

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI (2021-2024)

Attina Surya Sabila¹, Hadi Samanto², Yuwita Ariessa Pravasanti³

Akuntansi, Institut Teknologi Bisnis AAS Indonesia, Sukoharjo

E-mail: *attinasabila@gmail.com¹, hadisamanto6110@gmail.com², yuwita.ariessa.pravasanti@gmail.com³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh rasio keuangan yang membentuk Altman Z-Score terhadap harga saham pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Variabel yang diuji mencakup *Working Capital to Total Assets* (WCTA), *Retained Earnings to Total Assets* (RETA), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA), serta *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sebagai data sekunder. Sampel penelitian terdiri atas 81 observasi yang dipilih melalui *purposive sampling* dari populasi 94 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa WCTA dan BVEBVD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan RETA berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, EBITTA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,347 mengindikasikan bahwa variabel WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD mampu menjelaskan 34,7% variasi harga saham, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa rasio-rasio keuangan tertentu dalam model Altman Z-Score dapat berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan dan pergerakan harga saham, khususnya pada perusahaan yang berpotensi menghadapi *financial distress* di sektor properti dan real estat.

Kata kunci

Altman Z-Score, BVEBVD, EBITTA, *financial distress*, harga saham, RETA, WCTA

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of financial ratios that constitute the Altman Z-Score on stock prices of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2024. The variables analyzed include Working Capital to Total Assets (WCTA), Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA), and Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (BVEBVD). Employing a quantitative approach with multiple linear regression analysis, the study uses secondary data sourced from company financial statements. The research sample consists of 81 observations selected via purposive sampling from a population of 94 companies. The findings indicate that WCTA and BVEBVD have a negative and significant effect on stock prices, while RETA exerts a positive and significant influence. Meanwhile, EBITTA does not significantly affect stock prices. The adjusted coefficient of determination (R^2) of 0.347 suggests that WCTA, RETA, EBITTA, and BVEBVD collectively explain 34.7% of the variations in stock prices, while the remaining 65.3% is attributed to other factors outside this research model. These results imply that specific financial ratios within the Altman Z-Score model can serve as crucial signals for investors in assessing corporate performance and stock price movements, particularly among property and real estate firms facing potential financial distress.

Keywords

Altman Z-Score, BVEBVD, EBITTA, *financial distress*, stock price, RETA, WCTA

1. PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estat memegang peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia karena kontribusinya terhadap peningkatan produk domestik bruto (PDB), penciptaan lapangan kerja, dan penguatan investasi jangka panjang (Kementrian PUPR, 2020). Sektor ini juga merupakan bagian dari industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seiring dengan perkembangan pasar modal, BEI mulai menerapkan sistem klasifikasi industri terbaru, yaitu *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) pada 25 Januari 2021. Sistem ini mereklasifikasi struktur industri dari 9 sektor menjadi 11 sektor guna menyediakan kerangka klasifikasi yang lebih relevan bagi investor (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Tujuan utama dari pembaruan klasifikasi adalah untuk meningkatkan kualitas dan akurasi analisis antar sektor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat sasaran. Setiap sektor industri yang terdaftar di BEI menunjukkan variasi pergerakan harga saham yang mencerminkan performa fundamentalnya masing-masing. Perubahan tersebut dapat diamati melalui Tabel 1 yang menyajikan data fluktuasi harga saham pasca penerapan sistem klasifikasi sektor baru.

