

**PENILAIAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN *BASIC INDUSTRY* DAN *CHEMICAL*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
MELALUI POTENSI KEBANGKRUTAN ALTMAN**

NOVIANTY

email: novianty161184@gmail.com

STIE Widya Dharma Pontianak

Abstract

The purpose of this study is to identify and analyze: (1) Effect of Altman's potential bankruptcy, which Altman's discriminant is calculated applying the first model of Altman's discriminant model on stock prices; (2) Effect of Altman's potency for bankruptcy is computed applying the revised model of Altman's discriminant method on stock prices; (3) Effect of Altman's potency for bankruptcy which is calculated applying modification model of Altman's discriminant method on stock prices; (4) A comparison between Altman's potency for bankruptcy which is calculated applying first model of Altman's discriminant model, revised model and modification model of Altman's discriminant model in predicting bankruptcy. The results of the analysis: (1) The Altman's potential bankruptcy is calculated applying the first model not affected significantly by -1.583 Rupiah, or -158.30% of the stock price; (2) The Altman's potential bankruptcy is calculated applying the revision model has a significant effect of 1.250 Rupiah or 125% of the stock price; (3) The Altman's potential bankruptcy is calculated applying the modification model has a significant effect of 1.207 Rupiah or 120.70% against the stock price; and (4) The first model of Altman's discriminant model predicts the highest bankruptcy rather than revised model and modification model.

Kata-kata kunci: Penilaian kinerja, potensi kebangkrutan, metode Altman, harga saham.

A. Pendahuluan

Isu kelesuan ekonomi global memicu sentimen negatif pada perdagangan saham sehingga para investor asing banyak yang melepaskan sahamnya. Para investor yang cerdas akan selalu mengamati kinerja keuangan emiten. Jika kinerja keuangan emiten menurun atau memiliki risiko kebangkrutan, maka investor akan cenderung menjauhi saham emiten tersebut.

Pada umumnya terdapat sejumlah alat ukur untuk menilai kesehatan perusahaan seperti rasio keuangan, analisis struktur modal, penilaian modal kerja dan analisis potensi kebangkrutan Altman (Siregar, 2008, 22). Analisis diskriminan Altman dilakukan untuk menilai kelangsungan usaha. Pada umumnya saham emiten yang pergerakannya pelan atau tidak bergerak akan disuspensasi sehingga menandakan kinerja perusahaan jelek atau ironisnya memiliki risiko kebangkrutan. Fakta suspensasi saham emiten yang tidak mengalami pergerakan dalam waktu yang cukup panjang dapat dibuktikan pada laporan tahunan emiten maupun berbagai berita pada situs keuangan. Setidaknya ada sembilan emiten yang mengalami suspensasi perdagangan saham selama tahun 2010 sampai 2011.

Mengingat pentingnya pengaruh potensi kebangkrutan Altman yang tercermin dari *Z-Score* terhadap harga saham emiten pada Bursa Efek Indonesia, maka Penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan berdasarkan pada titik tolak penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ailando Siregar (2008) serta penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dan Lukviarman (2009).

Adapun masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model pertama terhadap harga saham tahun 2009 sampai 2013?

- b. Bagaimana pengaruh potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model revisi terhadap harga saham tahun 2009 sampai 2013?
- c. Bagaimana pengaruh potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model modifikasi terhadap harga saham tahun 2009 sampai 2013?
- d. Bagaimana perbandingan antara potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode Altman model pertama, model revisi dengan model modifikasi dalam memprediksi kebangkrutan dari periode 2009 sampai dengan 2013?

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan model Altman pertama, model revisi, dan model modifikasi secara signifikan terhadap harga saham perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai 2013. Penelitian ini juga mengetahui perbandingan antara potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model pertama, model revisi dengan model modifikasi dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 sampai dengan 2013.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan bersifat penelitian penjelasan yaitu suatu penelitian yang menjelaskan pengaruh dari faktor-faktor fundamental dengan menggunakan model diskriminan Altman. Populasi penelitian adalah keseluruhan perusahaan basic industry dan chemical terbuka dari tahun 2009 sampai 2013 yang berjumlah 61 perusahaan dengan sampel 26 perusahaan yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Data diperoleh dengan cara non participant observation, yaitu mengolah laporan keuangan perusahaan basic industry dan chemical tahun 2009 sampai 2013. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder yang didapat dari BEI melalui situs www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com.

Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda yang diolah dengan software SPSS versi 17 dengan tingkat kepercayaan 95% atau alpha 5%.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

dimana:

Y = Harga saham

a = Konstanta

b₁ = Koefisien regresi variabel X₁

b₂ = Koefisien regresi variabel X₂

b₃ = Koefisien regresi variabel X₃

X₁ = Nilai Z-Score model pertama

X₂ = Nilai Z-Score model revisi

X₃ = Nilai Z-Score model modifikasi

e = Error of term

B. Landasan Teori

B.1 Metode Diskriminan Altman Model Pertama

Model analisis diskriminan Altman atau yang lebih dikenal dengan model *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan pengamatan ke dalam sebuah kelompok dari beberapa prioritas pengelompokan. Dalam penelitiannya, Altman memperoleh lima macam variabel yang ditemukan paling berkontribusi di dalamnya. Kelima variabel dipilih, masing-masing sebanyak satu rasio dari seluruhnya sebanyak 22 rasio keuangan.

Hanafi dan Halim (2007:90) mengemukakan fungsi diskriminan Altman adalah:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Dimana:

X₁ = (Aktiva Lancar – Utang Lancar)/Total Aktiva

X₂ = Laba Yang Ditahan/Total Aset

X₃ = Laba Sebelum Bunga Dan Pajak/Total Aset

X_4 = Nilai pasar saham biasa dan preferen/Nilai buku total utang

X_5 = Penjualan/Total Aset

Kombinasi kelima rasio keuangan yang digunakan adalah:

1. (Aktiva Lancar - Utang Lancar)/Total Aktiva (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini mencerminkan karakteristik likuiditas perusahaan dengan membandingkan antara aktiva likuid bersih dengan total aktiva.

2. Laba Yang Ditahan/Total Aset (X_2)

$$X_2 = \frac{\text{Laba Yang Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan sepanjang waktu.

3. Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset (X_3)

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur produktivitas aktiva perusahaan setelah dipisahkan dari pengaruh pajak dan bunga.

4. Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen/Nilai Buku Total Utang (X_4)

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen}}{\text{Nilai Buku Total Utang}}$$

Modal diukur melalui gabungan nilai pasar dari keseluruhan lembar saham preferen dan biasa. Nilai buku utang meliputi total utang perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang.

5. Penjualan/Total Aset (X_5)

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel X_5 digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dengan melihat kecepatan tingkat perputaran semua aktiva untuk meningkatkan penjualan.

Perusahaan dapat digolongkan sesuai dengan *cut off point* Altman yaitu:

- a. Perusahaan dengan nilai Z di bawah 1,81 berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut ($Z\text{-Score} < 1,81$).
- b. Perusahaan dengan nilai Z di atas 2,99 berarti perusahaan dikategorikan tidak bangkrut ($Z\text{-Score} > 2,99$).
- c. Apabila nilai Z yang dihasilkan antara 1,81 sampai dengan 2,99 dikatakan perusahaan terletak dalam *grey area* (daerah rawan).

B.2 Metode Diskriminan Altman Model Revisi

Metode diskriminan Altman model pertama yang dikembangkan pada tahun 1968 mengalami proses revisi pada tahun 1983 dengan dasar pemikiran banyak perusahaan yang tidak *go public* sehingga perusahaan tidak memiliki nilai pasar.

Hanafi dan Halim (2007:275) mengemukakan bahwa persamaan pada metode diskriminan Altman model revisi yaitu:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana:

$$X_1 = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Yang Ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga Dan Pajak} / \text{Total Aset}$$

$$X_4 = \text{Nilai buku saham preferen dan saham biasa} / \text{Nilai buku total utang}$$

$$X_5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Adapun standar penilaian (*cut off point*) yang digunakan adalah:

- Perusahaan dengan nilai Z di bawah 1,20 berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut ($Z\text{-Score} < 1,20$).
- Perusahaan dengan nilai Z di atas 2,90 berarti perusahaan dikategorikan tidak bangkrut ($Z\text{-Score} > 2,90$).
- Apabila nilai Z yang dihasilkan antara 1,20 sampai dengan 2,90 dikatakan perusahaan terletak dalam *grey area* (daerah rawan).

