

## PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

Reffida Octian Ririanty  
reffidaoctian@ymail.com  
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to test the Financial Distress and Dividend Payout Ratio to the change of stock price on the manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The samples have been selected by using purposive sampling technique to the 36 manufacturing companies which have published their financial statements in 2011-2013 periods. Therefore, 108 financial statements which meet the sample criteria have been obtained. The analysis technique has been done by using multiple regressions analysis and the independent variables i.e.: Working Capital to Total Assets (WC/TA), Retained Earnings to Total Assets (RE/TA), Sales to Total Assets (S/TA), Earnings before Interests and Tax to Total Assets (EBIT/TA), Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BTL), Dividend Payout Ratio (DPR) and the dependent variable i.e.: the change of stock price. The result of the research has found that Working Capital to Total Assets (WC/TA), Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (EBIT/TA) and Dividend Payout Ratio (DPR) variables have influence to the change of stock price, whereas the Retained Earnings to Total Assets (RE/TA), Sales to Total Assets (S/TA), Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BTL) variables do not have any significant influence to the stock price and simultaneously Working Capital to Total Assets (WC/TA), Retained Earnings to Total Assets (RE/TA), Sales to Total Assets (S/TA), Earnings before Interests and Tax to Total Assets (EBIT/TA), Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BTL) and Dividend Payout Ratio (DPR) variables have significant influence to the change of stock price.*

**Keywords:** *Financial Distress, DPR, and Change of Stock Price.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Financial Distress* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* terhadap 36 perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2011 - 2013, sehingga terdapat 108 laporan keuangan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik Analisis menggunakan regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) dengan variabel independen: *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*, *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*, *Sales to Total Assets (S/TA)*, *Earnings before Interests and Tax to Total Assets (EBIT/TA)*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BTL)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan variabel dependen: perubahan harga saham. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel: *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets (EBIT/TA)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham, sedangkan variabel *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*, *Sales to Total Assets (S/TA)*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MVE/BTL)* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, dan *WC/TA*, *RE/TA*, *S/TA*, *EBIT/TA*, *MVE/BTL*, dan *DPR* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Kata kunci : *Financial Distress, DPR, dan perubahan harga saham.*

## PENDAHULUAN

Krisis multidimensi yang terjadi di Asia pada tahun 1997, dimana nilai mata uang negara-negara dikawasan Asia turun sangat drastis terhadap dollar Amerika Serikat. Indonesia merupakan negara yang terkena dampak paling parah. Banyak perusahaan di Indonesia menghadapi banyak kesulitan, terutama kesulitan keuangan. Bila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka perusahaan tersebut akan mengalami risiko kebangkrutan. Setiap perusahaan harus mewaspadaai adanya potensi kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan harus sedini mungkin melakukan analisis yang menyangkut kebangkrutan perusahaan terutama analisis laporan keuangan.

Analisis mengenai kebangkrutan suatu perusahaan sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini dikarenakan kebangkrutan suatu perusahaan tidak hanya merugikan pihak perusahaan saja, tetapi juga merugikan pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, analisis prediksi kebangkrutan dapat dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut diketahui, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen. Manajemen bisa segera melakukan perbaikan-perbaikan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Disamping itu, bagi pihak eksternal perusahaan, prediksi kebangkrutan ini bisa digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan finansial.

Analisis rasio juga sangat diperlukan untuk menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang kemudian laporan keuangan tersebut akan dievaluasi dan nantinya dari hasil evaluasi tersebut akan didapatkan suatu informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan yang sesungguhnya sehingga memudahkan para pemilik perusahaan dalam pengambilan keputusan dimasa yang akan datang. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu menginteprestasikan berbagai hubungan serta kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai prediksi masa depan perusahaan apakah dapat bertahan atau tidak (Munawir, 2002:292).

