



## **PENGARUH ANALISIS KEBANGKRUTAN MODEL ALTMAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Andromeda Ardian, Moh Khoiruddin<sup>✉</sup>**

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

---

### **Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*

Diterima Maret 2014

Disetujui April 2014

Dipublikasikan Juni 2014

*Keywords:*

*Altman Z - Score, Financial Ratios of Z - Score, Share Price..*

---

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk membantu investor mengetahui tingkat kesehatan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013 dengan menggunakan model Altman Z-Score pertama yaitu  $Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$  dan menganalisis pengaruh Z-Score terhadap harga saham. Harga saham diambil hari ke-28 setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. 36 perusahaan manufaktur diambil sebagai sampel berdasarkan purposive sampling.

Hasil penghitungan Z-Score menunjukkan terdapat 2 perusahaan berpotensi bangkrut, 9 perusahaan masuk kategori grey/ rawan, dan 25 perusahaan lainnya sehat. Hasil analisis regresi sederhana menunjukkan nilai Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil analisis regresi berganda secara simultan rasio keuangan pembentuk Z-Score berpengaruh terhadap harga saham, secara parsial menunjukkan rasio WC/TA dan S/TA berpengaruh negatif terhadap harga saham; rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham; rasio RE/TA dan MVE/BVD tidak berpengaruh terhadap harga saham.

### **Abstract**

*This study aims to help investors determine the health of companies listed in DES during 2008-2013 period by using the first model of Altman Z - Score,  $Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$ , and analyze Z - Score influence on stock prices. The stock price was taken on 28th day after the company published financial statements. 36 manufacturing companies were sampled by purposive sampling.*

*Z - Score calculation results showed that there were 2 potentially bankrupt companies, 9 companies in grey category, and 25 other companies are healthy. Simple regression analysis results showed that the value of the Z - Score does not affect the stock price. However, the result of the simultaneous multiple regression analysis on financial ratios of the Z - Score affects the stock prices, partially showed the ratio of WC/TA and S/TA negatively affect the stock price; ratio EBIT/TA have a positive effect on stock prices; ratio of RE/TA and MVE/BVD has no effect on stock prices.*

© 2014 Universitas Negeri Semarang

ISSN 2252-6552

<sup>✉</sup> Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: Ayshop21@gmail.com

## PENDAHULUAN

Krisis pada tahun 2008 memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan di dunia. Hamid (2009:4) menyatakan bahwa krisis 2008 juga memberikan pengaruh pada kinerja saham perusahaan manufaktur di setiap pasar modal. Menurut Hapsari (2012:102), Perusahaan manufaktur yang tidak mengupayakan memperkuat fundamental perusahaan dan memperbaiki kinerja perusahaan dalam menghadapi perkembangan global lambat laut akan mengalami kesulitan keuangan perusahaan yang akhirnya terjadi kebangkrutan. Kondisi ini tentu saja membuat para investor dan kreditur khawatir untuk menanamkan dana, sehingga membuat beberapa investor mencoba untuk mencari alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan dan safety.

Jakarta Islamic Index (JII) dan Daftar Efek Syariah (DES) sebagai salah satu indeks di Indonesia yang memenuhi kriteria Syariah memberikan alternatif investasi yang lebih menguntungkan dan aman bagi investor. Bapepam dalam siaran Pers Akhir Tahun (2012:44), menyebutkan bahwa kinerja saham syariah mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 9,95%. Indeks saham syariah cenderung bergerak diatas indeks IHSG bahkan LQ45 walaupun pergerakannya dominan paralel/searah. Rahman (2007:20) menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya terdaftar di DES tidak menutup kemungkinan memiliki tingkat kebangkrutan perusahaan yang kecil mengingat kondisi perekonomian Indonesia yang masih dalam tahap pemulihan dari krisis ekonomi sehingga harga saham menjadi fluktuatif.