Tabel 1. Pergerakan Harga Saham Masing-Masing Sektor 2021-2024

No	Sektor	Harga Saham (Rp)					Perubahan Harga
		31 Mar 2021	30 Des 2021	30 Des 2022	29 Des 2023	28 Mar 2024	
1	<i>Energy</i>	712.98	1,139.49	2,279.55	2,100.86	2,122.53	197.7%
2	<i>Basic Materials</i>	1,236.20	1,234.38	1,216.13	1,307.47	1,288.43	4.23%
3	<i>Industrials</i>	938.31	1,036.69	1,174.34	1,093.76	1,088.02	15.96%
4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	758.61	664.13	716.56	722.40	724.74	- 4.47%
5	<i>Consumer Cyclicals</i>	721.13	900.42	850.90	821.42	820.13	13.73%
6	<i>Healthcare</i>	1,275.32	1,420.07	1,564.98	1,376.16	1,343.34	5.33%
7	<i>Financials</i>	1,336.91	1,526.86	1,414.93	1,458.32	1,529.35	14.39%
8	<i>Properties & Real Estate</i>	903.67	773.06	711.25	714.18	664.13	- 26.51%
9	<i>Technology</i>	2,842.40	8,994.44	5,162.04	4,435.61	3,580.27	25.96%
10	<i>Infrastructures</i>	883.29	959.27	868.64	1,570.03	1,559.62	76.57%
11	<i>Transportation & Logistic</i>	979.98	1,599.38	1,661.94	1,601.51	1,468.77	49.88%

Sumber: IDX (2025)

Mengacu pada data Tabel 1, sektor properti dan real estat menunjukkan penurunan harga saham paling signifikan di antara seluruh sektor selama periode 2021 hingga 2024, dengan penurunan sebesar 26,51%. Angka ini jauh melampaui penurunan pada sektor lain seperti *consumer non-cyclicals* yang hanya mengalami koreksi sebesar 4,47%, dan berbanding terbalik dengan sektor energi yang justru mencatatkan kenaikan hingga 197,7% pada periode yang sama. Tren penurunan tersebut mencerminkan adanya tekanan struktural dalam sektor properti, yang dapat berdampak langsung terhadap persepsi pasar terhadap prospek bisnis perusahaan.

Salah satu penyebab utama yang mendasari pelemahan harga saham adalah kondisi fundamental perusahaan, khususnya dalam hal profitabilitas dan stabilitas finansial (Aprilianti et al., 2024). Ketika perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerja keuangannya, hal ini dapat menyebabkan *financial distress*, yakni situasi dimana entitas bisnis menghadapi kesulitan keuangan serius dan berisiko tinggi terhadap kebangkrutan. Pada periode tersebut, tercatat beberapa perusahaan sektor properti mengalami penurunan profitabilitas secara tajam, dengan indikator *earning per share* (EPS) yang bernilai negatif selama dua tahun berturut-turut.

Tren EPS yang bernilai negatif selama minimal dua tahun berturut-turut pada suatu perusahaan dapat menjadi indikasi adanya masalah keuangan (Revanza and Wahyuni, 2023). Sebaliknya, perusahaan yang tidak menunjukkan pola tersebut umumnya dianggap berada dalam kondisi keuangan yang sehat. EPS yang negatif dalam jangka panjang memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas dan prospek pertumbuhan yang rendah. Perusahaan dengan pendapatan yang negatif akan menghadapi tantangan lebih besar

dalam memperoleh dana dari lembaga keuangan konvensional. Situasi tersebut menimbulkan ketidakpastian di kalangan investor, yang kemudian bisa berdampak pada fluktuasi harga saham di pasar modal. Beberapa perusahaan di sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami EPS negatif selama beberapa tahun berurutan, menandakan tingkat risiko keuangan yang tinggi serta kemungkinan mengalami kebangkrutan. Dengan demikian, penting untuk menganalisis pengaruh kondisi *financial distress* terhadap pandangan pasar terhadap performa perusahaan, serta dampaknya terhadap harga saham.

Harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Philana and Hidayat, 2023). *Financial distress* diindikasikan sebagai salah satu kondisi yang berpotensi memengaruhi kinerja harga saham secara negatif, terutama pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (Mahroji and Nurhalimah, 2024). Model Altman Z-Score, yang pertama kali diperkenalkan oleh Edward Altman pada tahun 1968, menjadi salah satu alat prediksi kebangkrutan yang paling banyak digunakan dan diakui secara global. Penelitian yang dilakukan oleh Seto & Trisnaningsih (2021) menyatakan bahwa Altman Z-Score memiliki tingkat keakuratan yang paling tinggi sebesar 84,48% dibandingkan dengan model kebangkrutan Springate, Zmijewski dan Grover. Model Altman Z-Score menggunakan beberapa rasio keuangan menilai kemungkinan kebangkrutan perusahaan, dimana setiap komponen rasio tersebut memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kesehatan keuangan perusahaan dan, secara tidak langsung, terhadap pergerakan harga saham. Rasio-rasio dalam model ini meliputi rasio *Working Capital to Total Assets* (WCTA), *Retained Earnings to Total Assets* (RETA), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA), dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD).

Rasio pertama yang digunakan dalam model Z-Score adalah *Working Capital to Total Assets* (WCTA), mengukur sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal kerja bersih terhadap total aset yang dimiliki (Tamudia et al., 2022). Modal kerja yang rendah sering kali menjadi indikator adanya masalah likuiditas, yang pada gilirannya dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Penurunan rasio WCTA cenderung menurunkan minat investor dalam membeli saham perusahaan, sehingga berpotensi menyebabkan penurunan harga saham. Penelitian oleh Octaviani et al. (2024) mengungkapkan bahwa WCTA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, temuan berbeda ditemukan dalam penelitian Salsabila & Wahyudi (2019), yang menyatakan bahwa WCTA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rasio kedua, *Retained Earnings to Total Assets* (RETA), mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba untuk memperkuat struktur modalnya (Tamudia et al., 2022). Perusahaan dengan rasio RETA yang rendah sering kali dianggap lebih berisiko oleh investor, yang dapat berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai saham perusahaan. Penelitian oleh Ahszhaffat & Suyono (2022) menunjukkan bahwa RETA mengalami pengaruh positif terhadap harga saham, hasil yang sejalan dengan temuan Salsabila & Wahyudi (2019). Namun, penelitian Octaviani et al. (2024) menunjukkan bahwa RETA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rasio ketiga, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA), ukuran efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Tamudia et al., 2022). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasional sebelum mempertimbangkan bunga dan pajak. EBITTA yang rendah menandakan penurunan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba, yang berpotensi mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga berimbas pada penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Salsabila & Wahyudi (2019), menunjukkan pengaruh positif signifikan EBITTA terhadap harga saham, namun Ahszhaffat & Suyono (2022) menyatakan bahwa EBITTA tidak mempengaruhi harga saham.

Rasio terakhir, *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD), mengukur sejauh mana nilai buku ekuitas dapat menutupi kewajiban perusahaan (Tamudia et al., 2022). Jika nilai buku ekuitas terlalu rendah dibandingkan kewajiban, hal ini dapat menunjukkan peningkatan risiko kebangkrutan, yang berpotensi mengurangi harga saham. Penelitian Salsabila & Wahyudi

(2019) menunjukkan pengaruh positif signifikan antara BVEBVD dan harga saham, sementara penelitian Lestari et al. (2016) menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara keduanya.

