

Pengujian Dampak Rasio Altman, DER, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia

Eka Purwanda

Dosen STIE STEMBI – *Bandung Busienss School*

Kristin Yuniarti

Peneliti Junior STIE STEMBI – *Bandung Business School*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh Rasio-rasio Keuangan Altman (WC/TA , RE/TA , $EBIT/TA$ dan S/TA) dan DER, Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 31 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapat 9 perusahaan yang dijadikan sampel. Metode statistik yang digunakan dalam menganalisis data adalah metode regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rasio-rasio Keuangan Altman (WC/TA , RE/TA , $EBIT/TA$, dan S/TA), DER, dan Tingkat Suku Bunga secara simultan mempengaruhi Harga Saham sebesar 46,3%, sisanya 53,7% dipengaruhi variabel lain. Hasil uji secara parsial ditemukan bahwa WC/TA mempengaruhi Harga Saham, RE/TA mempengaruhi Harga Saham, $EBIT/TA$ mempengaruhi Harga Saham, S/TA mempengaruhi Harga Saham, DER mempengaruhi Harga Saham dan Tingkat Suku Bunga mempengaruhi Harga Saham.

Kata Kunci : *Rasio Altman, DER, Suku Bunga, Harga Saham.*

PENDAHULUAN

Pertambangan adalah suatu kegiatan pengambilan endapan bahan galian berharga dan bernilai ekonomis dari dalam kulit bumi, baik secara mekanis maupun manual, pada permukaan bumi, di bawah permukaan bumi dan di bawah permukaan air. Hasil kegiatan ini antara lain, minyak dan gas bumi, batubara, pasir besi, bijih timah, bijih nikel, bijih bauksit, bijih tembaga, bijih emas, perak dan bijih mangan (**Sumber: Katalog BPS: Data Strategis BPS**).

Adanya krisis yang terjadi pada zona Eropa nampaknya memberikan dampak yang besar bagi industri pertambangan. Krisis keuangan tersebut berimbas kepada perekonomian negara-negara yang memiliki

eksposur besar terhadap zona Eropa seperti China, Jepang, India dan Amerika Serikat. Krisis Eropa juga telah memperlambat pertumbuhan perekonomian negara-negara tersebut, yang sehingga secara tidak langsung menurunkan konsumsi sumber daya energi seperti batubara, minyak bumi maupun gas.

Tidak hanya itu, industri pertambangan yang memproduksi sumber daya energi mendapat tekanan dari dalam negeri. Adanya Peraturan Menteri Keuangan Nomor 75/2012 tentang Penetapan Barang Ekspor yang dikenakan Bea Keluar sebesar 20% yang berlaku sejak 16 Mei 2012 dan peraturan tata niaga ekspor yang dikeluarkan Kementerian Perdagangan pada 7 Mei 2012 sangat memukul para pengusaha penerukan

sumber daya mentah. Kemudian adanya wacana mengenai Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 yang melarang ekspor komoditas dalam bentuk bahan mentah mulai 2014, membuat para investor kelimpungan. Pasalnya industri sumber daya energi di Indonesia belum memiliki pabrik penolah bahan mentah, sehingga diperlukan waktu lama untuk bisa mengeskpor ke luar dalam bentuk setengah jadi (**Gani Prasetyo Aji, 2012**).

Adanya faktor-faktor eksternal tersebut, sejumlah emiten tambang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia merasakan dampak negatif penurunan harga komoditas sehingga kinerja saham-saham sektor pertambangan dan aneka industri tercatat sebagai dua sektor yang paling tertinggal (*legger sector*) dari sepuluh sektor, dalam kurun waktu delapan bulan pertama 2012 (**Indonesia Finance Today, 2012**). Di bawah ini terdapat tabel kinerja sektor pertambangan yang diukur dengan saldo laba ditahan pada tahun 2011.

Saldo laba ditahan bernilai negatif menandakan perusahaan belum bisa membagi dividen kepada pemegang saham. Sehingga laba ditahan yang ada digunakan untuk sumber dana intern. Kinerja saham-saham tambang yang negatif ini akan mengakibatkan penurunan terhadap harga saham tambang. Jika harga saham bernilai tinggi pembagian dividen kepada pemegang saham pun akan tinggi, begitu pula sebaliknya jika harga saham bernilai rendah pembagian dividen kepada pemegang saham pun akan sedikit bahkan tidak bisa membagikan dividen. Di bawah ini terdapat tabel perbandingan harga saham sektor pertambangan pada tahun 2009, 2010 dan 2011.