Beberapa penelitian yang mencoba melihat hubungan analisis kebangkrutan terhadap harga saham. Siregar (2008:73) dalam penelitiannya tentang pengaruh analisis kebangkrutan Altman terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di BEI, menyimpulkan bahwa potensi kebangkrutan Altman berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur. Apergis et al (2011:7) dalam

penelitiannya juga mengatakan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, Haryanto (2008:1) dalam penelitiannya menemukan bahwa prediksi kebangkrutan Altman Z-Score tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, Bezhaniashvili (2009:2) dalam penelitiannya juga mengemukakan bahwa Altman Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis termotivasi untuk melakukan prediksi kebangkrutan model Altman pada perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Daftar Efek Syariah untuk membuktikan bahwa perusahaan yang tergabung dalam DES terhindar dari krisis ekonomi global, selain itu mengkaji ulang pengaruh prediksi kondisi perusahaan yang diukur melalui model Altman terhadap harga saham syariah dan melihat konsistensi hasil rasio-rasio keuangan pembentuk Z-Score terhadap harga saham sebagai upaya menghindarkan Investor dari kerugian yang diakibatkan pemilihan saham emiten.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Bagaimana kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013 yang diprediksi menggunakan Altman Z-Score dan bagaimana pengaruh kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013 terhadap harga saham serta bagaimana pengaruh rasio-rasio keuangan pembentuk Altman Z-Score terhadap harga saham

Berdasarkan identifikasi permasalahan yang tertuang dalam perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah memprediksi kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013 yang diprediksi menggunakan Altman Z-Score, mengetahui pengaruh kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode 2008-2013 terhadap harga saham dan mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan pembentuk Altman Z-Score terhadap harga saham

Hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi, baik pada aspek teoritis maupun praktis. Pada aspek teoritis, penelitian ini bisa memberikan sumbangan hasil penelitian empiris mengenai peran analisis kebangkrutan model Altman Z-Score terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah, sehingga menambah pengetahuan lebih tentang ketepatan model Altman Z-Score dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan yang selama ini didominasi hasil penelitian dari perusahaan-perusahaan konvensional.

Manfaat Praktis bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan dan perbandingan manajerial khususnya pada kesehatan perusahaan dan pergerakan harga saham perusahaannya dengan perusahaan lainnya. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan mampu menjadi masukan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi, terutama pada saham perusahaan manufaktur berbasis syariah di Indonesia.

Menurut Adnan et al (2000) dalam Widyaningdyah (2009:4), kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti: pertama, kegagalan ekonomi (economic failure) diartikan bahwa perusahaan tingkat laba perusahaan lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kedua, kegagalan keuangan (financial failure) diartikan bahwa terdapat insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan saham. Riyanda (2013:6-7), Blazovich et al (2013:4), Susan et al (2012:2), Fijorek (2012:2) mengatakan bahwa financial distress merupakan fase penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Likuidasi yang berlebihan atau lepas kontrol oleh manajemen perusahaan dapat menyebabkan peluang kebangkrutan semakin besar.

Harahap (2010) dalam Issabella (2013:5) mengatakan bahwa sesuai dengan analisis fundamental, jika diketahui terdapat potensi kebangkrutan suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham

dan return. Menurut Hanafi (2003:263), analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan, semakin awal tanda-tanda kebangkrutan ditemukan maka semakin baik bagi pihak manajemen dalam melakukan perbaikan. Untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dapat menggunakan model Altman Z-Score.

Beberapa penelitian yang mencoba melihat hubungan analisis kebangkrutan terhadap harga saham. Siregar (2008:73) dalam penelitiannya tentang pengaruh analisis kebangkrutan Altman terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di BEI, menyimpulkan bahwa potensi kebangkrutan Altman berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur. Apergis et al (2011:7) dalam penelitiannya juga mengatakan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, Haryanto (2008:1) dalam penelitiannya menemukan bahwa prediksi kebangkrutan Altman Z-Score tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, Bezhanishvili (2009:2) dalam penelitiannya juga mengemukakan bahwa Altman Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian sejenis juga memberikan hasil berbeda mengenai rasio keuangan pembentuk Z-Score terhadap harga saham. Menurut warsono (2010:1), rasio WC/TA berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lain menurut Martha (2011:9), rasio WC/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Rasio WC/TA merupakan rasio aktivitas yang berupa investasi perusahaan jangka pendek.