Meskipun keempat rasio ini telah banyak digunakan dalam berbagai penelitian, hasil temuan empiris terkait pengaruh masing-masing rasio terhadap harga saham tidak selalu konsisten. Perbedaan hasil tersebut menimbulkan celah penelitian yang perlu dikaji lebih dalam, khususnya dalam konteks sektor properti dan real estat di Indonesia, yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami tekanan signifikan seperti tercermin dari penurunan harga saham sebesar 26,51% sepanjang periode 2021–2024. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio-rasio pembentuk model Altman Z-Score, yaitu WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD, terhadap harga saham perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 hingga 2024, sebagai upaya memberikan kontribusi empiris dan literatur dalam konteks pasar negara berkembang.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antar variabel. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024. Metode pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yang bersumber dari situs resmi BEI, yakni www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini mencakup 94 perusahaan yang tergolong dalam sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive* dengan kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan aktif tercatat di BEI selama periode 2021–2024, (2) mengalami laba per saham (EPS) negatif setidaknya dua tahun berturut-turut, dan (3) memiliki laporan keuangan yang lengkap serta telah diaudit. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan sebagai sampel, menghasilkan 108 observasi (27 perusahaan $\times$ 4 tahun). Setelah dilakukan uji *outlier*, sejumlah data ekstrem dieliminasi karena berpotensi mengganggu validitas hasil, sehingga jumlah akhir data observasi yang digunakan dalam analisis adalah 81 observasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang diukur menggunakan harga penutupan tahunan perusahaan pada akhir periode laporan. Sedangkan variabel independennya terdiri dari empat rasio keuangan yang merupakan komponen pembentuk model Altman Z-Score. *Working Capital to Total Assets* (WCTA) diukur dengan membandingkan modal kerja bersih, yakni selisih antara aset lancar dan liabilitas lancar, terhadap total aset perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) dihitung dari laba ditahan yang dibagi dengan total aset, yang menunjukkan akumulasi laba yang ditahan perusahaan untuk pembiayaan internal dan ekspansi usaha. Selanjutnya, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset, yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Sementara itu, *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD) menggambarkan perbandingan antara nilai buku ekuitas perusahaan dengan total utangnya, sehingga memberikan gambaran mengenai struktur modal dan tingkat kesehatan keuangan perusahaan dalam menghadapi risiko kebangkrutan.

Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta analisis regresi linier berganda dengan bantuan software IBM SPSS versi 23. Untuk mengetahui kelayakan model, digunakan uji F; sedangkan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial digunakan uji t. Terakhir, koefisien determinasi (R^2) digunakan guna mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen dalam model penelitian ini.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan terhadap 81 observasi perusahaan sektor properti dan real estat selama periode 2021–2024. Ringkasan hasil pengolahan data tersaji pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
WCTA	81	-1,4716	0,9502	0,181267	0,4144315
RETA	81	-1,7480	0,6939	-0,078248	0,3937874
EBITTA	81	-0,1207	0,4617	0,014165	0,0848995
BVEBVD	81	-0,3509	64,7141	7,433283	16,1570665
Harga Saham	81	7	498	128,68	98,079
Valid N (listwise)	81				

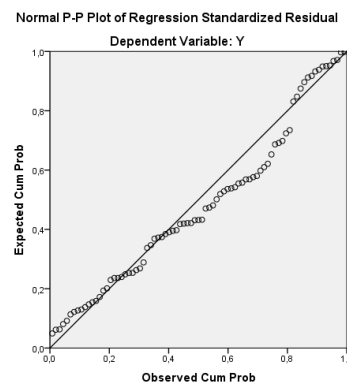
Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Hasil pengolahan data menunjukkan:

- 1) *Working Capital to Total Assets* (WCTA) memiliki nilai minimum –1,4716 dan maksimum 0,9502, dengan rata-rata 0,181267 serta standar deviasi 0,4144315. Hal ini menunjukkan adanya variasi likuiditas antar perusahaan.
- 2) *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) berkisar antara –1,7480 hingga 0,6939, dengan rata-rata negatif sebesar –0,078248. Rata-rata yang negatif ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan mencatatkan akumulasi rugi yang lebih besar daripada laba ditahan. Variasi data cukup tinggi terlihat dari standar deviasi sebesar 0,3937874.
- 3) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) menunjukkan nilai minimum –0,1207 dan maksimum 0,4617, dengan nilai rata-rata relatif kecil sebesar 0,014165 dan standar deviasi 0,0848995. Hal ini mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi terhadap total aset masih rendah secara umum.
- 4) *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD) bervariasi dari –0,3509 hingga nilai maksimum sangat tinggi sebesar 64,7141. Rata-rata rasio ini tercatat 7,433283 dengan standar deviasi 16,1570665, mencerminkan adanya perbedaan yang signifikan dalam struktur permodalan antar perusahaan.
- 5) Harga saham tercatat memiliki nilai minimum Rp7 dan maksimum Rp498, dengan nilai rata-rata sebesar Rp128,68 dan standar deviasi 98,079. Ini memperlihatkan adanya rentang harga saham yang cukup lebar di antara perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress*.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas



Gambar 1. Grafik Normal P-Plot

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

		Unstandardized Residual
N		81
Test Statistic		0,122
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0,167 ^d

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi 0,167 ($> 0,05$), menandakan distribusi residual yang normal. Hal ini selaras dengan grafik *Normal P-Plot* di Gambar 1, dimana sebaran titik mengikuti garis diagonal tanpa pola penyimpangan.

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (*Tolerance* dan *VIF*)

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	WCTA	0,573	1,746
	RETA	0,487	2,053
	EBITTA	0,822	1,216
	BVEBVD	0,951	1,052

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, masing-masing variabel independen dinyatakan tidak saling berkorelasi tinggi satu sama lain dan dapat diandalkan dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu harga saham.

3) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Spearman's Rho*)

			Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	0,081
		Sig. (2-tailed)	0,474
		N	81
	X2	Correlation Coefficient	-0,096
		Sig. (2-tailed)	0,392
		N	81
	X3	Correlation Coefficient	-0,099
		Sig. (2-tailed)	0,380
		N	81
	X4	Correlation Coefficient	-0,025
		Sig. (2-tailed)	0,822
		N	81

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan metode *Spearman's Rho*. Hasil analisis menunjukkan nilai signifikansi korelasi residual dengan variabel independen berada di atas 0,05 (WCTA = 0,474; RETA = 0,392; EBITTA = 0,380; BVEBVD = 0,822). Temuan ini mengindikasikan tidak adanya korelasi yang signifikan antara residual dan variabel bebas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas dan telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model	R	R Square ^a	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,616 ^a	0,379	0,347	79,267	1,827

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin-Watson Test*. Hasil analisis menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,827, yang berada di antara batas bawah ($du = 1,7438$) dan batas atas ($4 - du = 2,2562$). Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi, sehingga asumsi independensi residual terpenuhi.

c. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	292035,111	4	73008,778	11,620	0,000 ^b
Residual	477528,543	76	6283,270		
Total	769563,654	80			

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai F hitung sebesar 11,620 dengan signifikansi 0,000. Nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan lebih besar dari F tabel (2,42), sehingga model regresi dinyatakan signifikan secara simultan dan layak digunakan untuk menganalisis pengaruh WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD terhadap harga saham. Artinya, keempat variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

d. Pengujian Hipotesis

1) Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	178,483	12,641		14,120	0,000
WCTA	-122,208	28,254	-0,516	-4,325	0,000
RETA	199,808	32,245	0,802	6,197	0,000
EBITTA	-15,706	115,104	-0,014	-0,136	0,892
BVEBVD	-1,587	0,562	-0,261	-2,821	0,006

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda (Tabel 7). Model regresi linier berganda menghasilkan persamaan:

$$HS = 178,483 - 122,208X_1 + 199,808X_2 - 15,706X_3 - 1,587X_4 + \varepsilon$$

Hasil analisis menunjukkan nilai konstanta sebesar 178,483. Artinya, jika seluruh variabel independen (WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD) bernilai nol, maka harga saham diperkirakan sebesar 178,483. Koefisien regresi variabel WCTA bernilai negatif sebesar -122,208, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan WCTA akan menurunkan harga saham sebesar 122,208. Sebaliknya, koefisien variabel RETA bernilai positif sebesar 199,808, sehingga kenaikan satu satuan RETA akan meningkatkan harga saham sebesar 199,808. Variabel EBITTA juga memiliki koefisien negatif sebesar -15,706, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Sementara itu, variabel BVEBVD memiliki koefisien negatif sebesar -1,587, yang berarti kenaikan satu satuan BVEBVD akan menurunkan harga saham sebesar 1,587. Dengan demikian, dalam penelitian ini WCTA, RETA, dan BVEBVD berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EBITTA tidak signifikan.

2) Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Model	t Hitung	t Tabel	Sig.	Keterangan
(Constant)	14,120	1,99167	0,000	-
WCTA	-4,325	1,99167	0,000	Berpengaruh Negatif Signifikan
RETA	6,197	1,99167	0,000	Berpengaruh Positif Signifikan
EBITTA	-0,136	1,99167	0,892	Tidak Berpengaruh
BVEBVD	-2,821	1,99167	0,006	Berpengaruh Negatif Signifikan

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 8, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel WCTA memiliki nilai |t hitung| sebesar 4,325, yang lebih besar daripada t tabel sebesar 1,99167, serta nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Selain itu, koefisien regresi bernilai negatif sebesar -122,208. Dengan demikian, terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara WCTA terhadap harga saham.
- Variabel RETA menunjukkan nilai |t hitung| sebesar 6,197 $> 1,99167$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ dan koefisien regresi positif sebesar 199,808. Hasil ini mengindikasikan bahwa RETA berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham.
- Variabel EBITTA memiliki nilai |t hitung| sebesar 0,136 yang lebih kecil dari t tabel (1,99167) dengan nilai signifikansi sebesar 0,892 $> 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa EBITTA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
- Variabel BVEBVD memperoleh nilai |t hitung| sebesar 2,821, melebihi t tabel sebesar 1,99167, dengan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$ dan koefisien regresi negatif sebesar -1,587. Hasil ini menunjukkan bahwa BVEBVD berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

3) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,616 ^a	0,379	0,347	79,267

Sumber: Olah Data SPSS, 2025

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,347, yang berarti bahwa 34,7% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD, sedangkan 65,3% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi memiliki kemampuan penjelasan yang cukup dalam menggambarkan pengaruh keempat variabel independen terhadap harga saham.

3.2 Pembahasan

Bagian ini membahas hasil analisis regresi linier berganda mengenai pengaruh WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVD terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estat di BEI. Hasil uji menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda-beda dari masing-masing variabel, baik dari sisi arah maupun signifikansinya. Penjelasan lebih rinci disajikan sebagai berikut:

- Working Capital to Total Assets* (WCTA) terhadap Harga Saham
Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Working Capital to Total Assets* (WCTA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, dengan koefisien regresi sebesar -122,208 dan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Temuan ini konsisten dengan penelitian Rahmawati & Oktaviani (2024) serta Utami et al. (2023), yang juga menemukan pengaruh negatif WCTA terhadap harga saham. Artinya, semakin tinggi proporsi modal kerja terhadap total aset, justru berpotensi menurunkan harga saham

perusahaan properti dan real estat. Hal ini dapat disebabkan oleh tingginya komponen modal kerja seperti piutang atau persediaan yang belum dioptimalkan untuk menghasilkan pendapatan atau keuntungan jangka panjang. Dalam sektor properti, modal kerja yang terlalu besar bisa menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang tidak cepat berputar, yang menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor tentang efisiensi pengelolaan aset perusahaan. Investor mungkin menilai kondisi tersebut sebagai sinyal inefisiensi operasional atau lambatnya konversi aset menjadi arus kas, sehingga berdampak pada penurunan harga saham.