Berbagai metode analisis dikembangkan untuk memprediksi awal kebangkrutan perusahaan, Model Altman *Z-Score* merupakan salah satu model diskriminan yang berasal dari Amerika yang kemudian merumuskan rasio-rasio financial terbaik dalam memprediksi kebangkrutan. Analisis rasio Model Altman *Z - score* sering digunakan dalam menilai kesehatan perusahaan dan memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) menghasilkan lima rasio yang digunakan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan, yakni : rasio *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*, *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*, *Earning Before Interest and Taxes to Book Value of Total Liability (MVE/BTL)*, dan *Sales to Total Assets (S/TA)*. Masing -masing rasio model Altman *Z-score* menjelaskan tentang kemampuan perusahaan mengelola aktiva yang dimilikinya dilihat dari berbagai aspek.

Berbagai penelitian mencoba melihat hubungan analisis kebangkrutan terhadap harga saham. Siregar (2008:73) dalam penelitiannya tentang pengaruh analisis kebangkrutan Altman terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di BEI, menyimpulkan bahwa potensi kebangkrutan Altman berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur. Suatu kebangkrutan tidak akan terjadi apabila suatu perusahaan tetap menjaga kinerja keuangannya dimana perusahaan diharuskan untuk menghasilkan laba semaksimal mungkin atau perusahaan diharuskan untuk tetap menjaga stabilitas profit yang dihasilkan dalam satu periode, dalam menghasilkan profit yang maksimal maka perusahaan harus meningkatkan penjualan dan strategi manajemen dalam memasarkan produknya karena apabila penjualan itu meningkat maka laba yang dihasilkan akan meningkat pula, dan jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat maka dapat

dipastikan bahwa para investor akan datang dengan sendirinya untuk menanamkan dana mereka dalam bentuk saham.

Menurut Darmadji (2008), salah satu instrumen investasi yang paling dikenal saat ini adalah saham. Saham merupakan instrumen penyertaan modal sehingga saham pada dasarnya merupakan dana yang bersifat abadi artinya penyertaan tersebut akan terus berlangsung sepanjang perusahaan masih berdiri. Saham sebagai salah satu bentuk sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek yang bisa mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Permintaan dan penawaran terhadap suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang berhubungan dengan keputusan investor.

Alasan utama investor untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Investasi dalam bentuk saham merupakan suatu hal yang berisiko sehingga menyebabkan penawaran tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan dari investasi lainnya. Hal ini dapat dilihat dalam pergerakan harga saham pada perusahaan. Terdapat dua jenis risiko dalam portofolio yaitu risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematys risk*). Walaupun investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang berisiko tetapi para investor tertarik berinvestasi dalam bentuk saham karena adanya pembagian dividen.

Penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham sudah banyak sekali dilakukan di Indonesia sebelumnya, rasio keuangan yang sering digunakan antara lain rasio *profitabilitas*, rasio *leverage*, rasio *likuiditas*, rasio efisiensi, dan rasio nilai pasar. Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam model Altman *Z-score* dengan pertimbangan bahwa investor akan melakukan analisis terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Oleh sebab itu penulis ingin mengetahui apakah rasio-rasio yang terdapat dalam model Altman *Z-score* dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang sebagaimana dikemukakan, maka tujuan penelitian ini secara empiris apakah rasio yang didasarkan pada data laporan keuangan mempunyai kemampuan memprediksi perubahan harga saham dimasa mendatang. Secara khusus untuk menguji pengaruh *working capital to total assets*, *retained earnings to total asset*, *sales to total assets*, *earning before interest and tax to total assets*, *market value of equity to book value of total liabilities dan dividend payout ratio* terhadap perubahan harga saham.

## **TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS**

### ***Financial Distress dan Risiko Kebangkrutan***

*Financial distress* biasanya merupakan hal yang berdampak besar bagi beroperasinya suatu usaha. Tidak jarang perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akibat dari pengelolaan manajemen yang keliru, dapat dengan segera tersingkir dari bisnis yang digelutinya. Disisi lain kesulitan keuangan yang terjadi dapat menyebabkan perusahaan menuju arah kebangkrutan.

Kesulitan usaha merupakan kondisi kontinum mulai dari kesulitan keuangan yang ringan (seperti masalah likuiditas), sampai pada kesulitan yang lebih serius, yang tidak *solvable* (untung lebih besar bila dibandingkan dengan asset). Pada kondisi ini perusahaan praktis bisa dikatakan sudah bangkrut (Hanafi, 2010:638). Definisi kebangkrutan sendiri dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Secara umum kebangkrutan diartikan sebagai keadaan seseorang atau sebuah unit usaha mempunyai kewajiban melebihi kekayaan yang dimilikinya.