B.3 Metode Diskriminan Altman Model Modifikasi

Model revisi akhirnya mengalami penyesuaian agar dapat diterapkan pada berbagai perusahaan manufaktur, non manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Ramadhani dan Lukviarman (2009:20) mengemukakan bahwa persamaan pada metode diskriminan Altman model modifikasi adalah:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dimana:

$$X_1 = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Yang Ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga Dan Pajak} / \text{Total Aset}$$

$$X_4 = \text{Nilai buku saham preferen dan saham biasa} / \text{Nilai buku total utang}$$

Adapun standar penilaian (*cut off point*) yang digunakan adalah:

- Perusahaan dengan nilai Z di bawah 1,10 berarti perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut ($Z\text{-Score} < 1,10$).
- Perusahaan dengan nilai Z di atas 2,60 berarti perusahaan dikategorikan tidak bangkrut ($Z\text{-Score} > 2,60$).
- Apabila nilai Z yang dihasilkan antara 1,10 sampai dengan 2,60 dikatakan perusahaan terletak dalam *grey area* (daerah rawan).

B.4 Harga Saham

Darsono (2007) dalam Siregar (2008:44) mengemukakan bahwa saham memiliki 4 macam nilai yaitu:

- Nilai nominal, yaitu nilai yang tertera dalam surat saham.
- Nilai buku (*book value per share*), yaitu jumlah nilai modal sendiri (ekuitas) dibagi jumlah saham yang beredar.
- Nilai pasar (*market value per share*), yaitu harga yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar bursa.
- Nilai intrinsik (nilai fundamental), yaitu nilai sekarang (*present value*) dari dividen dan keuntungan atau kerugian modal (*capital gain/loss*).

B.5 Hasil Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian sehubungan dengan prediksi kebangkrutan baik dari luar maupun dalam negeri. Penelitian dari luar negeri dilakukan oleh Beaver (1966, 1968a, dan 1968b), Altman (1968), Ohlson (1980) dan Blum (1974). Penelitian di Indonesia dilakukan oleh Siregar (2008) yang menunjukkan potensi kebangkrutan Altman berpengaruh sangat signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur terbuka. Sihombing (2008) menemukan bahwa rasio-rasio keuangan yang terdiri dari CR, DAR, DER, EM, GPM, NPM, ROI, ROE, ITO dan TATO secara signifikan dapat membedakan status tingkat kesehatan perusahaan. Penelitian Ramadhani dan Lukviarman (2009) menemukan bahwa model kebangkrutan Altman yang pertama memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang paling tinggi dibandingkan dengan model Altman revisi dan modifikasi.

Penelitian ini merupakan hasil replika dari penelitian Siregar (2008) maupun Ramadhani dan Lukviarman (2009). Perbedaan penelitian ini dengan dua penelitian sebelumnya terdapat pada data keuangan dimana sampel adalah perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terbuka dari tahun 2009 sampai 2013. Selain itu, variabel bebas terdiri dari 3 variabel yaitu potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan model Altman pertama, model revisi dan modifikasi. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu harga *closing* saham. Perbedaan lainnya juga terdapat pada *screening awal* sebelum melakukan penelitian lebih lanjut.

C. Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

C.1 Hipotesis Penelitian

H1 : Potensi kebangkrutan Altman model pertama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan basic industry dan chemical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Potensi kebangkrutan Altman model pertama berpengaruh sangat signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini berarti bahwa potensi kebangkrutan Altman (*Z-Score*) sangat menentukan sekali terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur di BEI (Siregar, 2008, 73).