Menurut Ningsih (2011:99), rasio RE/TA berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan menurut Warsono (2010:1) rasio RE/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Rasio RE/TA merupakan rasio operasi perusahaan yang dapat mencerminkan usia perusahaan. Penelitian lain, Nafianto (2011:1) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel MVE/BVD tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Menurut Salim (2009:2),

hanya variabel MVE/BVD yang berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian-penelitian tersebut menggunakan sampel pada perusahaan konvensional, bukan perusahaan syariah yang terdaftar di DES. Menurut Rita (2009:66), perusahaan yang termasuk dalam DES diprediksi mampu bertahan dalam kondisi krisis perekonomian global terutama perusahaan manufaktur karena memiliki kriteria tersendiri. Namun, Rahman (2007:20) menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya terdaftar di DES tidak menutup kemungkinan memiliki tingkat kebangkrutan perusahaan yang kecil mengingat kondisi perekonomian Indonesia yang masih dalam tahap pemulihan dari krisis ekonomi sehingga harga saham menjadi fluktuatif.

Ramadhani (2009:18-21), Model Altman Z-Score Pertama, merupakan model yang pertama kali dicetuskan oleh Edward Altman yang dikhususkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur. Perusahaan yang diprediksi berpotensi bangkrut akan menurunkan minat investor. Hal tersebut dapat diartikan bahwa nilai prediksi Z-Score suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Siregar (2008:73) dan Apergis et al (2011:7) yang mengatakan bahwa Z-Score berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Working Capital on Total Assets, menurut Altman (1993:242) Rasio modal merupakan rasio untuk mengukur aktiva lancar bersih perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya. Menurut Nugroho (2012:25), modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutup kewajiban jangka pendek karena tidak tersedia aktiva lancar yang cukup untuk menutup kewajiban sehingga return saham akan turun. Hal tersebut dapat diartikan bahwa WC/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Warsono (2010:1) yang menyatakan rasio WC/TA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Retained Earnings to Total Assets, Menurut Altman (1993:242), rasio ini mengukur tingkat leverage sebuah perusahaan. Rasio ini menunjukkan perbedaan antara penggunaan dana sendiri/ Laba ditahan (Modal resiko rendah) atau OPM/ hutang (Modal resiko tinggi). Menurut Nugroho (2012:26), laba ditahan digunakan untuk pendanaan kembali kegiatan perusahaan yang akan disesuaikan dengan deviden policy dari perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan kemampuan dengan menghasilkan laba. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rasio RE/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pernyataan ini didukung penelitian terdahulu oleh Ningsih (2011:99) yang menyatakan rasio RE/TA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Earning Before Interest & Taxes to Total Assets, Menurut Altman (1993:242), rasio ini mengukur produktivitas aktiva perusahaan, tanpa pengaruh dari tingkat pajak ataupun tingkat bunga. Semakin besar pendapatan yang diperoleh semakin besar tingkat produktifitas perusahaan sehingga mampu meningkatkan keuntungan investor. Hal ini dapat diartikan bahwa EBIT/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham.