- b. *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) terhadap Harga Saham
Retained Earnings to Total Assets (RETA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dengan koefisien regresi sebesar 199,808 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rahmawati & Oktaviani (2024) serta Ahszhaffat & Suyono (2022), yang juga menemukan pengaruh positif dan signifikan RETA terhadap harga saham. Tingginya rasio RETA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menahan laba sebagai cadangan modal guna mendukung operasional maupun ekspansi bisnis tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal. Bagi investor, hal ini menjadi sinyal positif karena menunjukkan kestabilan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dalam industri properti, laba ditahan sering digunakan untuk mendanai pengembangan proyek baru yang berpotensi menghasilkan pendapatan signifikan. Oleh sebab itu, investor cenderung merespons positif rasio RETA yang tinggi, karena dianggap mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham.
- c. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) terhadap Harga Saham
 Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien regresi EBITTA sebesar -15,706 dengan nilai signifikansi sebesar $0,892 > 0,05$ menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki kontribusi yang berarti dalam menjelaskan pergerakan harga saham perusahaan properti dan real estat. Temuan ini konsisten dengan penelitian Rahmawati & Oktaviani (2024), Ahszhaffat & Suyono (2022), serta Utami et al. (2023), yang juga menemukan bahwa EBITTA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kondisi ini dapat terjadi karena laba operasional sektor properti bersifat fluktuatif dan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, suku bunga, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar properti. Fluktuasi laba membuat investor lebih berhati-hati dan cenderung mempertimbangkan indikator keuangan lain yang dianggap lebih stabil, sehingga EBITTA tidak menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.
- d. *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (BVEBVD) terhadap Harga Saham
Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (BVEBVD) dalam penelitian ini terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, dengan koefisien regresi sebesar -1,587 dan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$. Temuan ini sejalan dengan penelitian Salsabila & Wahyudi (2019), yang juga menemukan pengaruh negatif BVEBVD terhadap harga saham. Meskipun secara teori tingginya rasio ekuitas terhadap utang mencerminkan struktur permodalan yang lebih sehat dan risiko keuangan yang lebih rendah, dalam konteks industri properti hal ini dapat diinterpretasikan berbeda. Investor di sektor properti seringkali menilai penggunaan utang sebagai strategi penting untuk mendanai proyek-proyek besar. Jika perusahaan terlalu konservatif dengan rasio ekuitas yang terlalu tinggi, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal kurangnya agresivitas dalam memanfaatkan peluang ekspansi bisnis. Akibatnya, investor mungkin melihat perusahaan tersebut sebagai kurang berpotensi menghasilkan *return* yang lebih tinggi, sehingga menyebabkan harga saham cenderung menurun meskipun rasio keuangan tampak sehat.

4. KESIMPULAN

4.1 Kesimpulan

Merujuk pada hasil analisis data yang telah diperoleh selama proses penelitian, dapat disimpulkan sejumlah hal penting yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam studi ini.

- WCTA (*Working Capital to Total Assets*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Tingginya rasio WCTA mengindikasikan penggunaan aset yang kurang efisien, sehingga memicu persepsi negatif investor.
- RETA (*Retained Earnings to Total Assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Rasio RETA yang tinggi mencerminkan akumulasi laba yang mampu membiayai ekspansi internal, meningkatkan kepercayaan investor.
- EBITTA (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, mengindikasikan bahwa laba operasional belum menjadi pertimbangan utama investor dalam sektor properti selama periode penelitian.
- BVEBVD (*Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Rasio ekuitas terhadap utang yang terlalu tinggi dianggap sebagai kurangnya pemanfaatan *leverage* secara optimal, sehingga memengaruhi minat investor.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

- Sampel terbatas pada perusahaan sektor properti dan real estat yang mengalami kerugian berturut-turut, sehingga hasil belum dapat digeneralisasi ke sektor lain.
- Periode penelitian hanya mencakup 2021–2024, belum mencerminkan pengaruh jangka panjang.
- Variabel independen hanya mencakup rasio-rasio dalam model Altman Z-Score, tanpa mempertimbangkan faktor eksternal lain.

4.3 Rekomendasi

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian, rekomendasi yang dapat diberikan adalah:

