

**PREDIKSI KEBANGKRUTAN MENGGUNAKAN METODE Z-SCORE
DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ubaidillah Roykhan
Alumni Program Studi Akuntansi
POLITEKNIK KEDIRI

ABSTRAK

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tentunya tidak bisa lepas dari dampak krisis keuangan global pada tahun 2008. Stabilitas sistem keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sangat rentan terhadap krisis keuangan global, hal ini apabila tidak segera diantisipasi oleh manajemen akan mengakibatkan potensi kebangkrutan yang tinggi pada perusahaan terkait. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui bagaimana metode Z-Score Altman yang dikembangkan pada tahun 1984 mampu memprediksi kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta mengetahui dan menguji pengaruh prediksi kebangkrutan tersebut terhadap harga saham perusahaan terkait. Z-Score yang diterapkan dalam penelitian ini berhasil menggolongkan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kategori tidak bangkrut, daerah rawan, dan tidak bangkrut. Uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh terhadap harga saham dalam penelitian ini menggunakan uji *t*, dimana hasil uji tersebut menyatakan bahwa ada pengaruh antara prediksi kebangkrutan menggunakan Z-Score terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Key Word: Bankruptcy, Z-Score, Share Price

PENDAHULUAN

Krisis keuangan global tahun 2008 lalu mempunyai dampak yang serius bagi perekonomian Indonesia. Ancaman kebangkrutan sulit untuk dihindari bagi perusahaan manufaktur khususnya yang terdaftar di bursa efek indonesia, hal ini dikarenakan melemahnya kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan. Keadaan yang seperti ini apa bila tidak segera diantisipasi dengan baik oleh manajemen bisa mengakibatkan *insolvency* dan kebangkrutan akan menjadi mimpi yang nyata bagi perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat yang bisa dimanfaatkan untuk menganalisis bagaimana *trend* keuangan pada perusahaan. Manajemen hendaknya

mengetahui bagaimana *trend* keuangan pada perusahaan untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan yang tengah dijalankan, hal ini juga bisa memberi gambaran terhadap bagaimana posisi perusahaan di pasar modal. Analisis ini bisa membantu manajemen untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang kemudian bisa dijadikan dasar untuk *strategic plan* yang lebih baik sehingga perusahaan pada akhirnya lebih mampu menghindari ancaman kebangkrutan.

Formula Altman yang diterapkan pada tahun 1984 akan membantu rasio keuangan untuk menganalisis perusahaan tidak hanya pada *statement* tingkat kesehatan perusahaan, namun lebih dari itu akan menggolongkan apakah suatu perusahaan berada pada kategori

bangkrut, daerah rawan, atau pada kategori daerah yang aman dari ancaman kebangkrutan. Hubungan antara pengaruh kebangkrutan dengan metode Z-Score yang diterapkan oleh Altman dengan harga saham di pasar modal akan diketahui melalui uji hipotesis dengan uji t.

KAJIAN TEORI DAN METODE PENELITIAN

Kebangkrutan

Undang-Undang No. 4 tahun 1998 menerangkan bahwa kebangkrutan adalah dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Zu'amah (2005) mengemukakan tentang definisi kebangkrutan yaitu apabila suatu emiten mengalami kesulitan likuiditas secara temporer dan berlanjut mempunyai nilai buku hutang lebih besar dari jumlah nilai total aktiva sehingga nilai ekuitasnya menjadi negatif (termasuk hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan).

Metode Z-Score

Penelitian mengenai kebangkrutan terhadap perusahaan telah dilakukan oleh Altman pada tahun 1968 dengan mengambil sampel 66 perusahaan di Amerika untuk periode 1946,1965 yang dibagi menjadi dua kelompok, yaitu 33 perusahaan untuk kelompok yang tidak bangkrut dan 33 perusahaan untuk kelompok yang bangkrut. Penelitian Altman tersebut menggunakan metode Z-Score untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan. Z-Score adalah nilai yang dihasilkan oleh formula Altman yang merumuskan beberapa rasio keuangan. Rasio-rasio yang dilibatkan dalam formula Altman tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Working Capital to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan

total aktiva yang dimilikinya. Risiko ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya (Sarjono: 2007).

