

## **PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN**

Ferry Ardiansyah Ramadhan

Universitas Negeri Surabaya

Email: ferrynamadhan@mhs.unesa.ac.id

Eni Wuryani

Universitas Negeri Surabaya

Email: eniwuryani@unesa.ac.id

### ***ABSTRACT***

*This study aims to determine the effect of bankruptcy predictions on the company's stock price. This study uses 20 state-owned companies that are listed on the IDX in the period 2012-2016 as a population. The criteria of the company that were sampled for this study were companies that indicated financial distress and healthy companies in the Altman z-score calculation. The multiple linear regression analysis model is the model set in this study. The results showed that regression shows the prediction of bankruptcy by the Altman z-score method which affects stock prices. Firm size control variable shows the results there is an influence on stock prices. The growth control variable shows that there is no effect on stock prices.*

*Key Words : bankruptcy prediction, Altman z- score, financial distress, multiple linear regression*

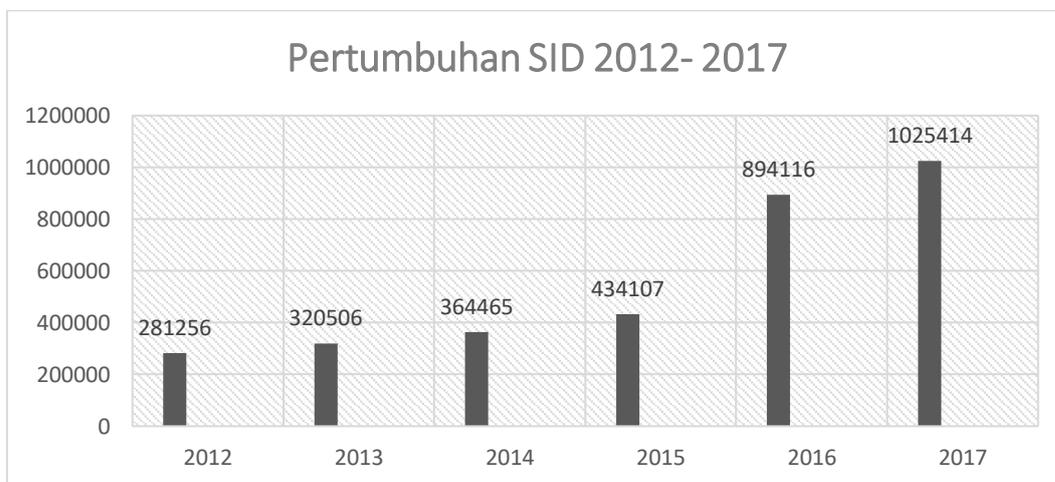
### **PENDAHULUAN**

Pasar modal dapat dikatakan sarana bagi perusahaan *go- public* guna menggalang dana modal untuk kelangsungan usahanya. Pasar modal memiliki peran penting dalam dunia investasi sebab merupakan sarana untuk memperjual belikan sekuritas perusahaan. Masyarakat luas memiliki peran dalam permodalan perusahaan. Kelangsungan hidup perusahaan merupakan hal yang tidak pasti.

Investor tidak ingin perusahaan yang ditanami modal mengalami *financial distress* dimana nantinya mungkin saja dapat menyebabkan kebangkrutan. *Financial*

*distress* atau kebangkrutan yang dialami perusahaan akan merugikan investor. Oleh sebab itu, investor perlu memilah perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dari investasinya. Saat ini, investor dalam negeri terus berkembang yang ditunjukkan oleh data PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Perkembangan investor di Indonesia mencapai 14,7% *Single Investor Identification (SID)* pada tahun 2017. Data pertumbuhan jumlah investor tahun 2012- 2017 dapat dilihat pada gambar 1.1.

Pertumbuhan Investor terus meningkat, maka akan banyak investor pendatang menanamkan modalnya. Investor yang baru masuk dalam dunia investasi akan mengalami kesulitan dalam menentukan keputusan investasinya. Saham yang patut diperhitungkan oleh investor pemula yaitu saham BUMN. Hal ini dikarenakan pergerakan harga saham BUMN di BEI relatif stabil dan tidak terlalu terimbas kepada tren pergerakan indeks saham ([www.bumn.go.id](http://www.bumn.go.id)).



**Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Investor tahun 2012-2017**

Sumber : Berita Pers Kustodian Sentral Efek Indonesia tahun 2017

Pasal 1 angka 1 undang- undang nomor 19 tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara yang dikeluarkan oleh pemerintah republik Indonesia menerangkan bahwasannya “BUMN merupakan badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar

minimal 51 % dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan”. Maka, sebesar 49% adalah milik investor swasta. Selain untuk mendapatkan laba, BUMN memiliki tujuan lain yang tercantum dalam pasal 2 angka 1 undang- undang nomor 19 tahun 2013. Namun di dalam berita CNN Indonesia, Kementerian BUMN mencatat terdapat 24 BUMN yang merugi pada semester 1 tahun 2017 (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/>). Data ini diperkuat oleh prescon semester 1 BUMN tahun 2017 yang mencatat total kerugian sebesar 5.852 M yang dialami 24 BUMN ([www.bumn.go.id](http://www.bumn.go.id)).

Keadaan perusahaan yang merugi akan merugikan bagi investor. Akibat kerugian perusahaan, dikhawatirkan investor tidak dapat memperoleh return yang diharapkan dari investasi. Selain itu, BUMN yang merugi dikhawatirkan tidak dapat melaksanakan tugasnya yang tercantum dalam Pasal 2 angka 1 undang- undang nomor 19 tahun 2013. Apabila perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus, dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan, seperti yang dialami PT. Kertas Leces (persero) pada tahun 2010.

Laporan keuangan perusahaan dapat dilihat sebagai tolok ukur kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan dapat dijadikan sumber analisis kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan para investor untuk berinvestasi. Maka dari itu, analisa mengenai kondisi keuangan perusahaan akan sangat penting sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor. Ada beberapa metode untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan melalui data laporan keuangan perusahaan.

Metode yang pertama yaitu Zmijewski model, dimana leverage, likuiditas, serta kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui analisis rasio zmijewski (Zmijewski, 1984). Metode yang kedua yaitu Altman Z- Score, *Multiple Discriminant Analysis* (MDA)

digunakan dalam metode Altman, dimana Altman menggunakan lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total asset* (Altman, 1968). Metode yang ketiga yaitu Springrate S-Score, analisis ini dikemukakan oleh Springate (1978) yaitu model dengan menggunakan analisis multidiskriminan. Penelitian Hadi & Anggraeni, 2008 menunjukkan bahwa ternyata model Altman z- score merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisa yaitu Altman model, Zmijewski model dan Springate model.

Siddiqui, 2012 menunjukkan bahwa Z- Altman score adalah metode yang sempurna, karena mendeskripsikan secara detail mengenai perubahan yang terjadi pada persamaan Altman. Nurcahyanti, 2015 menunjukkan bahwa berdasarkan uji *post hoc*, model yang paling akurat adalah model Altman, sedangkan berdasarkan tipe eror, model yang paling akurat adalah model Zmijewski dimana hasil ini diperoleh dari komparasi tiga model prediksi yaitu Altman, Springrate, dan Zmijewski. Dalam penelitian Tambunan, Dwiamanto, & N.P, 2015, menyatakan bahwa metode Z- Altman score mampu memprediksikan kebangkrutan dengan ketepatan hingga 95%. Selanjutnya, Sajjan, 2016 dalam penelitiannya menyatakan Z- Altman Score merupakan metode yang paling tepat untuk diterapkan oleh peneliti di seluruh dunia saat ini.

Prediksi kebangkrutan akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa penelitian, diantaranya penelitian Lestari, Oktaviani, & Arafah, 2016 menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham. Penelitian Prasetyo & Fitria, 2014 menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham perusahaan.

Penelitian Kartini & Pahlevi, 2012 menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham.

Penelitian Likumahua, 2013 menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham. Namun terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap harga saham dengan metode Altman Z- Score, diantaranya penelitian Ayu Marcelina & Sri, 2014 yang menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score tidak memengaruhi harga saham. Penelitian Ardian & Khoiruddin, 2014 yang menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score tidak memengaruhi harga saham. Serta penelitian Abadi & Ghoniyah, 2016 yang menunjukkan hasil bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score tidak memengaruhi harga saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap harga saham perusahaan.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Stephen A. Ross di tahun 1977 memperkenalkan teori yang dikenal dengan *Signalling theory*. Konsep *Signalling* dipelajari dalam konteks pekerjaan dan pemasaran produk untuk pertama kali yang dikembangkan oleh Akerlof dan Arrow yang kemudian dikembangkan oleh Spence menjadi teori keseimbangan (Ross, 1977). Teori *Signalling* menyatakan bahwa kepemilikan informasi yang lebih akurat dibanding pihak eksternal tentang perusahaannya dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen akan mendorong untuk mengirimkan sinyal ke pasar yang kemudian menimbulkan persepsi baik mengenai nilai perusahaan (Ross, 1977).

