



PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP HARGA SAHAM

Andi Wawo

(andiwawo@gmail.com)

Universitas Islam Negeri UIN Alauddin Makassar

Nirwana

(nirwana_ni@yahoo.com)

Universitas Hasanuddi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris hubungan antara financial distress dengan model Smijewski dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Penelitian menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016–2018. Jumlah sampel sebanyak 63 sampel yang terdiri dari 21 perusahaan selama 3 tahun pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial distress dengan model Smijewski berpengaruh negatif terhadap harga saham pada alfa 10%. Hal ini memberi implikasi bahwa perusahaan yang mengalami financial distress akan berpengaruh pada penurunan harga saham dan begitu pula sebaliknya. Hal ini menjadi penting diperhatikan oleh investor sebelum melakukan pembelian saham di bursa. Sebagaimana yang kemukakan oleh Siregar (2008), Apergis et al. (2011) dan Murwani (2009) memberi bukti bahwa potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan sudah dapat dipastikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga menurut kami pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham tidak perlu diteliti.

Kata kunci: *Finacial Distress*, Ukuran Perusahaan, Harga Saham

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence of the relationship between financial distress with the Smijewski model and company size on stock prices. The study used a sample of manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2016-2018. The total sample of 63 samples consisting of 21 companies diving 3 years of observation. The results showed that financial distress with the Smijewski model negatively affected stock prices at alpha 10%. This implies that companies that experience financial distress will affect the decline in share prices and vice versa. This is important for investors to pay attention to before buying

shares on the exchange. As suggested by Siregar (2008), Apergis et al. (2011) and Murwani (2009) provide evidence that the potential for bankruptcy has a significant effect on the stock price movements of manufacturing companies. This study also uses a control variable that is the size of the company because the size of the company has certainly positive effect on firm value. So in our opinion the effect of company size on stock prices need not be examined

Keywords: *Finacial Distress, Company Size, Stock Price*

A. PENDAHULUAN

Revolusi industri saat ini yang sedang berlangsung yaitu revolusi industri 4.0 bahkan diangkat menjadi satu topik dalam debat capres 2019. Revolusi industri 4.0 merupakan penggabungan teknologi otomatisasi dengan teknologi siber yang lebih dikenal dengan digitalisasi. Revolusi ini telah banyak mengubah bidang kehidupan manusia, termasuk ekonomi, industri, dunia kerja dan model usaha. Model penjualan yang termasuk banyak berubah dalam revolusi. Penjualan dengan konvensional mengharuskan seorang penjual memiliki tempat usaha atau toko fisik berupa gedung namun dengan revolusi industri seorang penjual tidak perlu memiliki sebuah gerai penjualan. Penjual cukup menjual barangnya di internet atau aplikasi market place seperti tokopedia atau bukalapak. Hal ini memberi peluang bagi produsen untuk menjual produksinya sendiri langsung ke konsumen tanpa melalui sebuah jaringan distribusi lagi. Hal ini membuat perekonomian semakin efisien sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Namun disisi lain hal itu membuat perusahaan yang selama ini bergerak dibidang distributor dan retailer terancam bangkrut seperti Lotus.

Selain itu, kondisi perekonomian saat ini yang berada pada kondisi resesi dan ketidak pastian juga menjadi faktor beberapa perusahaan terancam bangkrut. Beberapa perusahaan yang melakukan investasi dengan sumber dana pinjaman harus menelan pil pahit karena hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan ekspektasi awal seperti yang terjadi pada Indosat dan the sariwangi. Kondisi tersebut membuat perusahaan tidak mampu membayar utang dan berdampak secara berantai dalam suatu sistem ekonomi saat ini. Jika suatu perusahaan bangkrut dan memiliki utang yang besar akan mempengaruhi industri yang lain seperti asuransi dan lembaga pemberi pinjaman seperti kasus yang terjadi di Amerika yaitu kasus subprime mortgage. Kasus ini bahkan berakibat jauh lebih dahsyat dari sebuah kebangkrutan sebuah perusahaan. Kasus ini menyeret beberapa negara sehingga menyebabkan krisis global.