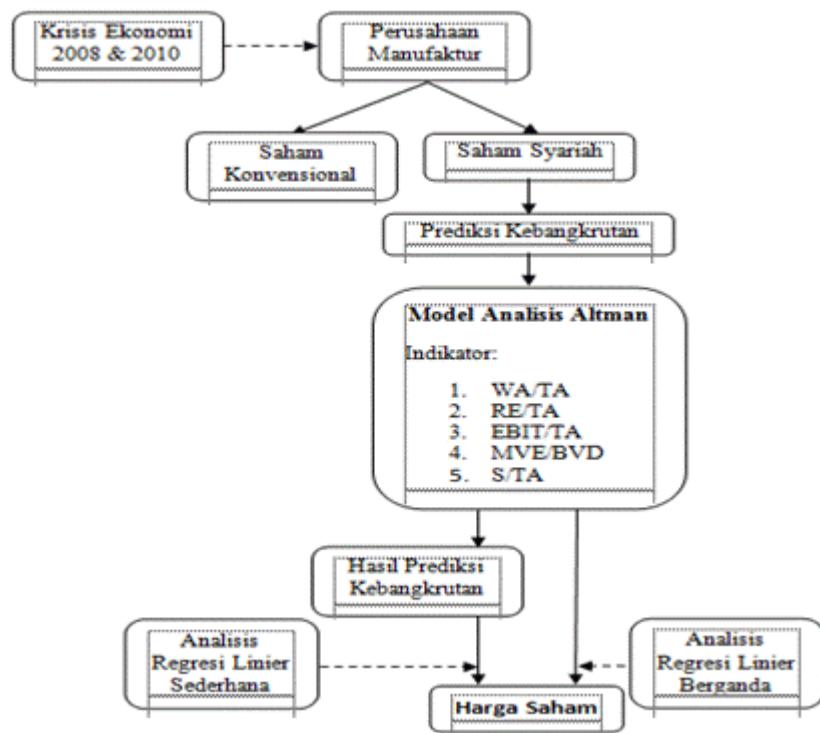
Market Value of Equity to Book Value of Debt, Menurut Altman (1993:243), rasio ini mengukur seberapa jauh nilai pasar ekuitas perusahaan akan menurun sebelum kewajiban melebihi aktiva. Nilai pasar ekuitas yang digunakan adalah gabungan dari nilai pasar saham biasa dan nilai saham preferen. Semakin rendah tingkat solvabilitas perusahaan maka semakin besar tingkat produktifitas perusahaan. Semakin produktif suatu perusahaan maka semakin besar return saham yang diberikan kepada investor, semakin besar return yang diberikan maka semakin meningkat harga saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu oleh Salim (2009:2), yang menyatakan rasio MVE/BVD yang berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Sales to Total Assets, Menurut Altman (1993:243), rasio ini merupakan rasio perputaran modal atau rasio standar untuk mengilustrasikan kemampuan menciptakan penjualan dari aktiva

yang dimiliki perusahaan. Seakin besar penjualan perusahaan akan semakin besar laba yang diperoleh. Semakin besar laba perusahaan maka semakin besar deviden yang diberikan

bagai investor. Semakin besar deviden yang diberikan maka semakin tinggi harga saham. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rasio S/TA memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Harga saham menggunakan harga saham hari ke-28 setelah tanggal publikasi laporan keuangan dengan mempertimbangkan tingkat kecepatan akses data dan penggunaan. (Swedroe, 2013:30). Berikut ini kerangka berfikir yang disajikan dalam bentuk gambar 1.1:



**Gambar 1.1 Kerangka Berfikir**

Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas secara menyeluruh terhadap variabel terikat dilakukan dengan melakukan uji F. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini yaitu:

Ha1 = Z-Score berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Ha2 = Rasio WC/TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham

Ha3 = Rasio RE/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Ha4 = Rasio EBIT/TA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham

Ha5 = Rasio MVE/BVD berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

Ha6 = Rasio S/TA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

## METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metode dokumentasi. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya termasuk dalam Daftar Efek Syariah periode 2008-2013 sejumlah 560 perusahaan. Teknik sampling menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan manufaktur yang listing dalam DES periode 2008-2013, 2) perusahaan

manufaktur yang memiliki data laporan keuangan lengkap selama periode 2008-2013, 3) perusahaan yang paling diminati selama periode 2008-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur.

Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, analisis regresi linier sederhana dan berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data dan uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi). Proses pengujian dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap untuk mengetahui konsistensi hasil nilai prediksi Z-Score dengan rasio keuangan pembentuknya terhadap harga saham.