## **Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan yaitu analisis dengan menggunakan laporan keuangan yang dimaksudkan untuk melakukan prediksi kinerja keuangan di masa depan serta untuk memahami posisi dan kinerja perusahaan atau entitas (Santoso 2014 : 9). Analisis laporan keuangan adalah dilakukan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara mengkonversi data dalam laporan keuangan menjadi informasi (Prasetyo & Fitria, 2014). Analisis laporan keuangan dapat dilakukan secara teknikal maupun fundamental. Analisis teknikal dilakukan untuk mencari pola atau bentuk dari kondisi harga dan volume saham dari data historis.

### **Altman z- score**

Edward I. Altman di tahun 1968 melakukan penelitian dengan melakukan uji terhadap 22 rasio keuangan dari 33 perusahaan manufaktur. Hasilnya menunjukkan bahwa prediktor yang dominan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan hanya 5 rasio keuangan. Model multivariate discriminant analysis (MDA) digunakan Altman untuk melakukan penilaian kesehatan kinerja keuangan (Altman, 1968). Rasio-rasio yang digunakan diantaranya modal kerja/ total aset, laba ditahan/ total aset, laba sebelum bunga dan pajak/ total aset, Nilai Pasar (diganti dengan nilai buku) Ekuitas/ Nilai Buku Total Liabilitas, dan penjualan/ total aset. Penelitian ini menggunakan model Altman modifikasi (1995). Model ini merupakan model ketiga yang dikembangkan oleh Altman dengan menghilangkan variabel X5, yaitu *sales / total asset*. Model ini cocok untuk semua perusahaan (Ramadhani & Lukviarman, 2009) selain itu, Investor juga dapat membedakan antara perusahaan-perusahaan yang kondisi keuangannya mengalami *financial distress* dengan yang tidak (Vestari & Farida, 2013).. Adapun persamaannya yaitu :

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Dimana :

$Z$  = *bankruptcy index*

$X1$  = *working capital / total asset*

$X2$  = *retained earnings / total asset*

$X3$  = *earning before interest and taxes/total asset*

$X4$  = *book value of equity / book value of total debt*

Untuk titik cut- off model Altman modifikasi ini, Altman membaginya dalam kategori sebagai berikut :

- a. Apabila nilai  $Z'' < 1,1$  maka digolongkan perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Apabila nilai  $1,1 < Z'' < 2,6$  maka digolongkan grey area (tidak bisa ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Apabila nilai  $Z'' > 2,6$  maka digolongkan perusahaan yang sehat.

### **Saham**

Menurut undang- undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan suatu perusahaan untuk menggalang dana guna melakukan aktivitas usahanya. Dalam Altman Z- score, terdapat total dari saham atau dapat dikatakan ekuitas perusahaan yang digunakan dalam salah satu rasionya. Ekuitas perusahaan terdiri atas saham biasa yaitu ekuitas yang tidak memiliki prioritas atas dividen atau dalam kondisi pailit (Ross, dkk 2015 : 313) dan saham preferen yaitu saham yang lebih

diprioritaskan untuk mendapatkan dividen dibandingkan dengan saham biasa, umumnya dengan tingkat dividen yang tetap, terkadang tanpa hak suara (Ross, dkk 2015 : 318).

### ***Firm Size***

*Firm size* atau ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol digambarkan dengan ukuran aktiva, jumlah penjualan rata-rata pada tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva perusahaan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Ferry & Jones, 1979). *Firm size* digunakan untuk menilai ukuran suatu perusahaan. total aset dalam laporan keuangan perusahaan mewakili ukuran perusahaan (Lomboan, Sondakh, & Pontoh, 2016). Untuk mengukur *firm size*, dalam penelitian ini digunakan *log of total assets*. Pengukuran ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi nilai absolut dan mencegah heterokedastisitas. Data dari total aset akan terdistribusi normal apabila total aset dikonversi ke dalam logaritma (Hansen & Juniarti, 2014).