Bagi perusahaan publik, kebangkrutan perusahaan ditandai dengan delisting yang dimulai dengan diberhentikannya perdagangan atas saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang delisting dari Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan yang dihapuskan atau dikeluarkan dari daftar perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEI. Hal ini membuat harga saham perusahaan sudah tidak jelas membuat investor merugi karena sudah tidak dapat lagi memperjual belikan saham mereka. Umumnya perusahaan yang delisted karena masalah keuangan akan mengalami penurunan harga secara signifikan. Untuk mencegah kerugian seperti ini maka investor perlu memprediksi kemungkinan bangkrutnya sebuah perusahaan. Berbagai model telah dikembangkan untuk memprediksi kebangkrutan yang dapat digunakan oleh investor dan pengguna informasi keuangan lainnya tidak terkecuali auditor.

Tidak hanya di Indonesia kebangkrutan juga terjadi di seluruh dunia dan menimpa perusahaan yang besar dan pernah menguasai pasar seperti yahoo.com, nokia, IBM, Siemens, kodak dan masih banyak lagi perusahaan yang bangkrut. Sebagian kebangkrutan tersebut dapat diprediksi namun sebagian lain tidak dapat diprediksi karena terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Beberapa perusahaan bangkrut tanpa dapat diprediksi seperti Enron dan Parmalat karena kecurangan dalam pelaporan keuangan. Peranan auditor menjadi sangat penting untuk memastikan pelaporan keuangan bebas dari salah saji baik karena berupa kesalahan maupun kecurangan (fraud). Namun peranan auditor tidak hanya sebatas memastikan laporan keuangan wajar namun juga memastikan penggunaan asumsi going concern terpenuhi. Jika auditor menilai sebuah perusahaan dipertanyakan going concernnya maka harus memberi peringatan kepada pengguna informasi dengan mengeluarkan opini going concern. Namun tanggung jawab atas keberlangsungan perusahaan bukan pada auditor melainkan terletak pada manajemen. Perusahaan kecil dan menengah maupun perusahaan besar sangat bergantung kepada kemampuan manajemen untuk membawa perusahaan itu untuk bertahan hidup selama mungkin.

Fakta tersebut di atas menunjukkan bahwa tidak hanya perusahaan kecil yang akan mengalami kebangkrutan tetapi juga dialami perusahaan besar bahkan perusahaan yang pernah menguasai pasar. Oleh karena itu analisis sangat penting digunakan untuk memprediksi kemungkinan sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan. Berbagai model telah dikembangkan untuk tujuan tersebut seperti Altman Z-Score, Zmijewski dan Springate. Analisis ini sebagai peringatan dini atas kebangkrutan perusahaan untuk meminimalisir kerugian investor. Hanafi dan Halim (2009) mengemukakan bahwa semakin awal tanda-tanda kebangkrutan

tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen dapat melakukan perbaikan-perbaikan. Bukan hanya manajemen tapi auditor juga perlu mengetahui lebih awal potensi kebangkrutan sehingga opine mereka tidak salah sehingga auditor juga perlu melakukan prediksi kebangkrutan.

Berdasarkan uraian di atas maka dipandang perlu untuk mengetahui apakah kondisi financial distress dengan model Smijewski berhubungan dengan harga saham perusahaan. Hal ini bermanfaat bagi investor pemula dalam melakukan pembelian saham dan mencegah kerugian bagi mereka.