2. Secara formal perusahaan dikatakan bangkrut apabila perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau apabila perusahaan menyatakan diri bangkrut dan meminta diberlakukannya undang-undang kebangkrutan atas perusahaannya.

Sebuah perusahaan yang bangkrut tidak selalu identik dengan pemberhentian operasi perusahaan maupun pembaruan perusahaan (likuidasi), sebaliknya penghentian operasi perusahaan dan likuidasi tidak selalu melalui proses kebangkrutan. Jadi kebangkrutan hanya merupakan salah satu proses formal perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

### **Model Prediksi Risiko Kebangkrutan dari Altman**

Prediksi terhadap risiko kebangkrutan telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Altman (1968) menggunakan analisis dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) yang dipakai Altman ini merupakan teknik analisis yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan klasifikasi dari suatu pengamatan menjadi satu dari beberapa dari pengelompokan yang berifat *a priori*, sebagai contoh dalam hal ini yaitu mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan dalam kondisi bangkrut atau tidak.

Hasil penelitian Altman menemukan bahwa terdapat beberapa rasio-rasio yang ditenggarai dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

#### ***Working Capital To Total Assets***

Menurut Altman (1968:594-595), rasio modal kerja terhadap total aktiva, ini sering kali dijumpai dalam studi kasus permasalahan perusahaan, ini adalah ukuran bersih pada aktiva lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar dikurangi utang lancar. Karakteristik likuiditas benar-benar ditentukan secara jelas biasanya sebuah perusahaan yang mengalami kerugian operasi yang terus menerus akan menyusutkan aktiva lancar daripada sehubungan dengan total aktiva. Diantara penilaian terhadap rasio likuiditas, rasio ini terbukti paling berharga.

#### ***Retained Earning to Total Assets***

*Retained Earnings* adalah rekening yang menunjukkan akumulasi jumlah laba yang diinvestasikan kembali selama ide perusahaan, dalam hal ini perusahaan yang relative muda kemungkinan besarakan menunjukkan RE/TA yang rendah disbanding perusahaan .yang sudah lama berdiri, sehingga ada argument yang menyatakan ini tidaka dildalam penilaian risiko kebangkrutan dengan menggunakan *retained earnings*. *Retained Earnings to Total Assets* 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. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan 'tidak tersedia' untuk pembayaran dividen atau yang lain (Endri,2009:42).

#### ***Sales to Total Assets***

Rasio ini mengindikasikan kemampuan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan, rasio ini juga mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi persaingan. Karena persaingan merupakan ancaman yang dihadapi semua bisnis untuk tetap bertahan dan berkembang, maka rasio ini sangat penting dalam analisis terhadap risiko kebangkrutan.

Handojo (2001:64), *Sales to total assets* dengan harga saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, diduga investor belum memperhatikan masalah toleransi

penurunan aset yang dapat diterima sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan sehingga dapat mengakibatkan *insolvency* dan investor juga belum mempertimbangkan kemampuan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dalam menentukan harga jual-beli saham.

#### ***Earning Before Interest and Tax to Total Asset***

Rasio ini mengukur produktivitas sebenarnya dari penggunaan aset perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan sangat tergantung pada earning power dari asetnya, oleh sebab itu rasio ini sangat sesuai untuk dipergunakan dalam menganalisis risiko kebangkrutan.

Menurut Altman (1968:595), rasio ini dihitung dengan membagi total aktiva perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aktiva. Pada pokoknya merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Sejak keberadaan pokok perusahaan didasarkan pada kemampuan menghasilkan laba dari aktiva-aktivasnya, rasio ini muncul menjadi paling yang paling utama sesuai untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya keadaan kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aktiva perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aktiva menghasilkan laba.