2. *Retained Earning to Total Assets*

Rasio ini 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 deviden kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas pemegang saham perusahaan. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai deviden. Dengan demikian laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan "tidak tersedia" untuk pembayaran deviden atau yang lain (Sarjono: 2007).

3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak (Sarjono: 2007).

4. *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah saham biasa yang beredar dengan harga saham per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang (Sarjono: 2007).

5. *Sales to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba (Sarjono: 2007).

Formula untuk kelima rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

X1 = Working Capital/Total Assets

X2 = Retained Earning/Total Assets

X3 = Earning Before Interest and Tax/Total Assets

X4 = Market Value Equity/Book Value of Equity

X5 = Sales/Total Assets

Z = Overall Index

Formula Altman (1968) ini dinilai masih banyak mempunyai kekurangan, dalam hal ini Newton (2000: 56) dalam Styorini dan Ardiati (2006) mengemukakan bahwa persamaan tersebut merupakan hasil penelitian di Amerika, jadi apabila diterapkan di negara lain kondisinya belum tentu sesuai. *Cut off score* (ambang batas) Z-Score ditemukan Altman berdasarkan kondisi negara Amerika.

Persamaan Z-Score tersebut dengan kata lain diartikan belum berdimensi internasional, dan persamaan Z-Score (1968) ini hanya dapat diterapkan pada perusahaan publik saja. Hal ini dapat dilihat dari rasio *market value equity/book value of debt*, sehingga persamaan Z-Score hasil penelitian Altman tahun 1968 mempunyai lingkup yang masih sangat sempit.

Formula untuk metode Z-Score dikembangkan lagi oleh pada tahun 1984 Altman sebagai berikut:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

X1 = Working Capital/Total Assets

X2 = Retained Earning/Total Assets

X3 = Earning Before Interest and Tax/Total Assets

X4 = Book Value Equity/Book Value of Total Debt

X5 = Sales/Total Assets

Z = Overall Index

Model Altman *Z-Score* yang dikembangkan oleh Altman (1968,1984) tersebut berhasil mengolongkan perusahaan, perusahaan yang *go public* dan tidak *go public* kedalam kategori tidak bangkrut, bangkrut ataupun yang berada di daerah rawan (*grey area*). Berikut adalah titik *cut off* yang dilaporkan oleh Altman:

Titik Cut Off Formula Altman

	Tahun	Prediksi		
		Bangkrut	Daerah Rawan	Tidak Bangkrut
Z-Score	1968	<1,81	1,81-2,99	>2,99
	1984	<1,20	1,20-2,90	>2,90

Sumber: Hanafi dan Halim (2009:275)

Berdasarkan titik cut off dari dua formula Z-Score yang telah diterapkan oleh Altman diatas, Foster (1986) dalam Wilopo (2001) mengemukakan bahwa hasilnya menunjukkan tingkat ketepatan prediksi kebangkrutan sebesar 94% untuk model Multiple Discriminant

Analysis (MDA) tahun 1968 dan 95% untuk model MDA tahun 1984.

Saham

Definisi saham menurut Undang-undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal, saham merupakan surat berharga sebagai bukti pemilikan individu/institusi dalam suatu perusahaan (biasa dipegang perorangan/lembaga pada suatu perusahaan). Seseorang yang membeli saham suatu perusahaan maka ia akan menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan tersebut.

Menurut Nuswantara (2003) saham (stock) merupakan salah satu jenis surat berharga (efek) yang diperdagangkan di bursa efek. Saham diartikan sebagai bukti penyertaan modal disuatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Siapa saja yang memiliki saham berarti ia ikut menyertakan modal atau memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Definisi dari beberapa pengertian diatas penulis menyimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek yang apabila ada seseorang yang membeli suatu saham tersebut, maka orang tersebut mempunyai peranan dalam perusahaan terkait yang mengeluarkan saham.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan bentuk dari penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menggunakan alat analisis bersifat kuantitatif. Poulasi dalam peneliitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kemudian dari populasi tersebut akan diambil beberapa perusahaan secara *purposive sampling* sebagai sampel.