Pengujian hipotesis menggunakan analisis linier sederhana digunakan untuk mengetahui

#### 1.Uji Asumsi Klasik Regresi Linier Sederhana

##### a. Uji Normalitas

Tabel 2. One Sample Komolgrov Smirnov Regresi Linier Sederhana

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Z_Score	Harga_Saham28
N		36	36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	4.0989693	8892.31
	Std. Deviation	1.48238147	7746.651
Most Extreme Differences	Absolute	.120	.134
	Positive	.103	.134
	Negative	-.120	-.129
Kolmogorov-Smirnov Z		.718	.806
Asymp. Sig. (2-tailed)		.682	.538

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS

Dari hasil output tabel 2 diketahui memiliki taraf signifikan >0,05 maka residual tersebut normal. Nilai signifikasinya yaitu 0,682

## b. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi Regresi Linier Sederhana

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.136 <sup>a</sup>	.018	-.010	7786.758	2.261

Sumber: Output SPSS

Dari hasil output tabel 3 diketahui hasil Durbin Watson (DW) sebesar 2,261. Pengujian menggunakan signifikansi 0,05 dan jumlah data ( $n$ ) = 36 serta  $k = 1$ , diperoleh nilai  $d_L = 1,475$  dan  $d_U = 1,566$ . Nilai DW pada penelitian ini yaitu 2,261 berada  $d_U < DW < 4-dU$ , maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung unsur autokorelasi.

## c. Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas Regresi Linier Sederhana

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF	
1 (Constant)	5979.868	3863.930				
Z_Score	710.529	887.897	.136	1.000	1.000	

a. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Dari hasil Tolerance dan VIF pada tabel sebesar 1. Nilai cutoff yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas yaitu nilai tolerance  $<0,10$  dan VIF  $>10$ , maka dari tabel menunjukkan data tidak menunjukkan adanya mutikolinieritas.

## d. Uji Heterokedastisitas

Tabel 5 . Hasil Uji Heterokedastisitas Regresi Linier Sederhana

**Correlations**

		Z_Score	Unstandardized Residual
Z_Score	Pearson Correlation	1	.000
	Sig. (2-tailed)		1.000
	N	36	36
Unstandardized Residual	Pearson Correlation	.000	1
	Sig. (2-tailed)	1.000	
	N	36	36

Sumber: Output SPSS

Dari tabel correlations dapat diketahui bahwa nilai korelasi Z-Score dengan Harga Saham hari ke-28 memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

## 2. Uji Asumsi Klasik Regresi Linier Berganda

### a. Uji Normalitas

Tabel 6. One Sample Komolgov Smirnov Regresi Linier Berganda

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Harga_Saham28	WC_TA	RE_TA	EBIT_TA	MVE_BVD	S_TA
N		36	36	36	36	36	36
Normal Mean		8892.31	.2566494	.4943175	.2820843	1.5920077	1.2141081
Parameters Std. Deviation		7746.651	.22377235	.25185244	.14648688	1.12701474	.61004949
a.,b Most Extreme Differences	Absolute	.134	.180	.157	.124	.115	.181
	Positive	.134	.107	.117	.124	.115	.181
	Negative	-.129	-.180	-.157	-.088	-.081	-.120
	Kolmogorov-Smirnov Z	.806	1.080	.942	.742	.691	1.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		.535	.194	.337	.641	.726	.190

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Dari hasil output tabel 6 diketahui nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,194 (WC/TA), 0,337 (RE/TA), 0,641 (EBIT/TA), 0,726 (MVE/BVD), 0,190 (S/TA). Karena taraf signifikansinya >0,05 maka residual tersebut normal.