### ***Growth***

Laporan keuangan perusahaan mencerminkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang mengukur peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Lomboan et al., 2013). Jika suatu perusahaan dalam keadaan sehat, maka pertumbuhan penjualan perusahaan akan baik pula. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan. Cara untuk mengukur pertumbuhan penjualan yaitu dengan menghitung selisih penjualan tahun sekarang dengan tahun lalu, kemudian dibagi dengan harga pasar ekuitas perusahaan (Hansen & Juniarti, 2014). Angka *sales growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang bagus (Hansen & Juniarti, 2014). Secara matematis, pengukuran *sales growth* yang digunakan sebagai variabel kontrol dirumuskan sebagai berikut :

$$\Delta S = \frac{St - St_{-1}}{\text{Market of Equity}}$$

Keterangan :

$\Delta S$  = *sales growth*

St = penjualan tahun sekarang

St-1 = penjualan tahun lalu

### **Hipotesis**

Kondisi kesehatan keuangan perusahaan dicerminkan oleh prediksi kebangkrutan Altman z- score. Hal ini dikarenakan Altman z- score menilai kesehatan kinerja keuangan dengan rasio keuangan yang dirumuskan menjadi formula Altman z- score (Altman, 1968). Investor dapat membedakan antara perusahaan-perusahaan yang kondisi keuangannya mengalami financial distress dengan yang tidak (Vestari & Farida, 2013). Kondisi kesehatan keuangan perusahaan akan memengaruhi harga saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa penelitian, diantaranya penelitian Lestari, Oktaviani, & Arafah, 2016 menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham.

Penelitian Prasetyo & Fitria, 2014 menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- Score memengaruhi harga saham perusahaan. Penelitian Kartini & Pahlevi, 2012 menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- Score memengaruhi harga saham. Penelitian Likumahua, 2013 menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- Score memengaruhi harga saham. Jadi, peneliti menduga bahwa prediksi kebangkrutan akan memengaruhi harga saham.

**H1 : Prediksi kebangkrutan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham**

## **METODE PENELITIAN**

### **Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif. Peneliti menggunakan data kuantitatif untuk penelitian ini. Data kuantitatif merupakan data yang dapat dinyatakan dengan bilangan (Didin, 2016). Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu harga saham, satu variabel independen yaitu prediksi kebangkrutan dengan 2 variabel kontrol yaitu *firmsize* dan *growth*.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data kuantitatif digunakan untuk melakukan penelitian ini. Data kuantitatif adalah data yang dapat dinyatakan dengan bilangan (Didin, 2016). Data kuantitatif dapat diolah dengan metode statistik oleh pengguna. Peneliti menggunakan data sekunder sebagai sumber data dalam penelitian ini. Data sekunder merupakan data yang bisa didapatkan melalui pihak lain (Didin, 2016).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diantaranya : (1) Daftar perusahaan BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012- 2016 yang didapatkan dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). (2) Laporan tahunan (annual report) BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012- 2016 yang didapatkan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). (3) Harga penutupan (closing price) saham akhir tahun perusahaan yang listing di BEI periode 2012- 2016 yang diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### **Populasi dan Sampel**

Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan metode Purposive Sampling. Menurut Sugiyono (2010: 122), menggunakan pertimbangan tertentu dalam penentuan sampel disebut Purposive Sampling. Peneliti menggunakan 20 perusahaan BUMN yang

listing di BEI periode 2012- 2016 sebagai populasi untuk penelitian ini. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel untuk penelitian ini yaitu perusahaan yang terindikasi financial distress dan perusahaan yang sehat dalam perhitungan Altman Z-score. Data untuk penelitian ini telah melalui proses transformasi berupa log10, LN, Cochrane Orcutt, serta penghapusan outlier guna memperoleh data yang akurat dan representatif untuk kemudian di analisis dengan SPSS 23.

### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik untuk penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji asumsi klasik digunakan agar data dalam penelitian ini merupakan data yang baik. Uji asumsi klasik untuk penelitian ini dilakukan menggunakan *software* SPSS 23.

### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Model analisis regresi linier berganda merupakan model yang ditetapkan dalam penelitian ini. Teknik yang digunakan untuk menjabarkan persamaan yang kemudian menghasilkan perkiraan disebut analisis regresi (Lind, dkk 2014 : 73). Persamaan yang mengungkap hubungan linier antara dua variabel merupakan persamaan regresi (Lind, dkk 2014 : 73). Persamaan regresi untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = a + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = harga saham

a = konstanta

$b_1, b_2, b_3$  = koefisien regresi

$X_{1it}$  = prediksi kebangkrutan (Z- score)

$X_{2it}$  = *firm size*

$$X_{3it} = growth$$

$$e_{it} = error$$

### **Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Menurut Ghozali, 2013 : 96 ada tidaknya pengaruh simultan di antara variabel bebas (independen) terhadap variabel tetap (dependen) dapat diketahui dengan melakukan uji F. Significance level sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) digunakan dalam pengujian ini. Kriteria penolakan atau penerimaan hipotesis yaitu :

1. Nilai signifikan  $>0,05$  menimbulkan kesimpulan bahwa variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen secara simultan.
2. Nilai signifikan  $<0,05$  menimbulkan kesimpulan bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen secara simultan.

### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Seberapa jauhnya kekuatan model untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen dapat diketahui melalui Koefisien determinasi ( $R^2$ ) (Ghozali, 2013 : 95). Nilai ( $R^2$ ) yang kecil menunjukkan kekuatan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah terbatas. Variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang mendekati satu.

### **Uji Signifikansi Individual (Uji t)**

Ghozali (2013 : 97) menerangkan bahwa untuk mengetahui pengaruh antara satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dapat dilihat melalui uji t. Significance level sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) digunakan dalam penelitian ini. Penolakan atau penerimaan hipotesis dilakukan dengan kriteria yaitu :

H1 : Prediksi kebangkrutan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham

H1 diterima jika : Nilai koefisien  $b_1 \neq 0$  dan p- value signifikan  $\leq 0,05$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Normal tidaknya data di dalam penelitian ini diukur dengan melihat hasil Uji Kolmogorov-Smirnov. p-value yang memiliki nilai diatas 0,05 menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Untuk hasil uji normalitas untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8.Asymp. Sig. (2-tailed) yang ditunjukkan pada tabel 4.8 memiliki nilai 0,200. Maka, data dalam penelitian ini dapat dikatakan terdistribusi normal, hal ini dikarenakan nilai Asymp. Sig. (2-tailed)  $> 0,05$ .

**Tabel 4.8 Hasil Uji Kolmogorov- Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69010932
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.061
	Negative	-.078
Test Statistic		.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Uji Autokorelasi

Peneliti menggunakan statistik run test guna mendeteksi gejala autokorelasi. Hasil uji statistik run test yang menunjukkan angka diatas 0,05 atau tidak signifikan menunjukkan bahwa persamaan regresi dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2013 : 117). Tabel 4.9 meunjukkan hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini. Asymp. Sig. (2-tailed) yang ditunjukkan pada tabel 4.9 memiliki nilai 0,261. Ini berarti data dalam penelitian ini dinyatakan bebas dari autokorelasi, karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed)  $> 0,05$ .

**Tabel 4.9 Hasil Uji Run- Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00343
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	29
Z	-1.123
Asymp. Sig. (2-tailed)	.261

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas bisa dideteksi dengan memperhatikan nilai dari tolerance dan lawannya serta dari *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2013 : 103). Variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dicerminkan oleh kedua ukuran ini. Nilai tolerance diatas 10% dan VIF dibawah 10, menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Untuk hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.10. Nilai VIF untuk semua variabel dalam penelitian ini yang ditunjukkan pada tabel 4.10 bernilai < 10. Sedangkan untuk nilai tolerance pada semua variabel di dalam penelitian ini yang ditunjukkan pada tabel 4.10 bernilai > 10%. Maka kesimpulannya, model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolinieritas.

**Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ZSCORE	.909	1.100
SIZE	.908	1.101
GROWTH	.990	1.010

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Uji Heterokedastisitas

Penulis menggunakan rank spearman untuk melakukan uji heterokedastisitas. Jika nilai p-value bernilai diatas 0,05, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Untuk hasil uji heterokedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.11. Nilai Sig. (2-tailed) pada semua variabel dalam penelitian ini yang ditunjukkan pada tabel 4.11 bernilai > 0,05. Maka, dapat diartikan bahwa semua data dalam masing- masing variabel dalam penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda digunakan dalam pengujian guna mengetahui pengaruh antara variabel independen dalam penelitian ini yaitu prediksi kebangkrutan dan variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu firm size dan growth terhadap variabel dependen yaitu harga saham, dimana sampel yang digunakan yaitu BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Untuk hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.12. Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini, rumus regresi untuk penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$LNSAHAM = -2,277 + 0,144.ZSCORE + 0,439.SIZE - 0,212.GROWTH + e_{it}$$