B. TINJAUAN TEORI

1. *Signaling Theory*

Berdasarkan teori signaling (Akerlof, 1970), perusahaan yang berkualitas akan memberikan signal kepada investor dan calon investor mengenai 'kualitas' perusahaan. Investor diharapkan mampu dan memiliki kemampuan untuk membedakan mana yang bagus dan mana yang tidak bagus. Kondisi ini melahirkan situasi yang disebut keseimbangan pemisahan ("separating equilibrium"). Artinya, perusahaan harus mampu memisahkan diri dari lingkungan yang telah menganggap bahwa perusahaan masuk dalam kelompok perusahaan kurang bagus (jelek).

Megginson (1996) merangkum bahwa setidaknya ada empat pilar utama model sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan. Keempat model dimaksud adalah (1) Model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang (signaling models of debt maturity choice), (2) Model sinyal berbasis investasi korporasi (signaling models of corporate investment) (3) Model sinyal struktur keuangan (signaling models of financial structure) dan (4) Model sinyal dividen (dividend signaling model).

Model sinyal yang paling terkait dengan penelitian ini adalah model sinyal struktur keuangan meskipun tidak secara langsung manajemen memberi signal kepada investor melainkan kondisi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan. Hipotesis dalam teori model sinyal struktur keuangan (signaling models of financial structure) masih bermuara pada ketimpangan informasi antara manajer dan investor (sebagaimana dalam pecking order hypothesis). Dalam model ini ditetapkan bahwa perusahaan berkualitas bagus akan menggunakan struktur modal dalam upaya untuk membedakan dirinya dari perusahaan yang berkualitas kurang bagus. Sinyal yang dipilih dalam konteks ini memang cukup berisiko (mahal), yaitu dengan memilih utang relatif tinggi dalam struktur modalnya. Hanya manajer perusahaan yang

dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini. Oleh sebab itu, investor akan menghargai lebih bagus dan investor memiliki kemampuan untuk membedakan dengan cepat mana perusahaan yang bagus dan mana yang kurang bagus dari struktur modal suatu perusahaan. Dalam hal ini investor telah dapat melakukan pemisahan. Dengan kata-kata lain, keseimbangan pemisahan (*separating equilibrium*) dapat dicapai. Walaupun model sinyal berbasis struktur modal cukup menarik, model-model yang ada tidak menjelaskan perilaku struktur modal yang ada dengan baik.

2. *Financial distress*

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tekanan yang digambarkan dengan ketidakmampuan perusahaan menyediakan modal kerja atau kas. Kondisi ini menjadi salah satu faktor yang menyebabkan sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan adalah kondisi kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan secara normal untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Adnan (2000) mendefinisikan kebangkrutan sebagai kegagalan dalam beberapa arti:

- a. Kegagalan Ekonomi (*economic failure*). Hal ini berarti perusahaan gagal dalam investasi. Investasi, pada umumnya dibiaya dengan pinjaman, diharapkan meningkatkan laba dan arus kas masuk perusahaan. Namun investasi tersebut tidak mampu menghasilkan laba dan arus kas yang diharapkan. Pendapatan jauh lebih kecil dari biaya operasi yang dikeluarkan untuk mendapatkan pendapatan tersebut. Demikian juga arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban yang harus dibayar. Kondisi ini mengaibatkan perusahaan mengalami kerugian secara keuangan dan kegagalan membayar kewajibannya. Faktor utamanya adalah kegagalan investasi yang dilakukan perusahaan dimana hasil dari investasi tidak sesuai dengan yang diharapkan.
- b. Kegagalan Keuangan (*financial failure*), bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu :
 - 1) Insolvensi teknis (*technical insolvency*), perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aset melebihi total hutang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya

seperti rasio aset lancar terhadap hutang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aset yang disyaratkan.

- 2) Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan, dalam penelitian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

Kemampuan dalam memprediksi kebangkrutan akan memberikan keuntungan banyak pihak, terutama kreditur dan investor. Menurut Hanafi & Halim (2009), analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan juga pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. Tanda-tanda kebangkrutan tersebut dalam hal ini dilihat dalam menggunakan data-data akuntansi.