Sumber data dalam penelitian yaitu hal yang menunjukkan dari mana data,data yang diolah dalam penelitian ini diperoleh. Penelitian ini memanfaatkan

situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beralamatkan www.bei.co.id serta data dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) sebagai sumber data.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu mencari data atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2006:231).

Istilah "variabel" merupakan istilah yang tidak pernah ketinggalan dalam setiap jenis penelitian, dalam Arikunto (2006:116) Kerlinger menyebut variabel sebagai sebuah konsep seperti halnya laki-laki dalam konsep jenis kelamin, insaf dalam konsep kesadaran.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Z-Score sebagai variabel bebas/independent variable (X)
2. Harga saham sebagai variabel tergantung/dependent variable (Y)

Metode Analisis Data

Analisis data adalah merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi pada hasil,hasil tersebut (Fakhrurozie: 2007). Harga saham dan angka,angka dari rasio keuangan yang telah dikumpulkan yang kemudian diolah untuk menghasilkan z-score, akan dijadikan sebagai variabel dalam menguji hipotesis yang telah diajukan.

Analisis Z-Score

Langkah awal dalam analisis ini yaitu mengumpulkan rasio-rasio keuangan yang merupakan olahan dari laporan keuangan perusahaan. Setelah diketahui nilai,nilai yang dihasilkan oleh rasio keuangan, selanjutnya akan diproses melalui formula Altman Z-Score tahun 1984 sebagai berikut:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

X1 = Working Capital/Total Assets

X2 = Retained Earning/Total Assets

X3 = Earning Before Interest and Tax/Total Assets

X4 = Book Value Equity/Book Value of Total Debt

X5 = Sales/Total Assets

Z = Overall Index

Z-Score yang dihasilkan dari formula tersebut akan mengelompokkan perusahaan dalam tiga kategori dengan titik cut off sebagai berikut:

- Z-Score yang berada diatas 2,90 (Z-Score > 1,90), maka perusahaan dalam kategori perusahaan sehat atau tidak bangkrut.
- Z-Score yang berada diantara 1,20,2,90 (1,20 > Z-Score > 2,90), maka perusahaan dalam daerah rawan (grey area).
- Z-Score yang berada dibawah 1,20 (Z-Score < 1,20), maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data adalah ditujukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan uji kolmogorov-smirnov.

Ketentuan dalam pengujian normalitas kolmogorov-smirnov yaitu apabila nilai signifikansi yang dihasilkan melalui kolmogorov-smirnov test adalah lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan (α) yaitu sebesar 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Hasil sebaliknya apabila nilai signifikansi yang dihasilkan melalui kolmogorov-smirnov test adalah lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan (α), maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Analisis Korelasi Product Moment

Analisis korelasi berguna untuk menentukan suatu besaran yang menyatakan bagaimana kuatnya hubungan suatu variabel dengan variabel lain. Jadi tidak mempersoalkan apakah suatu variabel tertentu tergantung pada variabel lain (Nugraheni: 2005).

Penelitian ini menggunakan analisis korelasi produk moment untuk mengetahui bagaimana hubungan antara dua variable. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$r_{XY} = \frac{n\sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{n\sum X^2 - (\sum X)^2} \sqrt{n\sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

Keterangan:

r_{XY} = Koefisien korelasi

$\sum XY$ = Jumlah perkalian X dan Y

$\sum X$ = Jumlah X

$\sum Y$ = Jumlah Y

Nilai r yang dihasilkan dari rumus tersebut akan dilakukan interpretasi nilai dengan interpretasi sebagai berikut:

Interpretasi Nilai r

Besarnya nilai r	Interpretasi
Antara 0,800 sampai dengan 1,00	Tinggi
Antara 0,600 sampai dengan 0,800	Cukup
Antara 0,400 sampai dengan 0,600	Agak rendah
Antara 0,200 sampai dengan 0,400	Rendah
Antara 0,000 sampai dengan 0,200	Sangat rendah (tidak berkorelasi)

Sumber: Arikunto (2006: 276)

Apabila diperoleh angka negatif, berarti korelasinya negatif. Ini menunjukkan adanya kebalikan urutan. Indeks korelasi tidak pernah lebih dari 1,00 (Arikunto, 2006: 276).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (Uji r^2) menunjukkan indeks keeratan yang menyatakan proporsi dari variabel total Y (variabel dependen) yang dapat diterangkan oleh variabel X (variabel independen). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai r^2 yang kecil berarti kemampuan variabel, variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen terbatas. Nilai yang

mendekati semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Indriyati:2010).

Nilai r^2 yang mendekati satu maka dinyatakan bahwa variabel bebas semakin kuat menerangkan variabel terikat, sebaliknya apabila nilai r^2 mendekati nol maka dinyatakan variabel bebas semakin lemah dalam menerangkan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi diperoleh dari kuadrat nilai koefisien korelasi.

Regresi Sederhana

Regresi sederhana yang digunakan untuk menganalisis pengaruh kebangkrutan suatu perusahaan dengan metode Z-Score terhadap harga saham. Model regresi yang digunakan dalam pengujian ini yaitu model regresi linear sederhana, dimana Z-Score merupakan variabel bebas (X) dan harga saham merupakan variabel terikat (Y). Bentuk dasar model regresi linear sederhana adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y = Harga saham (variabel terikat)

a = Konstanta

b = Koefisien variabel bebas

X = Z-score (variabel bebas)

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam korelasi produk moment adalah dengan menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi independen lainnya konstan. Penolakan dan penerimaan hipotesis didasarkan pada tingkat signifikansi (λ) sebesar 5%. Bila nilai t hitung $>$ nilai t tabel, maka H_0 diterima dan bila nilai t hitung \leq nilai t tabel, maka H_0 ditolak. Atau jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak atau jika

signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima (Indriyati: 2010).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Z-Score

Formula Z-Score Altman yang digunakan dalam penelitian ini berhasil mengelompokkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia menjadi tiga kategori. Tiga kategori tersebut ditentukan berdasarkan titik cut off dari perhitungan Z-Score yang telah ditetapkan sebelumnya. Jumlah perusahaan yang menempati masing-masing kategori dapat dilihat pada tabel berikut:

Hasil Prediksi Perusahaan

	Kategori		
	Bangkrut	Daerah Rawan	Tidak Bangkrut
Z-Score	<1,20	1,20 – 2,90	>2,90
Perusahaan	35	52	26
Prosentase	30,97%	46,02%	23,01

Sumber: Data diolah

Uji Normalitas Data

Uji normalitas akan menunjukkan apakah data sampel dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Tabel dibawah menunjukkan hasil pengujian normalitas data sampel menggunakan kolmogorov smirnov.

Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Saham	Z-Score
Jumlah data (N)	339	290
Signifikansi	0,584	0,150

Sumber: data diolah

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan nilai signifikansi untuk saham dan Z-Score masing-masing adalah 0,584 dan 0,150. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari pada signifikansi yang telah ditentukan (α). Nilai signifikansi 0,584 $>$ 0,05 untuk saham dan 0,150 $>$ 0,05 untuk z-score. Sehingga dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa data sampel untuk penelitian ini berdistribusi normal.