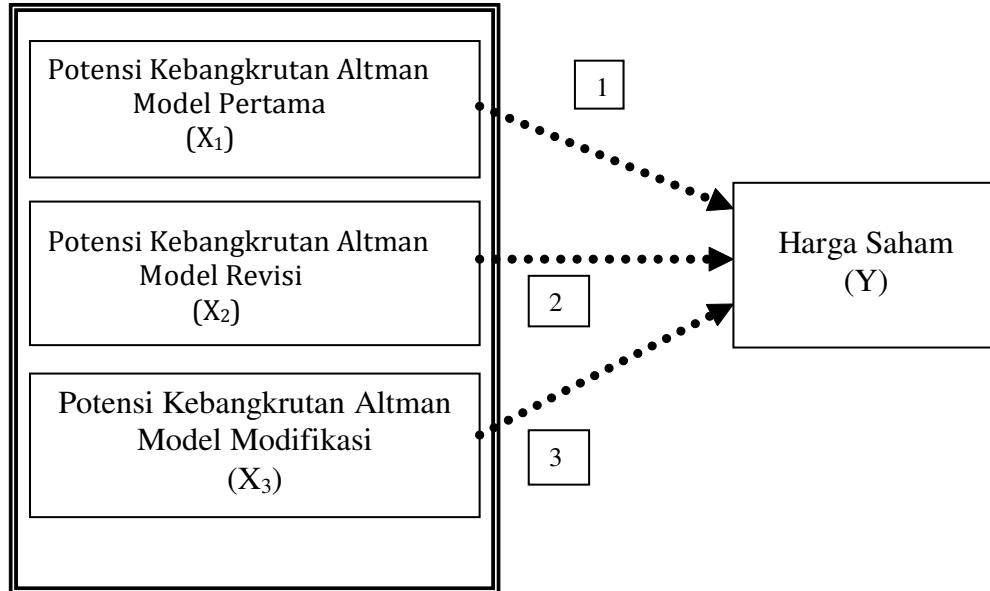
H2 : Potensi kebangkrutan Altman model revisi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan basic industry dan chemical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Potensi kebangkrutan Altman model modifikasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan basic industry dan chemical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

C.2. Kerangka Pemikiran

Pada perusahaan yang tidak memiliki potensi kebangkrutan, ada kecenderungan para investor akan melirik sahamnya. Kerangka konseptual teoritis penelitian yaitu:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



D. Operasional Variabel Penelitian

D.1 Variabel Penelitian

Variabel bebas penelitian yaitu potensi kebangkrutan Altman model pertama (X₁), model revisi (X₂) dan model modifikasi (X₃). Sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham (Y).

D.2 Definisi Operasional Variabel

Tabel 1
Definisi Operasional Dan Indikator Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator	Ukuran
1	Potensi kebangkrutan Altman model pertama (X ₁)	Menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan dengan menggunakan rumusan Altman model pertama.	$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$ Dimana: 1. Rasio X ₁ = Modal Kerja/Total Aktiva 2. Rasio X ₂ = Laba Ditahan/Total Aktiva 3. Rasio X ₃ = Laba Operasi/Total Aktiva 4. Rasio X ₄ = Nilai Pasar Modal Saham Biasa dan Preferen/Total Utang 5. Rasio X ₅ = Penjualan/Total Aktiva	Skala Rasio
2	Potensi kebangkrutan Altman model revisi	Menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan dengan	$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$ Dimana: 1. Rasio X ₁ = Modal	Skala Rasio

	(X ₂)	menggunakan rumusan Altman model revisi.	Kerja/Total Aktiva 2. Rasio X ₂ = Laba Ditahan/Total Aktiva 3. Rasio X ₃ = Laba Operasi/Total Aktiva 4. Rasio X ₄ = Nilai Buku Modal Saham Biasa dan Preferen/Total Utang 5. Rasio X ₅ = Penjualan/Total Aktiva	
3	Potensi kebangkrutan Altman model modifikasi (X ₃)	Menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan dengan menggunakan rumusan Altman model modifikasi.	$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$ Dimana: 1. Rasio X ₁ = Modal Kerja/Total Aktiva 2. Rasio X ₂ = Laba Ditahan/Total Aktiva 3. Rasio X ₃ = Laba Operasi/Total Aktiva 4. Rasio X ₄ = Nilai Buku Modal Saham Biasa dan Preferen/Total Utang	Skala Rasio
4	Harga Saham (Y)	Harga saham yang terbentuk di Bursa Efek Indonesia pada hari kerja.	Harga penutupan (<i>closing price</i>) saham perusahaan emiten yang terbentuk pada setiap akhir tahun pada transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia	Skala Nominal

E. Pengujian Statistik dan Pembahasan

E.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Sebelum memulai menjalankan pengujian statistik, Penulis melakukan *screening* awal terhadap data penelitian dengan bantuan SPSS. Dari hasil *screening* tersebut dapat diketahui bahwa harga saham memiliki nilai minimum Rp50,00. Harga maksimum saham Rp39.000,00 dan harga rata-rata saham Rp2.809,45. *Z-Score* model pertama memiliki nilai minimum -0,54, maksimum 137,77 dan rata-rata 3,77. *Z-Score* model revisi memiliki nilai minimum -0,74, maksimum 96,36 dan rata-rata 2,93. *Z-Score* model modifikasi memiliki nilai minimum -2,29, maksimum 241,59 dan rata-rata 6,11. Dari *screening* awal dapat diketahui bahwa *Z-Score* pertama, *Z-Score* revisi dan *Z-Score* modifikasi tidak terdistribusi secara normal karena nilai rata-rata berada di bawah standar deviasi, kecuali harga saham.