3. Model Prediksi Kebangkrutan Zmijewski

Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio untuk mengukur kinerja leverage dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Model ini merupakan perbaikan dari model Altman Z-score. Zmijewski menggunakan analisis probit yang diterapkan pada 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 perusahaan yang masih bertahan pada saat itu. Model yang berhasil dikembangkan yaitu:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

X₁ = ROA (return on asset)

X₂ = Leverage (debt ratio)

X₃ = Likuiditas (current ratio)

Dari hasil perhitungan model Zmijewski diperoleh nilai X-Score yang dibagi dalam dua kategori, yaitu jika X-Score bernilai negatif, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat, sebaliknya jika X-Score bernilai positif maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat atau cenderung mengarah ke kebangkrutan.

4. Harga Saham

Harga saham mencerminkan kondisi perusahaan, jika perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka harga saham dimungkinkan akan meningkat dan ketika kinerja perusahaan turun, maka harga saham juga cenderung turun. Fluktuasi harga saham mencerminkan seberapa besar minat investor terhadap saham suatu perusahaan. Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari

hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tendelilin, 2010).

Analisis harga saham sangat penting bagi seorang investor untuk mengetahui perusahaan layak untuk diberikan investasi atau tidak. Investor dapat melakukan analisis teknikal dengan menggunakan data-data yang berasal dari pasar saham di mana saham tersebut dijual dengan mengamati data volume transaksi penjualan saham dan indeks pasar, selain itu investor juga dapat melakukan analisis fundamental dengan menggunakan data-data fundamental seperti laporan keuangan perusahaan. Ketika seorang investor menggunakan analisis fundamental dalam menilai harga saham dan menemukan adanya peningkatan kondisi fundamental perusahaan yaitu kinerja perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan, biasanya akan diikuti dengan naiknya harga saham di bursa, kejadian ini disebabkan karena investor memiliki ekspektasi tinggi terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

5. Penelitian Terdahulu

Financial distress merupakan kondisi keuangan yang dialami perusahaan yang menjadi tanda-tanda kebangkrutan sebuah perusahaan. Investor menggunakannya sebagai acuan untuk menentukan nilai perusahaan. Salah satu ukuran sebuah perusahaan mengalami financial distress adalah besarnya hutang. Tan (2012) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang besar akan mengalami penurunan kinerja pada perusahaan di Asia dalam kondisi krisis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara financial distress dengan kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Astuti (2018) pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2016 berhasil memberikan bukti empiris atas hubungan prediski kebangkrutan model Springate tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV (price to book value). Safitri, Aprilia dan Ulil Hartono (2014) menyatakan bahwa model prediski kebangkrutan dengan tingkat akurasi tertinggi pada perusahaan sektor keuangan yaitu model Springate selanjutnya berturut-turut diikuti oleh model Zmijewski, model Altman dan model Ohlson. Ramadhani (2009), Model Altman Z-Score Pertama, merupakan model yang pertama kali dicetuskan oleh Edward Altman yang dikhususkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur. Perusahaan yang diprediksi berpotensi bangkrut akan menurunkan minat investor. Hal

tersebut dapat diartikan bahwa nilai prediksi Z-Score suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2018) melakukan penelitian reaksi pasar dari segi volume perdagangan atas perusahaan yang masuk dalam LQ45 sejak 2009 – 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan menggunakan model Altman berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Penelitian lain dilakukan oleh Ardian, A dan Moh. Khoiruddin (2014) melakukan penelitian pengaruh analisis kebangkrutan model altman terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di DES 2008 – 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan model altman tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun rasio keuangan pembentuk prediksi kebangkrutan modal altman berpengaruh terhadap harga saham. Rasio WC/TA dan S/TA berpengaruh negatif terhadap harga saham, Ebit/TA berpengaruh positif terhadap harga saham dan RE/TA dan MVE/BVD tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Siregar (2008) memberi bukti empiri 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. Senada dengan Siregar, Apergis et al. (2011) juga menemukan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Murwani (2009) menemukan bahwa prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap harga saham dengan sampel perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2005 – 2007. Fitriyani (2016) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh rasio altman terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI 2011 – 2015. Hasil penelitiannya memberikan bukti empiris bahwa rasio altman secara semilatan (bersama-sama) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian Haryanto (2008) berbeda dengan penelitian tersebut, dalam penelitiannya menemukan bahwa prediksi kebangkrutan Altman Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham dan Bezhanishvili (2009) dan Julini dan Sinaga (2015) juga memberikan bukti empiris bahwa Altman Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Tamarani, et al. (2015) juga menemukan bahwa financial distress tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang listing di BEI selama 2009 – 2012.