Analisis Korelasi Product Moment

Hasil perhitungan koefisien korelasi diperoleh nilai $r = 0,026$ dengan $n = 339$. Hubungan atau korelasi antara variabel Z-Score dengan harga saham yang bernilai 0,026 adalah sangat rendah setelah dikonsultasikan dengan tabel interpretasi nilai r . Korelasi ini meskipun dinilai sangat rendah namun hal ini tetap berarti bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel Z-Score dengan variabel harga saham karena nilai $r > 0$. Hubungan ini merupakan hubungan linear yang positif sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan Z-Score akan diikuti kenaikan harga saham.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ditentukan oleh besarnya koefisien korelasi. Nilai koefisien determinasi (r^2) dalam penelitian ini diperoleh sebagai berikut:

$$r = 0,026$$

$$r^2 = 0,0007$$

Nilai koefisien determinasi (r^2) sebesar 0,0007 menggambarkan bahwasanya tingkat keeratan hubungan antara z-score sebagai variabel bebas (X) dengan harga saham sebagai variabel terikat (Y) adalah 0,07%. Sehingga dinyatakan bahwa 0,07% variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel X dan yang lain sebesar 99,93% berhubungan dengan faktor lain yang tidak diteliti.

Regresi Sederhana

Model regresi yang digunakan dalam pengujian ini yaitu model regresi linear sederhana, dimana Z-Score merupakan variabel bebas (X) dan harga saham merupakan variabel terikat (Y). Bentuk dasar model regresi linear sederhana adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y = Harga saham (variabel terikat)

a = Konstanta

b = Koefisien variabel bebas

X = Z-score (variabel bebas)

Koefisien Regresi

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
Constant	1,637	0,000
Z-Score	0,150	0,000

Sumber: data diolah

Tabel koefisien regresi diatas dapat menghasilkan suatu persamaan regresi linear sederhana pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1,637 + 0,150X$$

Persamaan regresi linear sederhana diatas, dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta sebesar 1,637 artinya apabila variabel bebas (Z-Score) dianggap konstan (bernilai 0), maka harga saham sebesar 1,637.
2. Koefisien nilai regresi Z-Score bernilai 0,150 menyatakan bahwa apabila Z-Score mengalami kenaikan satu satuan, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,150.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam korelasi product moment adalah menggunakan uji t. Uji t yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Koefisien Regresi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi t terhadap taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Kriteria pengujiannya adalah:

1. Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H1 ditolak.
2. Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H1 diterima.

Hasil uji t dalam penelitian ini didapatkan variabel Z-Score adalah signifikan, hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi $t = 0,000$, yang berarti variabel z-score signifikan pada 0,05 atau signifikansi $t < 0,05$. Kesimpulan dari hasil uji signifikansi t tersebut yaitu bahwa H1 diterima, yang berarti bahwa prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Z-Score mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Simpulan

Prediksi kebangkrutan yang menggunakan formula *Z-Score* Altman berhasil menempatkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada kategori bangkrut, *grey area* dan tidak bangkrut berdasarkan titik *cut off* yang telah ditentukan sebelumnya. Hasilnya yaitu sebagian besar perusahaan tergolong pada kategori bangkrut dengan nilai rata-rata, 4,00. Keadaan ini dalam faktanya tidak lantas membuat sebagian besar perusahaan tersebut terlikuidasi, hal ini terbukti pada tiap,tiap tahun penelitian perusahaan tersebut masih listing pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh antara prediksi kebangkrutan menggunakan *Z-Score* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, meskipun nilai yang dihasilkan melalui koefisien determinasi sebesar 0,07%. Pengaruh yang sangat kecil ini diduga kuat ada faktor eksternal saat itu yang juga mempengaruhi harga saham perusahaan. Faktor eksternal tersebut adalah terjadinya krisis keuangan global pada tahun 2008 yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan anjlok 56,42% pada tahun tersebut.

Keterbatasan penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan pada sektor manufaktur layaknya yang diterapkan oleh Altman untuk menerapkan formulanya. Keterbatasan ini menjadikan hasil dari penelitian ini tidak bersifat general untuk semua sektor perusahaan. Penelitian ini belum memberikan hasil kekakuratan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan menggunakan metode *Z-Score* dengan kebangkrutan yang sebenarnya terjadi

pada dua tahun atau lima tahun setelah penelitian.