### b. Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Regresi Linier Berganda

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.780 <sup>a</sup>	.609	.543	5235.018	2.077

a. Predictors: (Constant), S\_TA, RE\_TA, MVE\_BVD, WC\_TA, EBIT\_TA

b. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Dari hasil output tabel 7 diketahui nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,077. Pengujian menggunakan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 36 serta k = 5, diperoleh nilai dL = 1,287 dan

$dU = 1,776$ . Nilai DW pada penelitian ini yaitu 2,077, maka berada  $dU < DW < 4-dU$ , maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung unsur autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinieritas Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	9160.794	2753.159			
WC_TA	-15599.369	6069.225	-.451	.425	2.356
RE_TA	2835.075	5538.723	.092	.402	2.485
EBIT_TA	49322.333	10508.903	.933	.330	3.027
MVE_BVD	1015.256	893.072	.148	.773	1.294
S_TA	-10868.636	2304.231	-.856	.396	2.524

a. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Dari hasil Tolerance dan VIF pada tabel sebesar 1. Nilai cutoff yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas yaitu nilai tolerance  $<0,10$  dan VIF  $>10$ , maka dari tabel menunjukkan data tidak menunjukkan adanya mutikolinieritas karena untuk nilai tolerance  $> 0,10$  ( $WC/TA = 0,425$ ,  $RE/TA = 0,402$ ,  $EBIT/TA = 0,330$ ,  $MVE/BVD = 0,773$ ,  $S/TA = 0,396$ ) dan nilai VIF  $< 10$  ( $WC/TA = 2,356$ ,  $RE/TA = 2,485$ ,  $EBIT/TA = 3,027$ ,  $MVE/BVD = 1,294$ ,  $S/TA = 2,524$ ).

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas Regresi Linier Berganda

		Correlations					
Unstandardized Residual	Pearson Correlation	Unstandardized Residual	WC_TA	RE_TA	EBIT_TA	MVE_BVD	S_TA
		N	36	36	36	36	36
			.000	1	.552	-.278	-.039
WC_TA	Pearson Correlation			.000	1	.101	.824
	Sig. (2-tailed)				1.000	1.000	1.000
	N		36	36	36	36	36
	Pearson Correlation					.069	
	Sig. (2-tailed)						1.000
	N		36	36	36	36	36

RE_TA	Pearson Correlation	.000	.552	1	.324	-.107	.139
	Sig. (2-tailed)	1.000	.000		.054	.533	.418
	N	36	36	36	36	36	36
EBIT_TA	Pearson Correlation	.000	-.278	.324	1	.243	.744
	Sig. (2-tailed)	1.000	.101	.054		.154	.000
	N	36	36	36	36	36	36
MVE_BVD	Pearson Correlation	.000	-.039	-.107	.243	1	.369
	Sig. (2-tailed)	1.000	.824	.533	.154		.027
	N	36	36	36	36	36	36
S_TA	Pearson Correlation	.000	-.307	.139	.744	.369	1
	Sig. (2-tailed)	1.000	.069	.418	.000	.027	
	N	36	36	36	36	36	36

Sumber: Output SPSS

Dari tabel correlations dapat diketahui bahwa nilai korelasi rasio keuangan pembentuk Z-Score dengan Harga Saham hari ke-28 memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Karena signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi

Pengujian deskriptif diketahui bahwa nilai Z-Score 36 perusahaan manufaktur terdapat 25 perusahaan yang termasuk dalam kategori sehat, 9 perusahaan lainnya masuk dalam kategori

grey area/ rawan, dan sisanya 2 perusahaan termasuk dalam kategori potensi bangkrut. Perusahaan yang berpotensi bangkrut yaitu PT. Barito Pasific Tbk pada tahun 2009 dengan nilai Z-Score 1,34 dan PT. Astra internasional Tbk tahun 2013 dengan nilai Z-Score 1,53.