Tabel 4.12 dapat menunjukkan hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini, koefisien regresi menunjukkan hasil yang berbeda antar variabel yaitu positif atau negatif. Perubahan searah diantara variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh koefisien positif. Sedangkan perubahan tidak searah diantara variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh koefisien negatif. Intepretasi lebih lanjut dari nilai koefisien regresi yaitu sebagai berikut :

Nilai konstanta menunjukkan angka -2,277. Ini menunjukkan bahwa, jika semua variabel bebas tidak mengalami perubahan (konstan), maka nilai saham akan

mengalami penurunan sebesar 22,77%. Nilai regresi ZSCORE sebesar 0,144. Hal ini berarti, jika variabel ZSCORE naik sebesar 14,4%, maka nilai saham akan naik sebesar 14,4%..

**Tabel 4.11 Hasil Uji Rank Spearman**

		Unstandardized Residual	
Spearman's rho	ZSCORE	Correlation Coefficient	-.001
		Sig. (2-tailed)	.994
		N	65
		<hr/>	
	SIZE	Correlation Coefficient	-.020
		Sig. (2-tailed)	.874
		N	65
		<hr/>	
	GROWTH	Correlation Coefficient	-.093
		Sig. (2-tailed)	.461
		N	65
		<hr/>	
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	65
		<hr/>	

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

Nilai regresi SIZE sebesar 0,439. Hal ini berarti, jika nilai SIZE naik sebesar 43,9%, maka nilai saham akan naik sebesar 43,9%. Nilai regresi GROWTH sebesar -0,212. Hal ini menunjukkan jika nilai GROWTH menurun 21,2%, maka nilai saham akan naik sebesar 21,2%.

**Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.277	1.086		-2.096	.040
ZSCORE	.144	.050	.299	2.871	.006
SIZE	.439	.100	.460	4.407	.000
GROWTH	-.212	.188	-.113	-1.128	.264

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

SPSS 23 digunakan sebagai aplikasi untuk melakukan uji F pada penelitian ini. Hasil uji F pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi  $< 0,05$ .

**Tabel 4.13 Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.080	3	6.693	13.395	.000 <sup>b</sup>
	Residual	30.480	61	.500		
	Total	50.560	64			

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai *R-square* untuk model regresi yaitu 0,397. Hal ini berarti bahwa pengaruh prediksi kebangkrutan, *size*, dan *growth* secara simultan terhadap harga saham yaitu sebesar 39,7%. Sedangkan sisasebesar 60,3% dijelaskan oleh variabel- variabel lain diluar penelitian ini.

**Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.630 <sup>a</sup>	.397	.367	.70688

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

### Uji Signifikansi Individual

Hasil uji hipotesis (uji t) pada penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.15. Tabel 4.15 menunjukkan hasil dari uji hipotesis (uji t) yang dapat dijelaskan sebagai berikut : Nilai signifikansi variabel ZSCORE menunjukkan angka 0,006. Hal ini berarti variabel ZSCORE berpengaruh terhadap harga saham, atau dapat dikatakan H1 diterima. Ini dikarenakan nilai signifikansi  $< 0,05$ .

Nilai signifikansi variabel kontrol, yaitu SIZE menunjukkan angka 0,000. Hal ini berarti variabel SIZE berpengaruh terhadap harga saham. Ini dikarenakan nilai signifikansi  $< 0,05$ . Nilai signifikansi variabel kontrol, yaitu GROWTH menunjukkan angka 0,264. Hal ini berarti variabel GROWTH tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ini dikarenakan nilai signifikansi  $> 0,05$ .

**Tabel 4.15 Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.277	1.086		-2.096	.040
ZSCORE	.144	.050	.299	2.871	.006
SIZE	.439	.100	.460	4.407	.000
GROWTH	-.212	.188	-.113	-1.128	.264

Sumber : diolah penulis (SPSS 23)

## PEMBAHASAN HIPOTESIS

Berdasarkan atas hasil pengujian data yang telah dilakukan oleh penulis, dapat diketahui bahwa melalui uji signifikansi individual (uji t), variabel independen yaitu prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Hal ini berarti bahwa kondisi keuangan perusahaan yang diukur melalui Altman z- score akan memengaruhi harga saham dari perusahaan itu sendiri. Semakin sehat perusahaan dalam kriteria Altman z- score maka harga saham akan semakin baik. Hal ini sejalan dengan penelitian Lestari, Oktaviani, & Arafah, 2016; Prasetyo & Fitria, 2014; Kartini & Pahlevi, 2012; serta penelitian Likumahua, 2013 yang menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan Altman z- score memengaruhi harga saham.