Saran

Saran yang akan penulis sampaikan sehubungan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pihak manajemen perusahaan-perusahaan yang terkait dalam penelitian ini khususnya bagi yang tergolong perusahaan bangkrut, hendaklah melakukan evaluasi kinerja perusahaan ataupun restrukturisasi keuangan sehingga potensi kebangkrutan dapat dihindari.
2. *Z-Score* yang dihasilkan dari perhitungan lima rasio keuangan dalam formula Altman tentunya bukanlah satu,satunya cara untuk mengetahui fluktuasi saham, untuk itu hendaklah bagi shareholder melihat dari banyak faktor dalam memprediksi naik turunnya harga saham.
3. Penelitian ini bisa dijadikan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya untuk mengetahui konsistensi prediksi kebangkrutan perusahaan menggunakan metode *Z-Score* Altman serta pengaruhnya terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Banckrupptcy. The Journal of Finance. September. Vol. XXIII, No 4, p. 589,609.
- Ardiani, Anita. 2007. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Semarang: Unnes.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Edisi Revisi VI. Jakarta: Rineka Cipta.

- Fakhrurozie. 2007. Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank dengan Metode Altman Z,Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Semarang: Unnes.
- Green, Ena Rose dan Mark Dawkins. 2002. Strategic Bankruptcies and Price Reactions to Bankruptcy Filings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(9) & (10), Nov./Dec. 2002, 0306,686X.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2009. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hasan, Iqbal. 2009. Analisis Data Penelitian dengan Statistik. Jakarta: Bumi Aksara.
- _____. 2002. Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya. Jakarta: Graha Indonesia.
- Heine, Max L. 2000. Predicting Financial Distress of Companies. *Revisiting The Z-Score and Zeta Models*. New York: New York University.
- Indriyati, Irma Thisca. 2010. Analisis Laporan Keuangan dan Kebangkrutan Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006,2008. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Kusumawati, Riani. 2010. Faktor,Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham. [Http://rianikusuma.wordpress.com](http://rianikusuma.wordpress.com) . Diakses tanggal 28 juni 2011.
- Mutma'inah, Nafsi. 2008. Analisis Penggunaan Z,Score Altman untuk Menilai Potensi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Malang: Universitas Muhammadiyah.
- Nugraheni, Apriliana. 2005. Analisis Ketepatan Prediksi Potensi Kebangkrutan Melalui Altman Z,Score dan Hubungannya dengan Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Semarang: Unnes.
- Nuswantara, Dian Anita. 2003. Mengerjakan Akuntansi Investasi Jangka Panjang. Depdiknas: Bagian Proyek Pengembangan Kurikulum. Modul No. Ak.26.E.5.
- Pakasi, Alfred. 2008. Dampak Krisis Keuangan Terhadap Ekonomi Indonesia dan Solusi Portofolio Management. [Http://vibizmanagement.com](http://vibizmanagement.com). Diakses tanggal 26 Juli 2011.
- Sarjono, Haryadi. 2007. Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Prediksi Kemungkinan Kebangkrutan dengan Model Diskriminan Altman Pada Sepuluh Perusahaan Properti Di Bursa Efek Jakarta. Jakarta: UBM.
- Setiyorini, Theresia Niken dan Aloysa Yanti Ardiati. 2006. Pengaruh Potensi Kebangkrutan Perusahaan Publik Terhadap Pergantian Auditor. *Kinerja*. Vol 10. No 1. hal. 76,87.
- Wibowo, Catur Budi. 2008. Dampak Krisis Keuangan Global Tahun 2008 Terhadap Ekonomi Indonesia. [Http://rutacs.wordpress.com](http://rutacs.wordpress.com). Diakses tanggal 26 juli 2011.
- Wilopo. 2001. Prediksi Kebangkrutan Bank. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Mei. Vol. 4. No. 2. p.184,189.
- Zu'amah, Suroh. 2005. Perbandingan Ketepatan Klasifikasi Model Prediksi Kepailitan Berbasis Akrual dan Berbasis Aliran Kas. *SNA VIII Solo*. September. p. 444,459.