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : Financial distress berpengaruh negatif terhadap harga saham

C. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berdasarkan beberapa kriteria tertentu sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2018.
- b. Perusahaan yang tidak delisting selama periode pengamatan.

2. Sumber Data

Data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan publik (manufaktur) tahun 2016 sampai 2018 yang ada pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan situs resmi BEI di www.idx.co.id atau masing-masing perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1 FD + \beta_2 ZIS + \varepsilon$$

Keterangan:

GCO = Harga Saham

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

FD = Financial distress yang diukur menggunakan model Zmijewski

ZIS = Ukuran perusahaan yaitu log natural dari total aset

ε = Residual error

4. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

a. Variabel Independen

Financial distress adalah kondisi keuangan pada perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan yang bermasalah dan mengindikasikan bangkrut. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Zmijewski yaitu:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

X₁ = ROA (return on asset)

X₂ = Leverage (debt ratio)

X₃ = Likuiditas (current ratio)

Dari hasil perhitungan model Zmijewski diperoleh nilai X-Score yang dibagi dalam dua kategori, yaitu jika X-Score bernilai negatif, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat,

sebaliknya jika X-Score bernilai positif maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat atau cenderung mengarah ke kebangkrutan. Variabel ini diukur menggunakan variabel dummy.

b. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yaitu harga saham rata-rata selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah diumumkannya laporan keuangan.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yaitu log natural dari total aset. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena ukuran perusahaan sudah konsisten berpengaruh terhadap harga saham.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan data-data yang digunakan dalam penelitian seperti yang disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1. Statitik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Financial Distress	63	-4,14	17,32	-,8932	3,76243
Ukuran Perusahaan	63	25,97	32,04	28,741 7	1,57772
Harga Saham	63	3,91	11,30	7,1102	2,16575
Valid N (listwise)	63				

Sumber : Data sekunder diolah.

Tabel 1 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan sebanyak 63 sampel. Nilai minimum financial distress sebesar -4,14 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan sedangkan nilai maksimal sebesar 17,32 menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami tekanan keuangan. Nilai financial distress diukur menggunakan model Smijewski. Ukuran perusahaan merupakan log natural dari total aset dan berada antara 25,97 sampai 32,04. Sedangkan harga saham berada kisaran harga 3,91 sampai 11,30 dengan harga rata-rata 7,11.

2. Uji Adumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test seperti pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandar dized Residual
N		63
Normal Parametersa,b	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,35523241
	Absolute	,092
Most Extreme Differences	Positive	,092
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		,730
Asymp. Sig. (2-tailed)		,661

Sumber : Data diolah

Dalam uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Suatu data dikatakan terdistribusi normal jika hasil tes menunjukkan signifikansi lebih besar dari 0,05. Pada tabel 2 di atas Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,661 lebih besar dari 0,05 sehingga data dikatakan terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi ada interkorelasi atau kolineritas antar variabel bebas. Hubungan ini dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi antar variabel bebas yaitu nilai VIF dan Tolerance, nilai Eigenvalue dan Condition Index serta nilai standar error koefisien beta atau koefisien regresi parsial. Tabel 3 menunjukkan hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Financial Distress	,756	1,323
1 Ukuran Perusahaan	,756	1,323

a. Dependent Variable: Harga Saham
Sumber : Data diolah

Untuk mendeteksi kolineritas pada sebuah model regresi dengan menggunakan nilai Tolerance dan VIF. Jika nilai tolerance lebih dari 0,01 dan VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas. Pada tabel 3 di atas ditunjukkan bahwa nilai tolerance sebesar 7,56 lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF sebesar 1,323 lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini adalah uji untuk menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi dapat digunakan sebagai alat peramalan. Tabel 4 memuat hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser.