Penyebab lain turunnya harga saham dikarnakan adanya peningkatan tingkat suku bunga. Pada saat tingkat inflasi terlalu tinggi, Bank Indonesia akan menaikkan BI *rate*. Secara teoritis, kenaikan BI rate akan menyebabkan bunga pinjaman bank menjadi meningkat. Akibatnya kegiatan produksi akan berkurang karena semakin mahal dan terjadi permintaan terhadap barang. Karena permintaan semakin kecil, maka harga barang

akan turun. Hal yang sebaliknya berlaku ketika inflasi terlalu rendah dan suku bunga diturunkan. Biaya produksi akan semakin murah menyebabkan kegiatan produk semakin bertambah (**Rudiyanto, 2011**). Berikut tabel 1.3 Perbandingan suku bunga tahun 2009, 2010 dan 2011.

Perbandingan suku bunga tahun 2009 sampai 2011 mengalami penurunan. Suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2009 dan suku bunga terendah terjadi pada tahun 2011. Dalam kaitannya dengan investasi, pada saat suku bunga dinaikkan, orang akan memilih alternatif deposito yang memberikan bunga lebih tinggi. Akibatnya instrumen saham dan obligasi dijual sehingga menyebabkan harga saham, obligasi dan reksa dana turun. Sebaliknya pada saat suku bunga diturunkan, investor akan mencari alternatif yang memberikan hasil investasi lebih tinggi dibandingkan deposito yaitu saham dan obligasi. Akibatnya terjadi permintaan yang besar pada saham dan obligasi yang menyebabkan harga saham, obligasi dan reksa dana naik (**Rudiyanto, 2011**).

Setiap tahunnya perusahaan mengalami jumlah peningkatan utang yang bertambah. Tetapi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi akan melihat dari beban utang perusahaan yang besar dengan harapan perusahaan akan lebih berkembang, sehingga akan banyak diminati para investor dan berdampak pada meningkatnya harga pasar saham. Data yang disajikan pada laporan keuangan menjadi acuan investor dalam menentukan menanamkan saham di perusahaan dan menjadi salah satu faktor penggerak naik atau turunnya harga saham.

Kondisi perusahaan dari waktu ke waktu tidak selalu seperti yang direncanakan dan laporan keuangan merupakan refleksi dari kondisi yang dihadapi perusahaan (**Toto Prihadi, 2009:77**).

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, penulis mengidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh rasio-rasio keuangan Altman (*working capital to total assets, retained earnings to total assets, Earnings Before Interest and Tax to total assets*, dan *sales to total assets*),

Debt to Equity Ratio dan tingkat suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI secara simultan?

2. Bagaimana pengaruh *working capital to total assets* terhadap harga saham secara parsial ?
3. Bagaimana pengaruh *retained earnings to total assets* terhadap harga saham secara parsial ?
4. Bagaimana pengaruh *Earnings Before Interest and Tax to total assets* terhadap harga saham secara parsial ?
5. Bagaimana pengaruh *sales to total assets* terhadap harga saham secara parsial ?
6. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham secara parsial ?
7. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga saham secara parsial ?

KAJIAN PUSTAKA

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

Working Capital To Total Assets

Rasio *working capital to total assets* digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya (Kamaludin, 2011:57). 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 sehubungan dengan total aktiva. Diantara penilaian terhadap rasio likuiditas, rasio ini terbukti paling berharga. Pemasukan variabel ini sesuai dengan studi Merwin yang menilai modal kerja beraih pada rasio total aktiva

sebagai indikator terbaik terhadap penghentian terakhir.

Menurut Siti Nurjannah (2010), rasio *working capital to total assets* untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva likuid bersih dengan total aktiva. Aktiva likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun.

Retained Earning To Total Assets

Rasio *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 menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas 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).

Laba ditahan adalah bagian laba yang ditanamkan kembali dalam perusahaan dan diakumulasi sepanjang umur perusahaan. Laba yang diperoleh oleh perusahaan biasanya tidak dibagikan seluruhnya kepada pemegang saham (pemilik) sebagai dividen akan tetapi ditahan oleh perusahaan untuk berbagai keperluan (Arief & Edy, 2008:25).

Rasio *retained earnings to total assets* digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif (Kamaludin, 2011:57).