#### ***Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities***

Rasio ini 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. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

#### ***Dividend Payout Ratio***

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Menurut Jusup (2005 :317) Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam hal ini pembagian dividen, jika dewan komisaris mengumumkan akan membagikan dividen, maka pemegang saham preferen akan mendapatkan sejumlah dividen tahunan tertentu sebelum ditentukan dividen untuk pemegang saham biasa. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (*net income*) pada tahun buku tersebut.

Secara teori, pembagian dividen memberikan sinyal positif kepada para investor akan prospek saham karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Penurunan payout ratio akan ditanggapi negatif karena menggambarkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan sebaliknya peningkatan *payout ratio* akan ditanggapi positif oleh para investor.

Keuntungan selalu dianggap sebagai indikator utama dari pembayaran dividen rasio. Ada banyak faktor lain selain profitabilitas yang mempengaruhi dividen secara positif. Kemudian kebijakan dividen dikelola memiliki dampak pada harga saham dan kekayaan pemegang saham untuk itu kita perlu mengetahui landasan teori dibawah ini :

#### **Teori "Dividen Tidak Relevan" dari Modigliani dan Miller**

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

#### **Teori "The Bird in The Hand"**

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yields* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi Investor, biaya modal sendiri laba ditahan (KS) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

### **Teori Perbedaan pajak**

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

### **Teori Signaling Hypotesis**

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak dan juga membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambatkan pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan didalam perusahaan berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah makin kecil. Persebaran dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*" disebut "*dividend payout ratio*".

### **Harga Saham**

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen dan distribusi lain yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas.

Husnan (2002:303) menyebutkan bahwa "sekuritas (saham) merupakan secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung turun. Apabila suatu saham mengalami kelebihan penawaran, maka harga saham akan cenderung turun. Sebaliknya, apabila terjadi kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung turun. Sehingga harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan terus berulang. Perubahan harga saham adalah kenaikan atau penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham

Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996:46) harga saham dapat dibedakan menjadi 3(tiga) :

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal

## 2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdananya biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

## 3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan dibursa . Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga dipasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi dipasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau melalui media lainnya merupakan harga pasar.

## Perumusan Hipotesis

**Pengaruh rasio-rasio Altman terhadap perubahan harga saham**, berdasarkan analisis fundamental bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang sering pula disebut sebagai nilai yang sebenarnya atau nilai kelayakan dari suatu saham. Nilai intrinsik menggambarkan secara riil kondisi dalam perusahaan, dengan demikian nilai intrinsik saham secara langsung terproyeksi pada harga saham dipasar modal. Dengan tegas dikatakan bahwa tingkat kesehatan setiap emiten akan tergambar pada nilai intrinsik, sehingga nilai intrinsik akan ditunjukkan oleh harga saham di pasar..

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2014) yang melakukan penelitian tentang pengujian dampak rasio Altman, DER, dan tingkat suku bunga terhadap harga saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2014) Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa WC/TA berpengaruh positif terhadap harga saham. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis pertama yang diuji dalam penelitian ini adalah  
 $H_1$  : *Working Capital to Total Asset* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Handojo (2001) melakukan pengujian analisis pengaruh rasio-rasio keuangan Altman terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan pengolahan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1999, yang menyatakan bahwa rasio *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah  
 $H_2$  : *Retained Earnings to Total Asset* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

*Sales to Total Assets* menurut Altman (1993:243), 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 dividen yang diberikan bagi investor. Semakin besar dividen yang diberikan maka semakin tinggi harga saham. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rasio S/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah

$H_3$  : *Sales to Total Asset* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

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 penelitian tersebut menyatakan bahwa rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham, hasil penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian handoyo (2001) dan Adrian (2014). Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis keempat yang diuji dalam penelitian ini adalah

$H_4$  : *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Dan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2014) bahwa tingkat signifikansi  $X_5$  (MVE/BTL) sebesar  $0,039 < 0,05$  hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat ( $H_5$ ) rasio MVE/BTL mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Menurut Adrian (2014) menyatakan bahwa rasio MVE/BTL berpengaruh positif terhadap harga saham Sehubungan dengan uraian diatas maka hipotesis kelima yang diuji dalam penelitian ini adalah

$H_5$  : *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap perubahan harga saham**, menurut teori *Signaling Hypotesis* ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat diaanggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Menurut teori *the bird in the hand*, Gordon dan Litner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( $K_s$ ) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.  $K_s$  adalah keuntungan dari dividen (*dividen yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*). Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk "*capital gain*", namun para pemilik saham banyak lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

$H_6$  : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2012 dengan jumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1).Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur sampai dengan periode 31 Desember 2013, (2).perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 berturut-turut selama periode 2011-2013, (3) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2011-2013, (4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tidak menggunakan kurs rupiah.



## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Variabel Dependen

#### Perubahan Harga Saham

Perubahan harga saham adalah kenaikan atau penurunan harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham, kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya. Jogiyanto (2008:383). Perubahan harga saham diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Ulupui,2006), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Perubahan harga saham } t_1 = \frac{\text{Harga saham } t_{+1} - \text{Harga saham } t_0}{\text{Harga saham } t_0}$$

### Variabel Independen

#### *Working Capital to Total Assets (WCA)*

Rasio *Working Capital to Total Assets* rasio ini adalah ukuran bersih pada aktiva lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar dikurangi utang lancar (Altman,1968). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Khamidah, 2012), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Modal kerja = Aset lancar – hutang jangka pendek.

#### *Retained Earning to Total Assets (REA)*

*Retained Earnings to Total Assets* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan (Altman, 1968). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Khamidah, 2012), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Retained Earning to Total Assets} = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

#### *Sales to Total Assets (STA)*

*Sales to Total Assets* adalah rasio yang mengindikasikan kemampuan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. rasio ini juga mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi persaingan. Karena persaingan merupakan ancaman yang dihadapi semua bisnis untuk tetap bertahan dan berkembang, maka rasio ini sangat penting dalam analisis terhadap risiko kebangkrutan (Altman, 1968). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Khamidah, 2012), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

#### *Earning before Interest and Tax to Total Assets (EBT)*

*Earning before Interest and Tax to Total Assets* adalah rasio yang dihitung dengan membagi total aktiva perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aktiva (Altman, 1968). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Khamidah, 2012), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Earning before Interest and Tax to Total Assets} = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### **Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MEL)**

*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh nilai pasar ekuitas perusahaan akan menurun sebelum kewajiban melebihi aktiva. (Altman,1993:243). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Khamidah, 2012), berikut cara pengukurannya :

$$\text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities} = \frac{\text{Nilai buku saham biasa dan saham preferen}}{\text{Total Hutang}}$$

### **Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto,2008). Rasio ini diukur dengan menggunakan rumus yang digunakan (Ang, 1997), berikut cara pengukurannya :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per share}}$$

### **Teknik Analisis Data**

Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengujian regresi berganda. Pengujian regresi berganda dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat lolos dari asumsi klasik.. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi *Multiple Regression Analysis*, yaitu untuk menguji apakah variabel moderating dapat memperkuat antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:  

$$\text{SHM} = a + \beta_1\text{WCA} + \beta_2\text{REA} + \beta_3\text{STA} + \beta_4\text{EBT} + \beta_5\text{MEL} + \beta_6\text{DPR} + e$$

#### **Keterangan :**

SHM = Perubahan Harga saham

a = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_1$

$\beta_2$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_2$

$\beta_3$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_3$

$\beta_4$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_4$

$\beta_5$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_5$

$\beta_6$  = Koefisien Regresi untuk Variabel Independen  $X_6$

WCA = *Working Capital to Total Assets* (WC/TA)

REA = *Retained Earning to Total Assets* (RE/TA)

STA = *Sales to Total Assets* (S/TA)

EBT = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBIT/TA)

MEL = *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (MVE/BVL)

DPR = *Dividend Payout Ratio* (DPR)

e = Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Hasil dari analisis yang dihitung berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat ditentukan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Apabila hasil dari analisis tersebut sama-sama mengalami kenaikan atau sama-sama turun atau searah, maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah positif. Begitu juga sebaliknya, apabila kenaikan variabel independen menyebabkan penurunan variabel

dependen maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah negatif.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Cara untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai VIF (*Varinace Inflation Factor*). Suatu model regresi menunjukkan adanya Multikolinearitas jika nilai tolerance  $< 0,10$  dan VIF  $> 10$ . Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57).