Selain itu, Penulis juga melakukan *screening* awal grafik histogram. Grafik tersebut terlihat di tengah serta menunjukkan data terdistribusi tidak normal. Penulis kemudian melakukan *screening* awal grafik normal probability plot. Grafik tersebut menunjukkan titik-titik menyebar tetapi tidak berimpit dengan garis diagonal sehingga diketahui semua variabel tidak normal.

Tahap selanjutnya, Penulis melakukan uji one-sample kolmogorov-smirnov pada *screening* awal data. Dari hasil uji tersebut, dapat diketahui bahwa angka *Asymp. Sig. (2-tailed)* semua variabel sebesar 0,000 atau berada di bawah $\alpha=0,05$ sehingga semua variabel tidak terdistribusi secara normal. Tahap

terakhir, penulis melakukan *screening* awal grafik scatterplot yang menunjukkan bahwa titik-titik tidak menyebar secara merata di sepanjang sumbu Y pada batas titik nol (0) dan tidak terdistribusi secara normal.

E.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

E.2.1 Uji Normalitas

Hasil *screening* awal menunjukkan semua variabel tidak normal sehingga Penulis melakukan transformasi data dengan menggunakan *Arithmetic Ln*. Hasil pengujian data melalui deskriptif statistik setelah transformasi data menunjukkan bahwa nilai terendah Ln *Z-Score* pertama -1,18, Ln *Z-Score* revisi -1,25 dan Ln *Z-Score* modifikasi -1,99. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang masih terdaftar di BEI, padahal telah dinyatakan bangkrut. Ln *Z-Score* pertama yang tertinggi 4,93, Ln *Z-Score* revisi 4,57 dan Ln *Z-Score* modifikasi 5,49 menunjukkan sejumlah emiten berada dalam batas aman. Namun rata-rata perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di BEI berada dalam posisi bangkrut. Harga saham rata-rata Rp6,49, minimum Rp3,91 dan maksimum Rp10,57 sehingga secara rata-rata harga saham berada di atas harga perdana.

Selain itu, Penulis melakukan uji normalitas melalui grafik histogram normalitas. Berdasarkan grafik tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel telah terdistribusi normal karena kurva yang berbentuk simetris. Tahap selanjutnya adalah dengan membuat grafik normal probability plot normalitas, dimana grafik tersebut menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dan berimpit di sekitar garis diagonal sehingga semua variabel telah terdistribusi secara normal. Tahap terakhir dilakukan melalui uji one-sample kolmogorov-smirnov setelah transformasi data. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha=0,05$ sehingga semua variabel normal.

E.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan melalui uji *coefficient correlations* gabungan. Uji korelasi antar variabel independen yang tertinggi pada Ln *Z-Score* pertama yaitu -0,749 atau -74,90% terhadap Ln *Z-Score* modifikasi. Dengan tingkat korelasi yang jauh di bawah 95%, maka tidak terjadi multikolonieritas yang serius. Selain itu, berdasarkan hasil uji *coefficient* gabungan, dapat diketahui bahwa nilai tolerance tertinggi terdapat pada Ln *Z-Score* revisi yaitu 0,241 yang berada jauh di atas 0,10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada Ln *Z-Score* pertama yaitu 4,258. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa tidak terdapat multikolonieritas antar variabel independen di dalam model regresi.

E.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui grafik scatterplot yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

E.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan melalui model Summary. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,543 dan telah berada di antara -2 dan 2 sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi pada data penelitian tersebut.