Menurut Altman (1968:595), *Retained Earnings/Total Assets* adalah ukuran dari profitabilitas kumulatif lewat waktu disebutkan pada awalnya sebagai satu dari rasio baru. Usia perusahaan dinyatakan secara implisit dalam rasio ini, sebagai

contoh, sebuah perusahaan baru relatif mungkin akan menunjukkan rasio laba ditahan/total aktiva yang rendah karena tidak adanya waktu untuk menambah laba kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa perusahaan baru nampak berbeda dari analisis ini, dan kesempatan/peluang untuk diklasifikasikan dalam golongan bangkrut relatif lebih tinggi dari yang lainnya, dari pada perusahaan perusahaan yang lebih tua, jika hal-hal lain diasumsikan tidak mempengaruhi (*ceteris paribus*). Tapi ini merupakan keadaan yang sesungguhnya di dunia nyata. Timbulnya kegagalan lebih tinggi dalam tahun-tahun awal perusahaan.

Earning Before Interest and Tax To Total Assets

Rasio EBIT *to total assets* digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan **Kamaludin (2011:57)**.

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-aktivan, rasio ini muncul menjadi yang paling utama sesuai untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya keadaan bangkrut dalam pengertian kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aktiva perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aktiva menghasilkan laba.

Kenaikan *Earning Before Interest And Tax To Total Assets* akan menyebabkan kenaikan harga saham dan jika terjadi penurunan *Earning Before Interest And Tax To Total Assets* akan menyebabkan penurunan harga saham **Handojo (2001:63)**.

Sales To Total Assets

Menurut **Altman (1968:595)**, rasio perputaran modal adalah standar rasio

keuangan yang menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting, walaupun dalam faktanya signifikan dari ukuran rasio ini tidak dapat ditampilkan semuanya tapi karena relasi yang unik diantara variabel dalam model ini, rasio penjualan/total aktiva menjadi rangking kedua dalam kontribusi keseluruhan ketepatan model diskriminan.

Sales to total assets digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan (**Kamaludin, 2011:57**). Rasio *Sales to total assets* menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivan. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba (**Endri, 2009:42**).

Handojo (200:64), *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.

Debt To Equity Ratio

Debt to Equity Ratio, rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (**Suad Husnan & Enny Pudjiasti, 2006:70**). Bila *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan, maka harga saham akan mengalami kenaikan. Begitu pula sebaliknya apabila *debt to equity ratio* mengalami penurunan, maka harga saham akan mengalami penurunan (**Abdul Rosid, 2009:62**).

Debt to Equity Ratio dinyatakan dalam rasio (**Suad Husnan & Enny Pudjiasti, 2006:70**) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{modal sendiri}}$$

Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi (**Sugeng Raharjo:2010**). Perubahan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan pilihan investasi. Kondisi tersebut disebabkan akibat perubahan suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara. Pertama, karena suku bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan, apabila hal-hal lain tetap konstan. Kedua, suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi, dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga berpengaruh karena persaingan antara saham dan obligasi, dimana apabila tingkat suku bunga meningkat, investor akan mendapat hasil besar dari obligasi sehingga mereka akan menjual sahamnya untuk ditukar dengan obligasi. Penukaran yang demikian sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga yang pasti akan menurunkan harga saham (**Weston & Brigham dalam Siswandaru : 2006**).

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat, dengan kata lain pemerintah melakukan kebijakan moneter (**Yogi Permana:2009**).

Harga Saham

Menurut **Yong** dalam **Ailando (2008)**, harga saham adalah nilai pasar dari setiap lembar saham yang ditawarkan oleh suatu bursa efek pada suatu waktu tertentu. Searah dengan perubahan waktu, maka nilai pasar saham tersebut juga akan dapat berubah (naik atau turun nilai pasarnya) atau tidak berubah sama sekali. Harga saham ditentukan melalui proses penawaran dan permintaan padapasar sekunder. Harga terbentuk sesuai dengan harga lelang, dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan

prioritas waktu (**Suad Husnan**) dalam **Siswandaru Kurniawan (2006)**.

Harga saham terdiri atas harga nominal dan harga penawaran. Harga nominal saham adalah nilai yang tertera pada tiap unit saham, sedangkan harga penawaran atau penjualan adalah harga saat saham tersebut diperdagangkan di bursa yang normalnya lebih tinggi (**Lie Charlie, 2008:58**).