Pengaruh Altman z- score yang merupakan analisis fundamental laporan keuangan terhadap harga saham, akan dipengaruhi juga oleh perilaku investor itu sendiri. Penelitian Puspitaningtyas, 2013 membagi perilaku investor kedalam 2 golongan, yaitu investor rasional dan investor kurang rasional. Investor rasional

cenderung melakukan pengambilan keputusan dengan menganalisis semua informasi tentang perusahaan, sedangkan investor kurang rasional cenderung melakukan pengambilan keputusan dengan dasar sinyal pribadi (Puspitaningtyas, 2013). Terdapat juga investor yang hanya melakukan analisis teknikal untuk mengambil keputusan (Iladina, Mardani, & Khoirul, 2017). Namun, di Indonesia perilaku Investor cenderung rasional, dimana investor akan mencari informasi yang diperlukan guna menentukan keputusan investasinya (Puspitaningtyas, 2013). Kondisi tersebut sejalan dengan signalling theory yang diperkenalkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977 dimana sinyal yang dikeluarkan perusahaan akan direspon oleh investor, karena investor di Indonesia cenderung mencari informasi mengenai perusahaan yang mungkin akan ditanami modal dan nantinya meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut dapat dikatakan bahwa Altman z- score yang merupakan analisis fundamental laporan keuangan akan memengaruhi harga saham. Hal ini menguatkan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan yang dicerminkan oleh Altman z- score memengaruhi harga saham. Semakin tinggi nilai z- score maka harga saham akan semakin tinggi pula. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian yang menunjukkan koefisien positif dalam hubungan z- score terhadap harga saham.

Selanjutnya, untuk variabel kontrol pertama dalam penelitian ini yaitu firm size menunjukkan hasil terdapat pengaruh terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian (Lomboan, Sondakh, & Pontoh, 2016) yang menunjukkan bahwa saham dari perusahaan yang besar akan lebih menarik di mata investor, sebab perusahaan besar cenderung memiliki komitmen untuk terus tumbuh dan berkembang. Perusahaan dengan total aset yang besar akan memiliki daya tarik tersendiri di mata investor dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset yang relatif lebih kecil. Hal ini

menguatkan hasil penelitian yang menunjukkan semakin naik nilai dari variabel firm size maka harga saham akan meningkat pula.

Variabel kontrol kedua yaitu growth menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan pada penelitian ini, variabel growth diukur menggunakan perkembangan penjualan. Laba atau profit yang besar akan lebih disukai investor (Ross, dkk 2015 : 72), dimana profitabilitas tidak dapat diukur melalui komponen penjualan saja. Namun, harus diperhitungkan dengan memperhatikan beban operasional hingga beban pajak sehingga dapat diketahui laba bersih dari perusahaan yang merupakan tolok ukur profitabilitas perusahaan.

**H1 : Prediksi kebangkrutan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham**

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan sebelumnya, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa prediksi kebangkrutan dengan metode Altman z- score berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini juga dapat dijadikan dasar keputusan bahwa perusahaan yang terindikasi sehat dalam perhitungan Altman z- score merupakan perusahaan yang aman untuk ditanami modal oleh investor pemula. Pengaruh prediksi kebangkrutan dengan metode Altman z- score dapat dijelaskan karena perilaku Investor di Indonesia cenderung rasional, dimana investor akan mencari informasi yang diperlukan guna menentukan keputusan investasinya. Jadi, dapat dikatakan bahwa Altman z- score yang merupakan analisis fundamental laporan keuangan akan memengaruhi harga saham. Hal ini menguatkan hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan prediksi kebangkrutan yang dicerminkan oleh Altman z- score memengaruhi harga saham.