Uji Heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:69).

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu struktur pendanaan, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

|                    | N   | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| SHM                | 108 | -.01    | 5.05    | .2151  | .74076         |
| WCA                | 108 | -.01    | .81     | .3111  | .24357         |
| REA                | 108 | .02     | .77     | .4860  | .85285         |
| STA                | 108 | .11     | 2.74    | 1.3603 | .53414         |
| EBT                | 108 | -.02    | .89     | .2268  | .16669         |
| MEL                | 108 | .00     | 1.40    | .3015  | .30674         |
| DPR                | 108 | .02     | 2.71    | .3899  | .46218         |
| Valid N (listwise) | 108 |         |         |        |                |

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 108 data Variabel perubahan harga saham (SHM) memiliki nilai minimum sebesar -0,01. SHM maksimum memiliki nilai sebesar 5,05. Dari nilai minimum

dan maksimum SHM memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,2151. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,74076 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Working Capital to Total Asset* (WCA) memiliki nilai minimum sebesar -0,01. WCA maksimum memiliki nilai sebesar 0,81. Dari nilai minimum dan maksimum WCA memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,3111. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,24357 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Retained Earnings to Total Assets* (REA) memiliki nilai minimum sebesar -0,02. REA maksimum memiliki nilai sebesar 0,81. Dari nilai minimum dan maksimum REA memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,4860. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,85285 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Sales to Total Assets* (STA) memiliki nilai minimum sebesar -0,11. STA maksimum memiliki nilai sebesar 2,74. Dari nilai minimum dan maksimum STA memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 1,3603. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,53414 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Earnings before Interest and Tax to Total Assets* (EBT) memiliki nilai minimum sebesar -0,02. EBT maksimum memiliki nilai sebesar 0,89. Dari nilai minimum dan maksimum EBT memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,2268. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,16669 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Market Value of Equity to Book Value of total Liabilities* (MEL) memiliki nilai minimum sebesar 0,00. MEL maksimum memiliki nilai sebesar 1,40. Dari nilai minimum dan maksimum MEL memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,3015. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,30674 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,02. DPR maksimum memiliki nilai sebesar 2,71. Dari nilai minimum dan maksimum DPR memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,3899. Tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,46218 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

### Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik *probabilty plot* menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal dengan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya masih disekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal. Sementara itu, untuk uji normalitas dengan menggunakan *One-Sampel Kolmogorov- Smirnov Test*, diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,15 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* diatas adalah 0,15 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai *VIF* semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Hasil dari grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin Watson* hitung sebesar 1,99. Penelitian ini menggunakan data sejumlah 90 dan variabel independen sebanyak 9 sehingga berdasarkan tabel *Durbin Watson* diketahui nilai  $dl = 1,44$  dan  $du = 1,88$  (pada tabel DW), serta nilai  $(4-du) = 2,11$ . Nilai 1,99 tersebut terletak diantara

nilai du dan (4-du) sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi.

### Analisis Regresi Linier

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh rekapitulasi analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1 (Constant) | .471                        | .339       |                           | 1.390 | .168 |
| WCA          | .792                        | .364       | .179                      | 2.212 | .038 |
| REA          | -.227                       | .491       | -.051                     | -.462 | .645 |
| STA          | -.035                       | .084       | -.040                     | -.413 | .680 |
| EBT          | .245                        | .154       | .128                      | 2.414 | .025 |
| MEL          | -.037                       | .266       | -.015                     | -.140 | .889 |
| DPR          | .355                        | .157       | .221                      | 2.260 | .026 |

a. Dependent Variable: SHM  
 Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0,471 + 0,792WCA - 0,227REA - 0,035STA + 0,245EBT - 0,037MEL + 0,355DPR + e$$

### Hasil Uji Hipotesis

#### Uji *goodness of fit*

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil uji *goodness of fit* disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Uji *goodness of fit***

| ANOVA <sup>b</sup> |                |     |             |       |                   |
|--------------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model              | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1 Regression       | 4.092          | 6   | .682        | 2.318 | .042 <sup>a</sup> |
| Residual           | 54.622         | 101 | .541        |       |                   |
| Total              | 58.714         | 107 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: SHM  
 b. Predictors: (Constant), DPR, EBT, WCA, STA, MEL, REA

Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,318 dengan nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pemodelan yang dibangun, yaitu pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan laba memenuhi kriteria fit (sesuai).

## Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Uji ini mengidentifikasi apakah struktur pendanaan, kepemilikan manajerial dan interaksi antara struktur pendanaan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t yang disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4  
Uji t

| Model     | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           | t     | Sig. |
|-----------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|           | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |       |      |
|           | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| (Constan) | .471                        | .339       |                           | 1.390 | .168 |
| WCA       | .792                        | .364       | .179                      | 2.212 | .038 |
| REA       | -.227                       | .491       | -.051                     | -.462 | .645 |
| STA       | -.035                       | .084       | -.040                     | -.413 | .680 |
| EBT       | .245                        | .154       | .128                      | 2.414 | .025 |
| MEL       | -.037                       | .266       | -.015                     | -.140 | .889 |
| DPR       | .355                        | .157       | .221                      | 2.260 | .026 |

a. Dependent Variable: SHM

Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan hasil uji t yang terlihat dalam tabel 4 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

### 1) *Working Capital to Total Assets (WCA)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *working capital to total assets*(WCA) memiliki nilai t hitung sebesar 2,212 dan tingkat signifikansi sebesar 0,038. Hal ini menunjukkan bahwa WCA berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis satu ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa *working capital to Total Assets* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2014) yang meneliti tentang pengujian dampak rasio Altman, DER, dan Tingkat suku bunga terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan di BEI periode 2008 sampai 2010 yang menyatakan bahwa rasio *Working Capital to Total Assets* mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

### 2) *Retained Earnings to Total Assets (REA)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *Retained Earnings to Total Assets*(REA) memiliki nilai t hitung sebesar -0,462 dan tingkat signifikansi sebesar 0,645 Hal ini menunjukkan bahwa REA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis dua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham ditolak. Arah hubungan negatif

menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi saham cenderung tidak memperhatikan rasio RE/TA dan lebih memperhatikan rasio-rasio yang lain..

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handojo (2001) melakukan pengujian analisis pengaruh rasio-rasio keuangan Altman terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan pengolahan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1999 diperoleh hasil bahwa *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2014) diperoleh .

Tetapi hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2014), meneliti tentang pengaruh rasio-rasio dalam model Altman *Z Score* Terhadap harga saham perusahaan perbankan di BEI periode 2012 dengan sampel berjumlah 31 perusahaan, diperoleh hasil rasio *Retained Earnings to Total Assets*(RE/TA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham

## 2) *Sales to Total Asset (STA)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *Sales to Total Assets*(STA) memiliki nilai t hitung sebesar -0,413 dan tingkat signifikansi sebesar 0,680. Hal ini menunjukkan bahwa STA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis tiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa *Sales to Total Assets* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham ditolak. Hal ini terjadi karena investor belum memperhatikan masalah toleransi penurunan asset yang dapat diterima sebelum kewajiban melebihi asset perusahaan sehingga dapat mengakibatkan *insolvency* dan investor juga belum mempertimbangkan kemampuan penggunaan asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dalam menentukan harga jual beli saham.

Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Handojo (2001), Sukmawati (2014), dan Yuniarti (2014) diperoleh nilai yang menyatakan bahwa *Sales to Total Assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan penelitian Ardian (2014) yang menyatakan bahwa rasio *Sales to Total Assets* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Tetapi hasil penelitian ini mendukung teori Altman (1993:243), 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 dividen yang diberikan bagi investor. Semakin besar dividen yang diberikan maka semakin tinggi harga saham. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rasio S/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham.