METODE PENELITIAN

Unit analisis dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah perusahaan di sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dianalisis data suku bunga yang dipublikasikan Bank Sentral Republik Indonesia (BI), dan laporan keuangan tahunan emiten Sektor Pertambangan pada tahun 2008 sampai 2010.

Untuk menganalisis data dan menguji hipotesis digunakan *Multiple regression*. Signifikansi pengaruh simultan diuji dengan statistik uji F, dan uji signifikansi pengaruh parsial dengan statistik uji t.

Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: 1). Perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); 2). Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan tahunan yang berakhir 31 Desember yang telah diaudit; 3). Perusahaan di sektor pertambangan yang tidak masuk LQ 45 selama periode 2008 sampai 2010. Dengan kriteria tersebut, maka sampel penelitian terpilih sebanyak 9 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh simultan Rasio-rasio Keuangan Altman (*Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* (X_3), *Sales to Total Assets* (X_4)), *Debt to Equity Ratio* (X_5), dan Tingkat Suku Bunga (X_6) terhadap Harga Saham (Y) dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1.
Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,744	,554	,420	790,76225	1,494

a. Predictors: (Constant), SBI, S/TA, WC/TA, RE/TA, DER, EBIT/TA
 b. Dependent Variable: HS

Dari Tabel 1 di atas bisa terlihat bahwa secara bersama-sama variabel Rasio-rasio Keuangan Altman (*Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* (X_3), *Sales to Total Assets* (X_4)), *Debt to Equity Ratio* (X_5), dan Tingkat Suku Bunga (X_6) memberikan pengaruh (R^2) sebesar 55,4% terhadap Harga Saham (Y). Adapun sebesar 44,6% sisanya disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar variabel-variabel tersebut yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini. Faktor tersebut seperti *Firm Size*, dan karakteristik kepemilikan (*Ownership Characteristic*) (Sofilda dan Subaedi, 2006).

Selanjutnya dilakukan pengujian signifikansi dengan uji f. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Uji Signifikansi Pengaruh Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	15529005,915	6	2588167,652	4,139	,007
Residual	12506098,761	20	625304,938		
Total	28035104,676	26			

a. Predictors: (Constant), SBI, S/TA, WC/TA, RE/TA, DER, EBIT/TA
 b. Dependent Variable: HS

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 2, Nilai F_{hitung} sebesar 4,139. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai $F_{0,05;(20)}$ dari tabel distribusi F dimana diperoleh $F_{0,05;(20)}$ sebesar 2,60. Dengan demikian F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka dapat disimpulkan, secara simultan pengaruhnya signifikan.

Setelah melakukan pengujian secara simultan, selanjutnya akan dilakukan analisis pengaruh secara parsial untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada table 3.

Tabel 3.
Pengaruh Parsial

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	390,322	3696,530		,106	,917		
	WC/TA	1680,582	707,875	,510	2,374	,028	,483	2,072
	RE/TA	234,395	145,547	,294	1,610	,123	,669	1,495
	EBIT/TA	5279,634	1562,023	,750	3,380	,003	,453	2,206
	STA	-369,191	422,161	-,214	-,875	,392	,371	2,695
	DER	53,971	19,054	,590	2,833	,010	,515	1,944
	SBI	-62,016	538,116	-,018	-,115	,910	,951	1,051

a. Dependent Variable: HS

Dari tabel *Coefficients* di atas, bisa terlihat bahwa persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 390,322 + 1680,582X_1 + 234,395X_2 + 5279,634X_3 - 369,191X_4 + 53,971X_5 - 62,016X_6 + e$$

Nilai t_{tabel} adalah nilai distribusi *t-student* pada $\alpha = 5\%$ dengan $n=27$, maka $df=n-k-1$ dan diperoleh nilai $df=27-6-1=20$ sebesar 1,725.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada variabel *Working Capital to Total Assets* terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar 1680,582 dan t_{hitung} sebesar 2,374. Diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,374 > 1,725$). Ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Working Capital to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Untuk menilai kinerja perusahaan, calon investor diharapkan dapat melihat modal kerja bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar modal kerja bersih yang dihasilkan perusahaan semakin besar perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya. Kinerja perusahaan yang semakin meningkat, investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya, sehingga harga saham pun akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2008), yang meneliti pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2003-2006, menemukan bahwa *Working Capital to Total Assets* berpengaruh positif terhadap Harga Saham. *Working Capital to Total Assets* menjadi salah satu indikator dari variabel likuiditas yang berpengaruh secara dominan

pada industri konsumsi dan properti. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian **Handojo (2001)**, yang meneliti analisis pengaruh rasio - rasio keuangan altman terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan pengolahan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1995 - 1999). Hasil penelitian menemukan ternyata *Working Capital to Total Assets* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian tersebut menyatakan ada kemungkinan investor memberikan penilaian bahwa *Working Capital to Total Assets* berarti perusahaan belum memanfaatkan aktiva secara paling efisien sehingga pada gilirannya nanti akan dapat menurunkan return saham.