- Bagi Perusahaan: Mengelola modal kerja agar lebih efisien, mempertahankan laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan, tetap meningkatkan profitabilitas operasional meskipun EBITTA tidak signifikan, serta menyeimbangkan struktur modal agar penggunaan *leverage* lebih optimal.
- Bagi Peneliti Selanjutnya: Memperluas periode penelitian, menambah variabel lain baik rasio keuangan non-Z-Score maupun faktor makroekonomi, serta mengeksplorasi sektor industri lain agar hasil penelitian lebih komprehensif.
- Bagi Pembaca dan Praktisi: Menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi awal dalam menganalisis saham sektor properti, namun tetap mempertimbangkan dinamika industri dan analisis fundamental maupun teknikal lainnya.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Ahszhaffat, D. and Suyono, N.A. (2022) 'Analisis Prediksi *Financial distress* Menggunakan Model Altman Z- Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik Yang *Listing* Di BEI Periode 2017 Sampai 2019', *Jamasy: Jurnal Akuntansi, Manajemen & Perbankan Syariah*, 2(1), pp. 10–18. Available at: <https://ojs.unsiq.ac.id/index.php/jamasy/article/view/2525>.
- Aprilianti, W., Universitas and Sisdianto, E. (2024) 'Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham pada Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)', *JUBIKIN: Jurnal Bisnis Kreatif dan Inovatif*, 1(2), pp. 33–43. Available at: <https://doi.org/https://doi.org/10.61132/jubikin.v1i2.90>.
- Bursa Efek Indonesia (2021) *Panduan IDX Industrial Classification (IDX-IC)*. Available at: <https://www.idx.co.id>.

- Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) (2020) *Kontribusi sektor properti terhadap PDB dan lapangan kerja*. Available at: <https://www.pu.go.id>.
- Lestari, S.D., Oktaviani, R.F. and Arafah, W. (2016) 'Financial distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price : Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2014', *International Journal of Business and Management Invention*, 5(8), pp. 30–39.
- Mahroji and Nurhalimah (2024) 'Pengaruh *Financial distress* , *Firm Size* , Likuiditas , dan *Price to Cash Flow from Operating Activities* Terhadap *Return Saham*', *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 17(1), pp. 185 – 204. Available at: <https://doi.org/10.51903/kompak.v17i1.1762>.
- Octaviani, S., Mahardini, N.Y. and Umdiana, N. (2024) 'Does Financial distress Have An Impact On Stock Price?', *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 11(1), pp. 1–17.
- Philana, B.B. and Hidayat, R.T. (2023) 'Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Dilihat dari Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan', *Jurnal Akuntansi dan Audit Tri Bhakti*, 02(02), pp. 219–230. Available at: <http://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak>.
- Rahmawati, R.H. and Oktaviani, R.F. (2024) 'Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Altman Z-Score terhadap Harga Saham', *Glory : Global Leadership Organizational Research in Management*, 2(4), pp. 104–117. Available at: <https://doi.org/https://doi.org/10.59841/glory.v2i3.1710>.
- Revanza, M.D. and Wahyuni, N. (2023) 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Sektor Energi', *Perspektif Akuntansi*, 6(2), pp. 59–75. Available at: <https://doi.org/10.24246/persi.v6i2.p59-75>.
- Salsabila, N.B. and Wahyudi, W. (2019) 'Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Altman Z Score dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham', *EQUITY: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 22(1), pp. 75–88. Available at: <https://doi.org/10.34209/equ.v22i1.924>.
- Seto, B.A. and Trisnaningsih, S. (2021) 'Penggunaan Model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Dalam Memprediksi *Financial distress*', *Seminar Nasional Akuntansi dan Call for Paper (SENAPAN)*, 1(2), pp. 754–769. Available at: <https://doi.org/10.33005/senapan.v1i2.152>.
- Tamudia, D.R.A., Morasa, J. and Wokas, H.R.N. (2022) 'Pengaruh *Working Capital to Total Assets* (WCTA), *Retained Earning To Total Assets* (RETA), *Earnings Before Interest And Tax To Total Assets* (EBITTA), *Book Value Of Equity To Book Value Of Total Debt* (BVETD) Terhadap *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan', *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing 'GOODWILL'*, 13(2), pp. 179–190.
- Utami, D.A., Isnaini, D. and Stiawan, E. (2023) 'Analisa Pengaruh *Financial distress* terhadap Harga Saham dengan Model Altman Z-Score', *JBMA : Jurnal Bisnis Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), pp. 24–36.