## 4) *Earnings before Interest and Tax to Total Assets (EBT)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *Earnings before Interest and Tax to Total Assets*(EBT) memiliki nilai t hitung sebesar 2,414 dan tingkat signifikansi sebesar 0,025. Hal ini menunjukkan bahwa EBT berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis empat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa bahwa *Earnings before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardian (2014) yang meneliti tentang pengaruh analisis kebangkrutan model Altman terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2008-2013 sejumlah 560 perusahaan, Handojo (2001) dan Sukmawati (2014) yang menyatakan bahwa rasio EBIT/TA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, ini artinya bahwa semakin meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba setiap tahunnya maka keuntungan bagi investor dan pemegang saham semakin meningkat

sehingga akan meningkatkan permintaan saham, bila permintaan saham sudah tinggi maka akan mempengaruhi tingginya harga saham.

**5) *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MEL)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham**

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (MEL)* memiliki nilai t hitung sebesar -0,140 dan tingkat signifikansi sebesar 0,889. Hal ini menunjukkan bahwa MEL tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis lima ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham ditolak. Hal ini terjadi karena investor belum memperhatikan masalah toleransi penurunan aset yang dapat diterima sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan sehingga dapat mengakibatkan *insolvency*.

Hasil penelitian ini menolak dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2014) dan Ardian (2014) yang menyatakan bahwa rasio MVE/BTL mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham. Suatu perusahaan yang mempunyai rasio MVE/BTL tinggi berpotensi menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Tetapi hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handojo (2001) diperoleh hasil taraf signifikansi sebesar  $0,186 < 0,05$  dan koefisien regresi sebesar -0,162 ini artinya bahwa variabel MEL tidak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

**6) *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham**

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *Dividend Payout Ratio (DPR)* memiliki nilai t hitung sebesar 2,260 dan tingkat signifikansi sebesar 0,026. Hal ini menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis satu ( $H_6$ ) yang menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham diterima.

Hasil penelitian mendukung teori *Signaling Hypotesis* bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Menurut teori *the bird in the hand*, Gordon dan Litner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

## Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio Altman dan DPR terhadap perubahan harga saham. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 36 perusahaan (108 *firm year*) yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Hasil penelitian menemukan bahwa dari keenam variabel terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham yaitu rasio *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*, *Earnings before Interest and Tax to Total Assets (EBIT/TA)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan rasio *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*, *Sales to Total Assets (S/TA)*, dan *Market Value of Equity to Book Value to Total Liabilities (MVE/BTL)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.



2. Rasio *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*, *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*, *Sales to Total Assets (S/TA)*, *Earnings before Interest and Tax to Total Assets (EBIT/TA)*, *Market Value of Equity to Book Value to Total Liabilities (MVE/BTL)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

### Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh rasio Altman dan *dividend payout ratio* terhadap perubahan harga saham. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 2011-2013 (selama 3 tahun) dan data perubahan rasio keuangannya adalah 3 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya.
2. Penelitian ini tidak mempertimbangkan *size effect*. Ukuran perusahaan mungkin dapat digunakan untuk mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh laba. Sebaiknya penelitian selanjutnya ikut mempertimbangkan *size effect*.
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu laba per lembar saham atau Earning per share (EPS), jumlah kas dividen yang diberikan, tingkat laba, jumlah laba yang didapat oleh perusahaan, tingkat risiko pengembalian .

### DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. L. 1968. Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The journal of finance* 23(4).
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Jakarta.
- Ardian, A. 2014. Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal* 1(3).
- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Endri. 2009. Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman's Z-Score. *Perbanas Quarterly Riview* 2(1).
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. dan Halim, A. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP AMD YKPN.
- Handojo. 2001. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Altman Terhadap Harga Saham (studi empiris pada perusahaan pengelolaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1995-1999). Tesis Fakultas Ekonomi. UNDIP.
- Husnan, S. 2002. *Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. BPFE.
- Jusup, AL. H. 2005. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Jilid Dua. Edisi Keenam. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Khamidah, F. N. 2012. Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan pada Perusahaan Semen Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5(9): 61-62.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Liberty.

- Siregar, A. 2008. Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di BEI. Tesis. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Sukmawati, D. Adiputra, P dan Darmawan, S. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Model Altman Z-score Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(1): 9.
- Ulupui, I.G.K.A. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Lverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. Bali: Universitas Udayana.
- Widoatmojo, S. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jurnalindo Aksan Grafika, Jakarta.
- Yuniarti, K. 2014. Dampak Rasio DER dan Tingkat Suku Bunga Harga saham Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 11(2).