Tabel 4. Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,398	1,728		2,546	,013
1 Financial Distress	-,042	,025	-,240	-1,672	,100
1 Ukuran Perusahaan	-,116	,060	-,274	-1,914	,060

a. Dependent Variable: AbsUt
Sumber : Data diolah

Kriteria untuk menentukan bahwa model regresi bebas dari heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser adalah dengan menilai nilai signifikan. Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka dipastikan model regresi dapat digunakan sebagai alat peramalan. Pada

tabel 4 di atas nilai signifikan masing-masing variabel sebesar 0,10 dan 0,06 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dipastikan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terdapat korelasi nilai antar variabel yang ada dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Jika terdapat autokorelasi berarti nilai observasi 2 dipengaruhi oleh nilai observasi 1, nilai observasi 3 dipengaruhi oleh nilai observasi 2 dan seterusnya. Uji yang digunakan adalah Run test seperti pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,20734
Cases < Test Value	31
Cases >= Test Value	32
Total Cases	63
Number of Runs	35
Z	,637
Asymp. Sig. (2-tailed)	,524

Sumber : Data diolah

Kriteria sebuah data dikatakan bebas autokorelasi jika nilai Asymp.Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05. Pada tabel 5 di atas nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,524 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa bebas dari autokorelasi.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear, berdasarkan hipotesis yang sudah ditetapkan sebelumnya.

a. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian Koefisien Determinasi (R²) ini dilakukan untuk memprediksi persentase pergerakan dari variabel dependen yang dijelaskan oleh pergerakan variabel independen. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel 6.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,780 ^a	,608	,595	1,37763

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Financial Distress

Sumber : Data diolah.

Tabel 6 di atas memperlihatkan uji koefisien determinasi. Karena penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas (Financial Distress dan Ukuran perusahaan) maka yang digunakan adalah R Square yaitu sebesar 0,608 atau 60,8%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa besarnya pengaruh variabel financial distress (X1) dan ukuran perusahaan (X2) terhadap Harga Saham (Y) adalah 60,8% sedangkan sisanya (39,2%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel financial distress dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Tabel 7 menyajikan hasil pengujian uji simultan dengan menggunakan anova:

Tabel 7. Uji Simultan (ANOVA^a)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	176,937	2	88,469	46,615	,000 ^b
Residual	113,873	60	1,898		
Total	290,810	62			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Financial Distress

Sumber : Data diolah

Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel financial distress dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham namun jika sebaliknya nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 maka variabel financial distress dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 jadi dapat dikatakan bahwa variabel financial distress dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

c. Uji Parsial (Uji t)

Signifikansi Parsial (Uji t) Uji t (parsial) adalah untuk melihat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel terikatnya. Tabel 8 menyajikan hasil perhitungan nilai thitung dan taraf signifikansinya dalam penelitian ini:

**Tabel 8 Uji t
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficient s	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	- 19,915	3,647		-5,460	,000
1 Financial Distress Ukuran Perusahaan	-,097 ,937	,053 ,128	-,169 ,683	-1,815 7,347	,075 ,000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8 uji t yang diolah dengan SPSS 22 di atas diperoleh hasil sebagai berikut Uji thitung pengaruh financial distress (X1) terhadap Harga Saham (Y) diperoleh nilai t hitung pada model penelitian ini adalah sebesar -1,815 dengan taraf signifikansi sebesar 0,75, sedangkan nilai t tabel pada taraf signifikansi 0,10 dan degree of freedom (df) = n - k (63 - 3 = 60) adalah sebesar -1,671, karena nilai t hitung (-1,815) > t tabel (-1,671) dan taraf signifikansi (0,75) < 0,10, dan nilai koefisien betanya sebesar -0,097 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara financial distress (X1) secara parsial terhadap Harga Saham (Y).