Variabel *Retained Earnings to Total Assets* terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar 234,395 dan t_{hitung} sebesar 1,610. Diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,610 < 1,725$). Ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Retained Earnings to Total Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Rasio *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 menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas 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**). Laba ditahan merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham (**Wibowo dan Abu Bakar, 2006:71**).

Sebaiknya calon investor menilai profitabilitas perusahaan dari laba ditahan yang dihasilkan perusahaan, karena besarnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan menjadi landasan calon investor untuk

menanamkan sahamnya. Semakin besar laba ditahan tahun lalu akan semakin besar peminat terhadap saham perusahaan tersebut pada tahun ini yang menyebabkan harga saham naik. Hal ini hanya berlaku pada populasinya yaitu tidak berlaku untuk tahun berikutnya yang disebabkan adanya faktor lain seperti reputasi dan opini kapitalisasi.

Variabel *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar 5279,634 dan t_{hitung} sebesar 3,380. Diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,380 > 1,725$). Ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Calon investor diharapkan melihat kinerja perusahaan dengan mengukur produktivitas perusahaan dari total aset perusahaan. Besarnya EBIT yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan semakin besar EBIT perusahaan dengan menggunakan total asetnya. Investor akan lebih melirik perusahaan yang mempunyai EBIT yang besar, dan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, akan menaikkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Handojo (2001)**, meneliti tentang analisis pengaruh rasio - rasio keuangan Altman terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan pengolahan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1995 - 1999), yang menemukan bahwa *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets* (EBIT/TA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan **Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2008)**, yang meneliti pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2003-2006, menemukan bahwa *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets* (EBIT/TA) berpengaruh secara dominan terhadap harga saham di sektor infrastruktur.

Variabel *Sales to Total Assets* terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar -

369,191 dan t_{hitung} sebesar -0,875. Diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,083 < 1,725). Ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya *Sales to Total* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Rasio *Sales to Total Assets Ratio* untuk menunjukkan tingkat perputaran total aktiva dalam satu tahun. Rasio ini juga digunakan untuk menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Kalau perputarannya lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual (**Siti Nurjannah:2010**).

Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori yang ada, maka penulis menyarankan calon investor menilai kinerja perusahaan dari faktor intern, seperti berkurangnya bahan baku (hasil tambang) dan manajemen pemasaran yang terlalu agresif (diskon besar-besaran). Dan dari faktor ekstern perusahaan, seperti adanya perlambatan perekonomian Negara tujuan penerima hasil industri tambang dan Peraturan Menteri Keuangan (kenaikan penetapan barang ekspor yang dikenakan bea keluar lebih besar). Karena manajemen dapat dikatakan efisien apabila penggunaan keseluruhan aset perusahaan bisa untuk menghasilkan penjualan. Dengan adanya peningkatan penjualan, perusahaan mendapatkan laba yang akan menaikkan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Muh. Salim (2009)**, meneliti tentang kemampuan prediksi rasio keuangan terhadap harga saham, menemukan bahwa *Sales to Total Assets* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena para investor dalam memutuskan untuk membeli saham cenderung lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal perusahaan.

Debt to Equity Ratio terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar 53,971 dan t_{hitung} sebesar 2,833. Diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,833 > 1,725). Ini berarti H_0 ditolak dan