Pengujian determinasi menggunakan nilai Adjusted R Square karena sampel yang digunakan mampu mewakili populasi yang diteliti. Nilai Adjusted R Square yaitu -0,010 atau -1% untuk uji regresi linier berganda.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi Linier Sederhana

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.136 <sup>a</sup>	.018	-.010	7786.758	2.261

a. Predictors: (Constant), Z\_Score

b. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Pengujian koefisien determinasi dengan alat uji regresi berganda dihasilkan nilai Adjusted R Square yaitu 0,543 atau 54,3%.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.780	.609	.543	5235.018	2.071

a. Predictors: (Constant), S\_TA, RE\_TA, MVE\_BVD, WC\_TA, EBIT\_TA

b. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Hasil persamaan uji linier sederhana yaitu  $Y' = 5979,868 + 710,529X$ , dan hasil pengujian hipotesis diketahui variabel X (Z-Score) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Z-Score tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dikarenakan mayoritas investor melakukan investasi tidak mengetahui nilai Z-Score perusahaan. Menurut Widoatmodjo (2013:11-12), investor dan trader di Indonesia dominan menggunakan analisis teknikal dan psikologis sehingga harga saham tidak sepenuhnya menggambarkan kondisi perusahaan.

Tabel 12. Hasil Uji Regresi Linier Sederhana

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	5979.868	3863.930			1.548	.131
Z_Score	710.529	887.897	.136	.800	.429	

a. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Hasil uji F diketahui rasio-rasio keuangan pembentuk Z-Score secara simultan/ bersama-sama memiliki pengaruh yang terhadap harga saham dengan taraf signifikan 0,000. Hasil ini menunjukkan ketidak konsistennya hasil antara Z-Score dengan rasio keuangan pembentuknya terhadap harga saham.

Tabel 13. Hasil Uji F

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.278E9	5	2.556E8	9.328	.000
Residual	8.222E8	30	2.741E7		
Total	2.100E9	35			

a. Predictors: (Constant), S\_TA, RE\_TA, MVE\_BVD, WC\_TA, EBIT\_TA

b. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Hasil uji t variabel bebas terhadap variabel terikat pada tabel sebagai berikut menurut Ghozali (2009:20):

Tabel 14. Hasil Uji t

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9160.794	2753.159		3.327	.002
WC_TA	-15599.369	6069.225	-.451	-2.570	.015
RE_TA	2835.075	5538.723	.092	.512	.612
EBIT_TA	49322.333	10508.903	.933	4.693	.000
MVE_BVD	1015.256	893.072	.148	1.137	.265
S_TA	-10868.636	2304.231	-.856	-4.717	.000

a. Dependent Variable: Harga\_Saham28

Sumber: Output SPSS

Rasio WC/TA berpengaruh negatif terhadap harga saham dengan taraf signifikan 0,015. Hal ini berarti investor akan menilai jika rasio WC/TA meningkat berarti perusahaan belum memanfaatkan aktiva secara efisien sehingga akan menurunkan tingkat return saham. Return saham yang turun akan mengakibatkan penurunan pada harga saham perusahaan tersebut.

Rasio RE/TA berpengaruh positif terhadap harga saham dengan taraf signifikan

0,612. semakin lama perusahaan beroperasi maka semakin besar kemungkinan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan. Namun hal tersebut belum dapat menjamin perusahaan tersebut mampu bertahan dalam kondisi krisis, sehingga investor diduga tidak mempertimbangkan lamanya perusahaan tersebut berdiri.

Rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham dengan taraf signifikan 0,000. Hal ini berarti semakin meningkatnya

kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba setiap tahunnya maka keuntungan bagi investor dan pemegang saham semakin meningkat sehingga akan meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham.

Rasio MVE/BVD berpengaruh positif terhadap harga saham dengan taraf signifikan 0,265. Hal ini membuktikan Investor dimungkinkan tidak mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan terhadap setiap hutang perusahaan dengan modal yang ada pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Investor berasumsi bahwa perusahaan yang termasuk dalam DES memiliki hutang yang rendah sehingga tidak perlu dikhawatirkan.