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian, penulis dapat memberikan beberapa saran untuk investor dan bagi peneliti lain agar nantinya penulisan dengan topik ini akan semakin berkembang. Untuk investor, analisis fundamental yang dirangkum menjadi formula Altman z- score dapat dijadikan dasar keputusan investasi, karena selain dapat mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan, ternyata Altman z- score juga memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun, untuk menambah keyakinan dalam menentukan keputusan investasi dapat juga dilakukan analisis teknikal. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan sampel lain untuk memperoleh hasil terbaru mengenai pengaruh Altman z- score terhadap harga saham ini. Untuk variabel growth sebaiknya menggunakan profit growth untuk memperoleh hasil yang mungkin berbeda, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai laba/ profit dari perusahaan. Selanjutnya, peneliti selanjutnya dapat mengganti atau menambahkan variabel kontrol lain untuk memperkaya penelitian dalam topik ini.

## Daftar Pustaka

- Abadi, M. T., & Ghoniyah, N. (2016). Studi Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Industri Properti Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis Indonesia*, 13(1), 91–100.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 23(4), 589–609.
- Ardian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.15294/maj.v3i1.3354>
- Ayu Marcelina, T., & Sri, W. Y. (2014). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Z-Score Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 Bankruptcy Prediction Using Z-Score Methods and Its Influence on Share Prices of Transportation Companies List on the Indonesia, e-proceeding of management, 1(3), 291–298.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hadi, S., & Anggraeni, A. (2008). Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan antara The Zmijewski Model, Altman Model, dan The Springate Model). *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2), 1–9.
- Hansen, V., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Business Accounting Review*, 2(1), 121–130. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Iladina, F., Mardani, R. M., & Khoirul, M. (2017). Analisis Metode Altman Z- Score sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016. *Jurnal Riset Manajemen*, 000, 124–135. <https://doi.org/10.1123/ijsb.8.1.1>
- Kartini, & Pahlevi, R. W. (2012). Hubungan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2007-2009 dengan Pendekatan Altman Z- Score. *Aplikasi Bisnis*, 13(9), 1571–1583.
- Keunggulan Kinerja Emiten BUMN. (2010). diperoleh pada 5 Mei 2018, dari <http://www.bumn.go.id/rni/berita/385>
- Lestari, S. D., Oktaviani, R. F., & 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), 30–39.
- Likumahua, D. (2013). Analisis Kebangkrutan Bank terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 120–144.
- Lind, D.A, William G.C & Samuel A.W. 2014. *Statistical Techniques in Business & Economics*, 15th ed (terjemahan). Jakarta : Salemba Empat
- Lomboan, A. M., Sondakh, J. J., & Pontoh, W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Size terhadap Harga Saham dengan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 7(1), 55–60.
- Nurcahyanti, W. (2015). Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springrate dan Zmijewski dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Pers PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia tahun 2017
- Prasetyo, G. R., & Fitria, A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–14.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 1–19.
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (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 BEI). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15–28.

- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Ross, Stephen A, et. al. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance* (terjemahan). Jakarta : Salemba Empat
- Sajjan, P. R. (2016). Predicting Bankruptcy of Selected Firms By Applying Altman' s Z-Score Model. *International Journal of Research-Granthaalayah*, 4(4), pp 152-158.
- Santoso, M.R. 2014. (online). Analisis Laporan Keuangan dan SPT. diperoleh pada 28 Juli 2018, dari [www.bppk.depkeu.go.id/unit-kerja/unit-pusat/pusdiklat-pajak](http://www.bppk.depkeu.go.id/unit-kerja/unit-pusat/pusdiklat-pajak)
- Sari, E. V. (2017). Ada 24 BUMN Merugi Hingga Semester I. diperoleh pada 7 Mei 2018, dari [www.cnnindonesia.com/ekonomi/](http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/)
- Siddiqui, S. A. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model. *Asian Journal of Management Research*, 3(1), 212–219. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2128475>
- Springrate, G.L.V. (1978). Predicting the possibility of failure in a Canadian firm: A discriminant analysis.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfa Beta
- Tambunan, R. W., Dwiamanto, & N.P, M. G. W. E. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) (Studi Pada Subsektor Rokok Yang Listing Dan Perusahaan Delisting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 19(1), 2–11.
- Vestari, M., & Farida, D. N. (2013). Analisis Rasio-Rasio Dan Ukuran Keuangan, Prediksi Financial Distress, Dan Reaksi Investor. *Akrual : Jurnal Akuntansi*, 5(1), 26–44.
- Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82. doi:10.2307/2490859
- Peraturan dan Perundang- Undangan :
- UU. No. 19 tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara
- UU No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal