio ini maka akan semakin besar potensi untuk menarik investor, sehingga akan meningkatkan harga saham (Sukmawati, dkk, 2014).

Ha4 : Diduga bahwa BVEBVD berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Untuk mengetahui pengaruh WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan di subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. Secara tidak langsung rasio-rasio yang menjadi variabel pada *Altman Z-Score* akan menunjukkan kinerja sebuah perusahaan. Oleh karena itu, menurut Sukmawati, dkk (2014) semakin tinggi nilai yang dihasilkan oleh rasio-rasio tersebut menunjukkan semakin sehat suatu perusahaan. Hal ini akan menambah kepercayaan investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham pun meningkat.

Ha5 = Diduga bahwa WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan di subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2015.

Kriteria penilaian kondisi keuangan menggunakan *Altman Z-Score* adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria penilaian *Altman Z-Score*

Kriteria	Kondisi Keuangan
$Z > 2.99$	Sehat (tidak bangkrut)
$1.81 \leq Z \leq 2.99$	Kritis (keuangan tidak stabil)
$Z < 1.81$	Tidak sehat (probabilitas kebangkrutan tinggi)

Sumber: Data primer diolah, 2017

Untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio yang ada dalam *Altman Z-Score* terhadap harga saham maka analisis yang digunakan adalah model regresi data panel. Metode atau pendekatan yang digunakan adalah *random effect* yang diharapkan akan mampu mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi yang mungkin terjadi. Sebenarnya ada tiga model dalam data panel yang bisa digunakan meliputi *Pooled Least Square* (PLS), *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk menentukan model regresi apa yang baik digunakan, yaitu uji chow yang digunakan untuk memilih antara metode PLS atau

fixed effect. Uji LM (Lagrange Multiplier) untuk menentukan metode PLS atau *random effect*. Uji hausman digunakan untuk menentukan metode *fixed effect* atau *random effect* yang tepat digunakan dalam penelitian ini.

Model dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 WCTA_{it} + \beta_2 RETA_{it} + \beta_3 EBITTA_{it} + \beta_4 BVEBVD_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	: Harga saham
α	: Konstanta
$\beta_{(1,2,3,4,5)}$: Koefisien masing-masing variabel
X1	: <i>Working capitan</i> / Total aset
X2	: Laba ditahan / Total aset
X3	: EBIT / Total aset
X4	: Nilai buku ekuitas / Nilai buku total utang
i	: Perusahaan yang menjadi objek observasi
t	: Periode penelitian
ε	: <i>error</i>

Untuk menjawab hipotesis yang telah dibuat maka dilakukan pengujian sebagai berikut:

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2011:106). Kriteria penerimaan jika tingkat signifikansi < 0,05 maka H_0 diterima. Dengan demikian variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan, artinya dengan tingkat signifikansi α secara parsial (individual), variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Sementara itu untuk mengetahui pengaruh secara simultan maka dilakukan uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model pendekatan mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2011: 106). Jika nilai Prob-F < 0.05 maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji Koefisien determinasi (R^2), dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Hasil Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate tahun 2013-2015

Dari ke-33 sampel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa WCTA yang dihasilkan oleh perusahaan sangat variatif. Dimana nilai WCTA yang diperoleh masing-masing perusahaan pada 2013-2015 ada yang bernilai positif dan ada yang bernilai negatif. Jika nilai WCTA yang dihasilkan adalah positif maka perusahaan tersebut dapat menjamin kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya jika nilai yang dihasilkan adalah

negatif maka perusahaan tersebut belum mampu menjamin utang jangka pendek yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki nilai negatif diantaranya yaitu ASRI dan DILD pada 2013 dan 2015, BCIP dan COWL pada 2013 dan 2014, DART pada 2015, JRPT pada 2013 sampai 2015, dan MDLN dan OMRE pada 2013, hal tersebut dikarenakan utang jangka pendek yang meningkat yang tidak disertai dengan kenaikan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sedangkan sisanya bernilai positif.

Nilai RETA yang dihasilkan masing-masing perusahaan lima perusahaan diantaranya BKDP, FMII, NIRO, OMRE, dan RBMS memiliki nilai negatif yang artinya manajemen perusahaan tersebut belum mampu meningkatkan pengelolaan dan pemanfaatan pada saldo laba yang dimiliki untuk menghasilkan laba ditahan. Nilai negatif yang dihasilkan dikarenakan terjadinya kerugian pada tahun tersebut yang belum bisa ditutupi oleh saldo laba yang tersedia pada perusahaan tersebut.

Jika dilihat dari nilai EBITTA perusahaan-perusahaan di subsektor properti dan *real estate* sangat fluktuatif. Beberapa perusahaan menghasilkan nilai negatif yaitu BKDP dan RBMS pada 2013 dan 2015, MTSM dan OMRE pada 2013. Nilai negatif yang dihasilkan oleh suatu perusahaan menunjukkan kinerja operasional perusahaan masih buruk. Dimana meningkatnya beban pokok penjualan dan tingginya beban operasional yang harus ditanggung perusahaan yang justru tidak diimbangi oleh penjualan perusahaan tersebut. Sedangkan nilai BVEBVD yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang ada pada subsektor properti dan *real estate* semua menghasilkan nilai positif yang artinya perusahaan-perusahaan masih mampu menjamin hutang yang dimiliki menggunakan ekuitas perusahaan.

Jadi, berdasarkan hasil perhitungan menggunakan analisis *Altman Z-Score*, pada 2013, 58% perusahaan mendapatkan predikat sehat naik menjadi 73% pada tahun 2014, dan kembali menurun pada tahun 2015 yaitu menjadi 70%. Perusahaan-perusahaan yang mendapatkan predikat kritis pada tahun 2015 dan 2014 adalah 18% menurun dari 2013 yang mencapai 27%. Menurut Sary (2015) perusahaan-perusahaan yang mendapatkan predikat kritis dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, dimana perusahaan tersebut memiliki potensi untuk diselamatkan dan juga memiliki potensi untuk bangkrut. Salah satu dari kedua hal tersebut akan terjadi pada perusahaan tergantung dari kebijakan maupun keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan tersebut.

Pada tahun 2013, ada 15% perusahaan yang mendapatkan predikat tidak sehat, menurun pada 2014 menjadi 9%, dan 2015 naik menjadi 12%. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan tersebut ada kemungkinan

terindikasi akan mengalami kebangkrutan dalam dua tahun kedepan (Kneefel dan Mandagie, 2015).

Hasil Analisis Rasio Altman Z-Score terhadap Harga Saham

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan harga saham pada kondisi perusahaan yang dinilai dengan menggunakan *Altman Z-Score* yang dihasilkan oleh perusahaan properti dan *real estate*.

Tabel 2. Hasil Uji Altman Z-Score

Mann-Whitney Test	Keterangan
Nilai probabilitas z Hasil	Prob > z = 0.025 Terima Ha

Sumber: Data primer diolah, 2017

Dari Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa uji *mann-whitney* menghasilkan nilai probabilitas z sebesar 0.025 lebih dari $\alpha=0.05$. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan harga saham dalam setiap kategori kesehatan keuangan pada perusahaan properti dan *real estate*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2014) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara perusahaan yang dikategorikan sehat dan tidak sehat. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya nilai *Altman Z-Score* yang diperoleh oleh perusahaan mempunyai potensi yang baik dengan tingkat kesehatan keuangan yang baik pula (Ardiansyah dan Amanah, 2015). Sehingga investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki prospek yang baik dengan tingkat kegagalan keuangan yang rendah.

Hasil Analisis Rasio Altman Z-Score terhadap Harga Saham

Untuk mengetahui metode yang tepat untuk penelitian ini maka dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

1. Uji chow
Dilakukan untuk memilih mana yang tepat digunakan antara PLS dan *fixed effect*’’:
Ho : PLS
Ha : *fixed effect*
Tolak Ho jika nilai Prob F < alfa

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Uji Chow	Keterangan
Nilai probabilitas F Hasil	Prob > F = 0.0000 Tolak Ho

Sumber: Data primer diolah, 2017

2. Uji LM
Digunakan untuk menentukan metode yang tepat antara PLS dan *random effect*. Kriteria penolakan:
Ho : PLS
Ha : *random effect*
Tolak Ho jika nilai Prob $\chi^2 < \alpha$

Tabel 4. Hasil Uji LM

LM Test	Keterangan
Nilai probabilitas χ^2 Hasil	Prob > $\chi^2 = 0.0000$ Tolak Ho

Sumber: Data primer diolah, 2017

3. Uji hausman
Digunakan untuk memilih metode *random effect* atau *fixed effect*. Kriteria penolakan:
Ho : *random effect*
Ha : *fixed effect*
Tolak Ho jika nilai Prob $\chi^2 < \alpha$

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Hausman Test	Keterangan
Nilai probabilitas χ^2 Hasil	Prob > $\chi^2 = 0.8461$ Terima Ho

Sumber: Data primer diolah, 2017

Hasil perhitungan dari persamaan model regresi dari WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD terhadap harga saham disajikan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 6. Hasil Estimasi Data Panel

Prob> χ^2	=	0.0007	
R-Square	=	0.2820	
hargasaham	Coef.	Z	P>z
Wcta	351.708	0.580	0.559
Reta	4649.477	4.300	0.000
Ebitta	-1456.168	-1.000	0.316
Bvebvd	-101.353	-1.870	0.062
cons	464.652	1.360	0.174

Sumber: Data primer diolah, 2017

Persamaan:

$$Y = 464.652 + 351.708WCTA_{it} + 4649.477RETA_{it} - 1456.168EBITTA_{it} - 101.353BVEBVD_{it} + \epsilon_{it}$$

1. Pengaruh WCTA terhadap harga saham

Dari hasil estimasi dengan menggunakan model *random effect* yang ditunjukkan oleh tabel 4.8 bahwa variabel WCTA jika dilihat dari nilai koefisien yang dihasilkan yaitu sebesar 351.708, hal tersebut mengindikasikan bahwa WCTA berpengaruh positif terhadap harga saham, dimana setiap WCTA naik 1 satuan, maka akan menaikkan harga saham sebesar 351.708 satuan secara rata-rata, dengan asumsi variabel lain dalam model adalah tetap. Akan tetapi nilai probabilitas berada di atas 0.05 yaitu sebesar 0.559 yang artinya WCTA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Modal kerja pada suatu perusahaan harus mencukupi, suatu modal kerja dianggap cukup oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah jenis dan aktivitas perusahaan (Sukmawati, dkk, 2014). Perusahaan-perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini

adalah perusahaan properti dan *real estate* yang merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang jasa. Sehingga modal kerja yang dimiliki relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri manufaktur. Oleh karena itu pernyataan H_{a1} yang menyatakan bahwa diduga WCTA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *working capital to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2. Pengaruh RETA terhadap harga saham

Apabila dilihat dari nilai koefisien yang dihasilkan variabel RETA berpengaruh secara positif sebesar 4649.477. Artinya setiap terjadi kenaikan sebesar 1 satuan pada variabel RETA, maka akan meningkatkan harga saham sebesar 4649.477 satuan secara rata-rata dengan asumsi variabel lain adalah tetap. RETA memiliki nilai probabilitas z sebesar 0.000 berada dibawah 0.05, artinya variabel RETA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor, dimana investor berharap perusahaan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan menggunakan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usaha dengan saldo laba yang dimiliki. Sehingga peminat akan saham meningkat dan begitupun dengan harga dari saham perusahaan tersebut. Dilain sisi perusahaan yang memiliki saldo laba yang tinggi biasanya tergolong perusahaan yang sudah beroperasi cukup lama sehingga investor yakin pada kinerja perusahaan yang baik dan akan mempertimbangkan untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga harga saham meningkat (Ningsih, 2011).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati, dkk (2014) yang menyatakan bahwa RETA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi pada penelitian lain yang dilakukan oleh Handojo (2001) dan Ningsih (2011) yang menemukan bahwa RETA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