Rasio S/TA berpengaruh negatif terhadap harga saham dengan taraf signifikan 0,000. Hal ini membuktikan bahwa Investor dalam hal ini diasumsikan dalam membeli saham hanya mempertimbangkan faktor penjualan karena penelitian dilakukan melalui krisis ekonomi global pada tahun 2008 dan 2010 sehingga banyak penjualan perusahaan menurun tapi disisi lain investor tetap meningkatkan transaksi jual beli saham dengan harapan harga saham tahun berikutnya meningkat.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis data, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hasil nilai Z-Score dari 36 sampel perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) diketahui 25 perusahaan termasuk dalam kategori sehat, 9 perusahaan berada dalam kondisi grey/ rawan dan 2 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Hasil pengujian regresi Z-Score tidak berpengaruh secara singnifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena harga saham tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya karena investor lebih dominan melakukan transaksi jangka pendek/ harian. Hasil pengujian secara simultan diketahui rasio – rasio keuangan pembentuk Z-Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini membuktikan

terjadinya perbedaan konsistensi pengaruh rasio WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/BVD, S/TA terhadap harga saham dengan menjadi variabel indikator Z-Score maupun variabel tersendiri. Hasil pengujian secara parsial diketahui rasio WC/TA dan S/TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, rasio EBIT/TA berpengaruh positif terhadap harga saham, rasio RE/TA dan MVE/BVD diketahui tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kalangan akademisi diharapkan dalam melakukan penelitian sejenis mencoba mengembangkan variabel lain seperti size effect dan age effect atau membandingkan metode Z-Score dengan metode lain sehingga penelitian akan lebih valid. Variable harga saham yang diambil pada hari ke-28 juga harus dipertimbangkan jika terpengaruh oleh Monday effect atau bad Friday.

Bagi manajemen perusahaan yang termasuk dalam kategori berpotensi bangkrut hendaknya mengatur tingkat hutang perusahaan dan anggaran untuk ekspansi perusahaan sesuai dengan persyaratan masuk DES sehingga perusahaan menjadi aman dan terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan yang termsuk dalam kategori grey diharapkan untuk menggunakan secara maksimal aktiva perusahaan sehingga mampu menghasilkan return saham yang maksimal, selain itu perusahaan harus mampu menjaga tingkat penjualan perusahaan sehingga membantu perusahaan untuk bertahan dalam kondisi krisis.

Bagi investor diharapkan untuk mempertimbangkan proporsi antara trading dan investasi sehingga membantu investor meminimalkan kerugian. Selain itu, investor yang menggunakan analisis teknikal dan analisis psikologi untuk tidak terpengaruh oleh harga saham yang fluktuatif dan berusaha memiliki target keuntungan setiap transaksi. Bagi investor yang menggunakan analisis fundamental diharapkan berhati-hati dalam memilih perusahaan, perusahaan yang terdaftar dalam DES terdapat beberapa yang berpotensi bangkrut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23, No. 4: 589-609.
- Bezhanishvili, Tamar & Sara Henderson. 2009. Firm's Financial Health and it's Impact on SEO Announcement Effects. *Journal Financial Management*. Lund University.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hapsari, Evanny Indri. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 3, No. 2, 2012, pp 101-109.
- Haryanto, Agus. 2008. Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Martha, Yuslely. 2011. Analisis prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Ritel dan Wholeseller yang terdaftar di BEI. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Maritim Raja Haji Ali.
- Nafianto, Aris. 2011. Pengaruh kebangkrutan model Altman terhadap return saham pada perusahaan plastic and glass product yang listing di BEI tahun 2006-2008. Skripsi. UPT Perpustakaan Universitas Negeri Malang.
- Ningsih, Kurnia. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan industri Barang konsumsi di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Pembangunan Nasional Veteran.
- Ramadhani, A.S.,et al. 2009. Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*: Vol.13,No.1, Hal 15-28: April 2009.
- Rita, Maria Rio. 2009. Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis*: Vol.10, No.1: Juli 2009
- Salim, Muh. 2009. Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. Skripsi.
- Jurusan Keuangan Islami Fakultas Syari'ah. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Siregar, Ailando. 2008. Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di BEI. Tesis. Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara.
- Swedroe, Larry E. 2013. *Think, Act, and Invest Like Warren Buffet*, PT. Gramedia: Jakarta.