E.2.5 Uji Koefisien Determinasi

Sebelum melakukan uji hipotesis, maka untuk mengukur kemampuan variabel bebas menerangkan variabel terikat harus dilakukan uji determinasi gabungan. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar

0,228 atau 22,80% menunjukkan kemampuan Ln Z-Score pertama, Ln Z-Score revisi dan Ln Z-Score modifikasi dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada Ln harga saham relatif kecil mengingat faktor lain yang mempengaruhi harga saham sebesar 77,20%.

E.2.6 Uji t Statistik

Uji Parsial (Uji t Statistik) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t pada Ln Z-Score revisi dan modifikasi berada jauh di atas nilai batas maksimum, kecuali Ln Z-Score pertama yang berada di bawah nilai batas maksimum (sig 0,05). Dari tabel dapat diketahui bahwa Ln harga saham dipengaruhi oleh Ln Z-Score revisi dan Ln Z-Score modifikasi, sedangkan Ln Z-Score pertama tidak mempengaruhi Ln harga saham. Adapun persamaan matematisnya yaitu:

$$\text{Ln Harga Saham} = 5,592 - 1,583 \text{ Ln Z-Score pertama} + 1,250 \text{ Ln Z-Score revisi} + 1,207 \text{ Ln Z-Score modifikasi}$$

- Konstanta 5,592 menyatakan Ln Harga Saham mempunyai nilai 5,592 walaupun Ln Z-Score pertama, Ln Z-Score revisi dan Ln Z-Score modifikasi berubah.
- Koefisien regresi Ln Z-Score pertama -1,583 menyatakan setiap kenaikan Z-Score pertama sebesar 1 poin, akan menurunkan harga saham sebesar 1,583 Rupiah.
- Koefisien regresi Ln Z-Score revisi 1,250 menyatakan bahwa setiap kenaikan Z-Score revisi sebesar 1 poin, akan meningkatkan harga saham 1,250 Rupiah.
- Koefisien regresi Ln Z-Score modifikasi 1,207 menyatakan setiap kenaikan Z-Score modifikasi sebesar 1 poin, akan meningkatkan harga saham 1,207 Rupiah.

E.2.7 Uji F Statistik

Hasil uji F statistik sebesar 13,311 dan nilai signifikansi (sig.) pada 0,000 berada jauh di bawah batas kepercayaan 0,05. Hal ini berarti semua variabel bebas secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel Ln harga saham.

E.3 Pengujian Hipotesis

E.3.1 Hipotesis 1

Variabel potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model pertama tidak berpengaruh signifikan (nilai sig. 0,037 dan nilai Beta sebesar -1,583) terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 1 (H1) dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

E.3.2 Hipotesis 2

Variabel potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model revisi berpengaruh signifikan (nilai sig. 0,020 dan nilai Beta sebesar 1,250) terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 2 (H2) dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

E.3.3 Hipotesis 3

Variabel potensi kebangkrutan Altman yang dihitung dengan metode diskriminan Altman model modifikasi berpengaruh signifikan (nilai sig. 0,001 dan nilai Beta sebesar 1,207) terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 3 (H3) dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen, yaitu harga saham sebesar 22,80%.

Adapun 77,20% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

E.4 Pembahasan

Tabel 2
Perbandingan Persentase Kebangkrutan dengan menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi dan Altman Modifikasi Pada Emiten Yang Menjadi Sampel Tahun 2009-2013

No.	Kondisi Perusahaan	Z-Score Pertama	Z-Score Revisi	Z-Score Modifikasi
1	Aman	43,08%	22,31%	59,23%
2	Rawan (<i>Grey area</i>)	32,31%	67,69%	27,69%
3	Bangkrut	24,62%	10%	13,08%

Pada tabel, ada 43,08% perusahaan pada posisi aman jika berdasarkan *cut off point* Altman pertama, 32,31% perusahaan rawan dan 24,62% perusahaan bangkrut. Berdasarkan model Altman revisi, ada 22,31% perusahaan pada posisi aman, 67,69% perusahaan rawan dan 10% perusahaan bangkrut. Di sisi lain, ada 59,23% perusahaan aman jika berdasarkan *cut off point* Altman modifikasi, ada 27,69% perusahaan pada posisi rawan dan 13,08% perusahaan bangkrut.

Mengingat jumlah sampel yang mampu memenuhi kriteria Altman hanya pada model Altman modifikasi yang menempatkan 59,23% perusahaan berada pada posisi aman, sedangkan model pertama dan revisi tidak lebih dari 50%, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh potensi kebangkrutan Altman secara relatif kecil, yaitu hanya 22,80% dan sebesar 77,20% dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental lain.

Berdasarkan hasil perbandingan dapat diketahui bahwa metode diskriminan Altman model pertama memprediksi kebangkrutan yang paling tinggi jika dibandingkan dengan model Altman revisi dan model Altman modifikasi karena memprediksi sebesar 24,62% perusahaan yang bangkrut. Sedangkan model Altman revisi hanya memprediksi sebesar 10% perusahaan bangkrut dan model Altman modifikasi memprediksi sebesar 13,08% perusahaan bangkrut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Siregar (2008) serta Ramadhani dan Lukviarman (2009) yang menyatakan bahwa model diskriminan Altman merupakan salah satu metode prediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan yang dapat dipercaya serta dapat digunakan untuk mengetahui pergerakan harga saham bagi perusahaan manufaktur, non manufaktur maupun perbankan. Hal tersebut juga sejalan dengan pernyataan Altman bahwa metode diskriminan Altman dapat memberikan hasil yang akurat dalam memprediksi potensi kebangkrutan.

F. Kesimpulan Dan Saran

Kesimpulan

1. Potensi kebangkrutan Altman yang diukur melalui *Z-Score* pertama berpengaruh tidak signifikan -1,583 Rupiah atau -158,30% terhadap harga saham.
2. Potensi kebangkrutan Altman yang diukur melalui *Z-Score* revisi berpengaruh signifikan 1,250 Rupiah atau 125% terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan potensi kebangkrutan Altman model revisi ikut menentukan harga saham perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di BEI.

3. Potensi kebangkrutan Altman yang diukur melalui *Z-Score* modifikasi berpengaruh signifikan 1,207 Rupiah atau 120,70% terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan potensi kebangkrutan Altman model modifikasi ikut menentukan harga saham perusahaan *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar di BEI.
4. Metode Altman pertama memprediksi kebangkrutan yang paling tinggi jika dibandingkan dengan model Altman revisi dan model Altman modifikasi karena memprediksi sebesar 24,62% perusahaan yang bangkrut.
5. Kemampuan potensi kebangkrutan Altman yang diukur melalui *Z-Score* pertama, revisi dan modifikasi dalam mempengaruhi harga saham sebesar 0,228 atau 22,80%. Hal tersebut berarti ada faktor-faktor fundamental lainnya sebesar 0,772 atau 77,20% yang mempengaruhi harga saham di BEI.

Keterbatasan

1. Hanya menggunakan faktor kuantitatif dalam memprediksi kebangkrutan.
2. Hanya berfokus pada perusahaan *basic industry* dan *chemical* tahun 2009 sampai 2013 sehingga tidak mencerminkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur secara umum di Bursa Efek Indonesia.
3. Hanya meneliti pengaruh potensi kebangkrutan Altman terhadap harga saham dan tidak membedakan penyebab perusahaan memiliki potensi kebangkrutan.

Saran

1. Para emiten hendaknya selalu menerapkan efisiensi dalam segala bidang usaha.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya menggunakan model prediksi kebangkrutan lainnya sehingga dapat diperbandingkan dengan model Altman.
3. Diharapkan pada agenda penelitian selanjutnya agar menggunakan data IHSG sehingga pergerakan harga saham lebih terukur secara jelas.
4. Bagi perusahaan sehat harus mempertahankan kinerja dengan menjaga hartanya dan perusahaan yang rawan harus meningkatkan efisiensi dan modal kerja.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 1968. "Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol XXIII, No. 4.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi ketiga, Cetakan pertama. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Nugroho, Inung Adi. 2009. "Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham." Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. 2009. "Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan 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, pp. 15-28.
- Sihombing, Daulat. 2008. "Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kesehatan Perusahaan Tekstil Dan Alas Kaki Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Periode Penelitian 2003-2006)." Tesis Program Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- Siregar, Ailando. 2008. "Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka Di Bursa Efek Indonesia." Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sunyoto, Danang. 2010. *Uji Khi Kuadrat & Regresi Untuk Penelitian*, Edisi pertama, Cetakan pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Umar, Husein. 2008. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*, Edisi kedua, Jakarta: RajaGrafindo Persada.

www.duniainvestasi.com

www.idx.co.id