3. Pengaruh EBITTA terhadap harga saham

Variabel EBITTA (*Earnings Before Interest dan Tax to Total Asset*) memiliki nilai koefisien yang yaitu -1456.168, angka tersebut bernilai negatif yang berarti bahwa setiap variabel EBITTA naik 1

satuan, akan menurunkan harga saham sebesar 1456.168 satuan secara rata-rata, dengan asumsi bahwa variabel lain adalah tetap. Nilai probabilitas z sebesar 0.316 berada diatas 0.05 ($0.316 > 0.05$), artinya variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Tingginya pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tidak selalu menghasilkan nilai laba yang tinggi pula, ini dikarenakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan bisa jadi lebih tinggi yang menyebabkan turunnya perolehan EBIT. Hal ini berarti bahwa investor belum mempertimbangkan faktor EBITTA dalam memutuskan membeli saham tersebut atau tidak. Naik turunnya nilai EBITTA yang diperoleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, akan tetapi ada faktor lain yang lebih diperhatikan misalnya tingkat laba bersih yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari, *et al* (2016) dan Handojo (2001) yang menyatakan bahwa EBITTA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi pada penelitian lain yang dilakukan oleh Dwiyanto (2012) menyatakan bahwa EBITTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Pengaruh BVEBVD terhadap harga saham

Variabel BVEBVD (*Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dengan nilai koefisien yang dimiliki sebesar -101.353, yang mengindikasikan bahwa setiap terjadi kenaikan BVEBVD 1 satuan, maka akan menurunkan harga saham sebesar 101.353 satuan secara rata-rata dengan memakai asumsi *ceteris paribus* atau variabel lain tetap. Nilai probabilitas z sebesar 0.062 berada diatas 0.05, ini artinya variabel BVEBVD tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Tingginya nilai BVEBVD menandakan adanya tambahan jumlah saham beredar sehingga pasar merespon secara positif yang mengakibatkan harga saham menurun. Jika penawaran suatu komoditi dalam hal ini saham naik, maka akan menyebabkan harga saham menurun (Ulya, 2015). Meskipun demikian naik turunnya nilai BVEBVD tidak telalu diperhatikan oleh investor, artinya investor belum memperhatikan berapa banyak nilai investasi perusahaan yang berkurang sebelum total kewajiban melebihi total aset (investasi). Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lestari, *et al* (2016) yang mengungkapkan bahwa BVEBVD tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sehingga penelitian ini menolak H_{a4} yang menyatakan bahwa diduga BVEBVD memiliki

pengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handojo (2001) yang menyatakan bahwa BVEBVD tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu nilai konstanta adalah sebesar 464.652 artinya ketika WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD sama dengan nol maka harga saham Y akan naik sebesar 464.652, akan tetapi hal tersebut juga tidak signifikan.

Uji F digunakan untuk mengetahui secara umum apakah semua variabel independen yang dimasukkan kedalam model bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan analisis hasil regresi data panel yang ditunjukkan pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa nilai prob χ^2 adalah 0.0007 yang artinya $0.0007 < 0.05$, hal ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian hasil pengujian secara simultan menerima H_{a5} , dimana secara bersama-sama WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Koefisien determinasi data panel (R^2) ditunjukkan oleh tabel 4.9 terlihat bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0.2820, artinya bahwa hanya sebesar 28.20% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD secara bersama-sama. Sisanya sebesar 71.80% variasi harga saham dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Faktor-faktor tersebut bisa berupa faktor internal lainnya maupun eksternal perusahaan.

Kesimpulan

Setelah melakukan analisis kinerja keuangan dan serangkaian pengujian terhadap sampel, maka penulis menemukan bahwa:

1. Kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam subsektor properti dan *real estate* adalah sebanyak 58% perusahaan berada pada kategori sehat pada tahun 2013 meningkat menjadi 73% perusahaan pada 2014. Akan tetapi menurun pada 2015 yaitu menjadi 70% perusahaan yang dinyatakan sehat. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang dikategorikan kritis ada 27% perusahaan pada 2013, turun menjadi 18% perusahaan pada 2014 dan 2015. Untuk perusahaan-perusahaan yang dikategorikan tidak sehat sebanyak 18% perusahaan pada 2013, 9% perusahaan pada 2014 dan 12% perusahaan pada 2015. Sementara itu analisis perbedaan harga saham antarperusahaan yang dalam kondisi sehat dengan perusahaan yang dalam kondisi tidak sehat didapatkan bahwa terdapat perbedaan harga saham antar perusahaan sehat maupun tidak sehat.
2. Pada analisis pengaruh variabel *Altman Z-Score* terhadap harga saham ditemukan bahwa variabel WCTA secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi hanya RETA yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu EBITTA dan BVEBVD secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3. Secara simultan atau bersama-sama WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Ini ditunjukkan dengan peroleh prob χ^2 yang di peroleh $0.0007 < 0.05$. Sedangkan koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh adalah 28.20% yang artinya 28.20% variasi kemampuan model yang terdiri atas WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD sebagai variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan harga saham. sedangkan sisanya 71.80% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis, maka beberapa saran untuk pihak perusahaan sendiri. Dimana akan sangat penting bagi pihak manajemen perusahaan khususnya untuk melakukan analisis mengenai kondisi perusahaan menggunakan *Altman Z-Score* guna mewaspadai terjadinya kesulitan keuangan di masa mendatang. Sehingga manajemen tidak salah dalam menentukan kebijakan dan keputusan yang hendak diambil. Untuk investor atau pemangku kepentingan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model-model prediksi kebangkrutan lainnya agar bisa dijadikan sebagai pembanding, dan juga diharapkan menambah jumlah waktu dan objek yang akan diteliti sehingga akan semakin banyak informasi yang didapatkan agar menghasilkan model dan estimasi yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress Of Companies:Revisiting The Z-Score And Zeta® Models
- Anjum, S. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: a Significant Study of the Altman's Z-score Model. *Asian Journal of Management Research, Vol. 3*(No. 1), Hlm. 212-219
- Ardian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal, 1*(3), 1-14.
- Badan Pusat Statistik. (2017, January 3). *Kebutuhan Data Ketenagakerjaan untuk Pembangunan Berkelanjutan*. Diambil kembali dari <http://www.ilo.org>

- Bursa Efek Indonesia. (2016, Oktober 2). *Laporan Keuangan & Tahunan*. Retrieved from Indonesia Stock Exchange: <http://www.idx.co.id>
- Dwiyanto, B. S. (2012). Analisis Pengaruh Ratio Keuangan dengan Harga Saham Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MAKSIPRENEUR*, 1(2), 33-44.
- Handoyo. (2001). *"Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Altman Terhadap Harga Saham: Stu Empiris Pada Perusahaan Pada Pengolahan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta"*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Hidayat, Rony Wahyu. (2014). Peluang dan Tantangan Investasi Properti di Indonesia. *Jurnal Akuntansi UNESA.2(2)*, 1-18
- Ijaz, M. S. (2013). Assessing the Financial Failure Using Z-Score and Current Ratio: A Case of Sugar Sector Listed Companies of Karachi Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 23(6), 863-870.
- Ilahi, I. e. (2015). Financial Performance Analysis of Pakistan Banking Sector Using the ALtman Z-Score Model of Corporate Bankruptcy. *Applied Research Journal*, 1(1), 34-40.
- Indonesia Stock Exchange. (2016). *Yuk Nabung Saham (Indonesia Stock Exchange Monthly Statistics)*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif (4 ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Latief, W. F. (2014). *"Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividen Yield Terhadap Return Saham"*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Lestari, S. D., Oktaviani, R. F., & Arafah, W. (2016). Financial Distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price: Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2014. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(8), 30-39.
- Ningsih, K. (2011). *"Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI)"*. Skripsi. Jakarta: Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Purwanda, E., & Yuniarti, K. (2014). Pengujian Dampak Rasio Altman, DER, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *STAR – Study & Accounting Research*, 10(2), 56-67.
- Ramdhini, L. (2016). *REI: Sektor Properti Menggeliat Pertengahan 2017*. Retrieved from Berita Satu: m.beritasatu.com
- Soga, S. W., Soga, S. W., & Pongoliu, Y. I. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing dan Manajemen Laba Terhadap Agresivitas Pajak (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2011-2103). 3(2).
- Sukmawati, N. M. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio dalam Model Altman Z Score terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1).
- Ulya, H. N. (2015). Permintaan, Penawaran dan Harga Perspektif Ibnu Khaldun. *Jurnal Kajian Hukum dan Sosial*, 12(2).