4. Pembahasan

Hasil pengolahan data pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel financial distress berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikan 0,075 yang lebih kecil dari 0,10. Hipotesis financial distress berpengaruh terhadap harga saham didukung oleh data. Tanda negatif pada koefisien regresi, menyatakan hubungan negatif artinya apabila nilai prediksi financial distress bernilai positif, maka harga saham perusahaan mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami financial distress atau masalah keuangan maka ada kecenderungan harga saham perusahaan tersebut

akan mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan teori signaling bahwa signal negatif akan mengakibatkan penurunan harga saham dan hasil penelitian oleh Siregar (2008), Apergis et al. (2011) dan Murwani (2009). Peningkatan kondisi financial distress sebagai gambaran atas jeleknya kondisi keuangan perusahaan merupakan informasi negatif yang diberikan ke pasar sehingga pasar akan merespon dengan penurunan harga saham.

E. PENUTUP

Hasil penelitian ini memberikan bukti dan dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang mengalami financial distress dengan model Smijewski berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menjadi bukti empiris bahwa model ini dapat digunakan oleh investor untuk menentukan kondisi financial distress yang dialami oleh perusahaan.

Disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan sampel yang lebih banyak dan rentang waktu penelitian yang lebih panjang dan tidak terbatas pada perusahaan yang listing saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., Kurniasih E. (2000). Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman: Kasus pada Sepuluh Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Auditing Indonesia*, 4(2), 131-151.
- Akerlof, George A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Apergis, Nicholas. et al. (2011). Bankruptcy Probability and Stock Prices: The Effect of Altman Z-Score Information on Stock Prices Through Panel Data. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(7), 689 – 696.
- Ardian, Andromeda dan Moh Khoiruddin. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1 – 14.
- Astuti, T. (2018). Tingkat Kebangkrutan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Sebuah Model: Pendekatan Springate). *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 2(1 Oktober), 56-69.
- Bezhanishvili, Tamar & Sara Henderson. (2009). Firm's Financial Health and it's Impact on SEO Announcement Effects. *Journal Financial Management*. Lund University.

- Chandra, Yopie. (2018). Pengaruh Potensi Kebangkrutan, Strategi Manajemen Laba dan Resiko Investasi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12 (1), 1-21
- Fitriyani, Ely Rizki. (2016). Pengujian Rasio Model Altman untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Transportasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Hanafi, M.M, dan Abdul Halim. (2009). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Haryanto, A. (2008). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Semarang)
- Julini, D., Siahaan, Y., & Sinaga, M. (2015). Pengaruh Financial Distress (Altman Z-Score) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 3(1).
- Megginson, W.R., 1996. *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Educational Publisher, New York
- Murwani, S. D. (2009). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007. SKRIPSI Jurusan Akuntansi-Fakultas Ekonomi UM.
- Safitri, Aprilia dan Ulil Hartono. (2014). Uji Penerapan Model Prediksi Financial Distress Altman, Springate, Ohlson dan Zmijewski Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 328 – 337
- Siregar, Ailando. (2008). Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di BEI. Tesis. Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara.
- Tamarani, Liza. Et al. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012). *JOM FEKON*, 2(1), 1 – 15
- Tan, T. K. (2012). Financial distress and firm performance: Evidence from the Asian financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy*, 11, 1.

- Tendelilin, E. (2010). Analisis dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi UGM.
- Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Model. *Journal of Accounting Research. Supplement* : 59-82