H_1 diterima, artinya *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Perusahaan yang mempunyai utang besar cenderung dapat menurunkan harga saham. Tetapi penulis menyarankan, calon investor melihat besarnya utang perusahaan beranggapan manajemen perusahaan akan mengelola kinerja lebih efektif dan efisien dalam membatasi peminjaman uang. Investor pun melihat besarnya utang perusahaan karena perusahaan banyak melakukan kegiatan ekspansi yang dapat membuat perusahaan lebih berkembang, sehingga semakin besar peminat terhadap perusahaan tersebut yang dapat menaikkan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Desy Asriani Putri (2010)**, meneliti tentang pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Menemukan bahwa, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor akan melihat dengan tingginya *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan berarti, perusahaan tersebut menggunakan proporsi hutang yang relatif besar untuk melakukan ekspansi yang dimana investor berharap perusahaan akan berkembang sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, saham tersebut juga akan diminati untuk dibeli dan harga pasar saham dapat meningkat.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada variabel tingkat suku bunga terhadap harga saham, diperoleh nilai β sebesar -62,016 dan t_{hitung} sebesar -0,115. Diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,115 < 1,725). Ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Sebaiknya calon investor menanamkan sahamnya dalam bentuk deposito atau tabungan. Karena ketika suku bunga deposito tinggi, maka bunga yang dihasilkan akan menambah nilai tabungan. Sehingga hal ini dapat menguntungkan calon investor yang akan menanamkan modalnya. Hal ini hanya berlaku pada populasinya yaitu tidak berlaku untuk tahun berikutnya yang disebabkan

adanya faktor lain seperti perbedaan risiko dan kondisi ekonomi yang masih berfluktuasi.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh **Mudji Utami & Mudjilah Rahayu (2003)**, dengan judul "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi". Penelitian tersebut menemukan bahwa kenaikan suku bunga dapat menurunkan harga saham.

Hasil penelitian ini tidak juga sejalan dengan penelitian **Siswandaru Kurniawan (2006)**, yang meneliti analisis pengaruh rasio-rasio *early warning system* dan tingkat suku bunga sbi terhadap harga saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003). Penelitian tersebut menemukan diduga karena masih labilnya kondisi perekonomian Indonesia sehingga mengakibatkan sangat tingginya risiko berinvestasi dalam sektor asuransi. Tingginya risiko membuat investor lebih suka mengalihkan dana investasi pada sektor lain yang dianggap lebih aman (risiko lebih kecil) dengan tetap memperhatikan faktor perubahan tingkat suku bunga SBI.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, ditemukan bahwa Rasio-rasio Keuangan Altman (*Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earnings Before Interest and Tax to Total Assets, Sales to Total Assets, Debt to Equity Ratio*, dan Tingkat Suku Bunga mempengaruhi Harga Saham secara simultan. Hasil uji secara parsial ditemukan bahwa *Retained Earnings to Total Assets* (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham. Menurut **Endri (2009:42)** menyatakan bahwa laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen.

Dalam pengambilan keputusan berinvestasi para calon investor, penulis menyarankan melihat kinerja perusahaan dari laba ditahan yang dihasilkan. Karena laba yang diperoleh tidak dibagikan seluruhnya kepada pemegang saham atau diinvestasikan

kembali ke perusahaan sebagai sumber dana intern untuk pengembangan perusahaan. Semakin perusahaan terus mengalami kemajuan perkembangan, maka akan semakin naiknya harga saham. Hal ini hanya berlaku pada populasinya yaitu tidak berlaku untuk tahun berikutnya yang disebabkan adanya faktor lain seperti reputasi dan opini kapitalisasi.

Sales to Total Assets (X_4) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Untuk memutuskan membeli saham, sebaiknya calon investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor ekstern perusahaan, seperti peraturan Menteri Keuangan tentang adanya kenaikan bea keluar barang ekspor dan krisis yang terjadi di negara penerima hasil tambang. Karena dengan adanya faktor ekstern tersebut perusahaan cenderung akan mengalami penurunan penjualan yang berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Muh. Salim (2009)**, menyatakan bahwa para investor dalam memutuskan untuk membeli saham cenderung lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal perusahaan.

Tingkat Suku Bunga (X_6) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham. Untuk memilih berinvestasi, sebaiknya investor menanamkan modalnya pada sektor finansial, seperti tabungan dan deposito. Karena pada saat suku bunga deposito tinggi, maka akan menambah nilai tabungan seiring dengan besarnya bunga yang ditawarkan. Sehingga akan lebih member keuntungan kepada calon investor. Sejalan dengan teori **Sugeng Raharjo (2010)** menyatakan, tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan terasingi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan akan meningkat jika modal kerja, laba usaha dan utang ditambah maka perusahaan pun akan melakukan ekspansi untuk berkembangnya

perusahaan, sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dan saham pun mengalami peningkatan harga.

Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh para investor yang ingin menanamkan modalnya dalam melakukan penilaian terhadap saham dan pengambilan keputusan berinvestasi pada sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor bisa menilai harga saham suatu perusahaan dengan memperhatikan modal kerja, laba usaha dan utang dari perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rosid. Implikasi Penggunaan Hutang dalam Peningkatan Harga Saham. *Ekonomi & Bisnis*. No. X, Vol. 1 tahun 2009, ISSN: 1411-545X.
- Ailando Siregar. 2008. *Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Ali Arifin. 2007. *Membaca Saham*. Yogyakarta: ANDI
- Altman, E. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* 23, September 1968, 589-609.
- Arief S dan Edy U. 2008. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Atma Jaya.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari. *Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Vol. 2 No. 1, Februari 2010.
- Bank Sentral Republik Indonesia.htm (9/10/2012).
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darsono & Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: ANDI. .
- Desy Asriani Putri. 2010. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. STIE Perbanas.
- Economic Condition - The diary of my trading.htm* (9/10/2012).
- Endawati dan Izzati Amperaningrum. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Agroindustri Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma.
- Endri. Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman's Z-Score. *Perbanas Quarterly Review*, Vol. 2 No. 1 Maret 2009, ISSN 1978-9017.
- Handojo. 2001. *Analisis Pengaruh Rasio - Rasio Keuangan Altman Terhadap Harga Saham (studi empiris pada perusahaan pengolahan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1995 - 1999)*. Tesis Fakultas Ekonomi. UNDIP.
- Helmy Maulana. 2010. *Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Menggunakan Rasio Altman*. FE: STIE Perbanas Surabaya.
- Hendry M Fakrudin. 2008. *Go Public: Strategi pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: UNDIP.
- Irham Fahmi. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: ALFABETA.

- Izzati Amperaningrum dan Robby Suryawan Agung. 2011. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang, dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia*. Proceeding PESAT. Universitas Gunadarma. ISSN 1858-2559.
- Joko Sulistyو. 2010. *6 Hari Jago SPSS 17*. Yogyakarta: Cakrawala.
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kinerja Emiten Sektor tambang merosot karena harga anjlok - Bisnis.com.htm (9/10/2012).
- Kurnia Ningsih. 2011. *Faktor – Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”.
- Lani Salim. 2003. *Analisis Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Lie Charlie. 2008. *Smart Investment: Langkah Awal Cerdik Bermain Saham*. Bandung: TriExs Media.
- Lukman Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Grafindo.
- Mishkin, Fredric. 2008. *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*. Jakarta : Salemba Empat.
- Mudji Utami & Mudjilah Rahayu. 2003. Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, September 2003: 123 – 131.
- Muh Salim. 2009. *Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham*. UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan & Imelda Wijiyanti. 2003. Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 2, Nopember 2003: 123 – 132.
- Pergerakan dan Potensi Saham Sektor Pertambangan - Stock Column Vibiznews.htm (9/10/2012).
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2003-2006*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* Vol 2 No 2, Juli 2008.
- Sadono Sukirno. 2008. *Mikro Ekonomi*. Jakarta: Grafindo.
- Sektor Pertambangan dan Aneka Industri Masih Tertinggal - lyaa.com.htm (9/10/2012).
- Septanti Kurnia Ruwantini. 2000. *Analisis Hubungan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham Dengan Pendekatan Analisis Diskriminan Model Altman*. Tesis. FE: UNDIP
- Siswandarو Kurniawan. 2006. *Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Early Warning System Dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Asuransi Di BEJ Tahun 1999 - 2003)*. Tesis. UNDIP.
- Siti Nurjannah. *Analysis Of The Potential Bankruptcy Service Companies That Have To Go Public In Indonesia Stock Exchange Model With Altman Z-Score*. Undergraduate Program, Economy Faculty. 2010, Gunadarma University.
- Sofilda dan Subaedi. 2006. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Karakteristik Kepemilikan Terhadap Harga Saham LQ 45 pada BEJ*. STIE Bisnis Indonesia dan Universitas Trisakti.
- Suad Husnan & Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sugeng Raharjo. 2010. *Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia*. STIE “AUB” Surakarta.

- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Suramaya Suci Kewal. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Toto Prihadi. 2009. *Investigasi Laporan Keuangan & Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Wibowo dan Abubakar. 2006. *Pengantar Akuntansi II*. Jakarta: Gramedia.
- Yogi Permana. 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Zulkifli Harahap dan Agusni Pasaribu. 2007. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. MEPA Ekonomi Vol. 2 No. 1, Januari 2007