
ANALISIS METODE ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI ALAT PREDIKSI KEBANGKRUTAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nur Fadli Andriawan¹ dan Dantje Salean²

¹Alumni Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

²Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Ildaf94@gmail.com¹ [gantje@untag-sby.ac.id](mailto:dantje@untag-sby.ac.id)²

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the predicted outcome of bankruptcy and also to test there is influence between independent variable is the value of the model financial ratios Altman Z-score as a predictor of bankruptcy with the dependent variable is the price of this stock. this research take secondary data through the financial statements of each company in Indonesia Stock Exchange website. The sample used in this study were six industrial company and pharmacy sector on Indonesia Stock Exchange. using normality test and simple linear regression. The results showed that from 2009 to 2013 the majority of the industrial company and pharmacy sector in the Indonesia Stock Exchange in the category of companies that good. for hypothesis testing results of this study showed a significant relationship between predicted bankruptcy by using the value of financial ratios Altman Z-score the stock price at the industrial company and pharmacy sector in the Indonesia Stock Exchange with the level of determination coefficient of 52%.

Keywords: Altman Z-score, prediction of bankruptcy, the stock price

Pendahuluan

Era globalisasi menuntut sebuah konsep ekonomi yang bergerak dinamis dan transparan. perekonomian dunia ditentukan oleh kebutuhan setiap negara yang berbeda beda. karena itu setiap negara menjalin hubungan dengan negara lain demi tersedianya semua kebutuhan di satu negara di Indonesia, pergerakan ekonomi lima tahun terakhir ini mengalami banyak guncangan, baik dari sisi krisis global yang melanda seluruh negara maupun dari sisi dalam negeri sendiri yang masih berkuat pada hal permainan

mafia pasar dalam proses ekonomi di Indonesia.

Dari tahun ke tahun Indonesia mampu menunjukkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi ditengah kondisi ekonomi global yang fluktuatif. dalam masalah ekonomi ini, sangatlah erat hubungannya dengan perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu faktor penting pertumbuhan ekonomi di sebuah negara. pada dasarnya tujuan perusahaan adalah untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan. perusahaan dibagi menjadi

tiga bagian yaitu perusahaan jasa, perusahaan dagang dan perusahaan manufaktur.

Tidak hanya untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus selalu siap dengan pergolakan yang terjadi dunia luar, terutama keberlangsungan hidup perusahaan. Keberlangsungan usaha sangat penting untuk perusahaan perusahaan jika ingin tetap menjadikan suatu perusahaan tersebut eksis di pasar lokal, nasional maupun internasional. Harahap (2002:69) menyatakan bahwa prinsip *going concern* (kelangsungan usaha) menganggap bahwa perusahaan akan terus melaksanakan operasinya sepanjang proses penyelesaian proyek, perjanjian, dan kegiatan yang sedang berlangsung. Perusahaan dianggap tidak akan berhenti ditutup, atau dilikuidasi dimasa yang akan datang. Perusahaan dianggap akan hidup dan beroperasi untuk jangka waktu yang tidak terbatas sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu kemakmuran.

Semakin makmur sebuah perusahaan biasanya akan menarik minat para investor untuk menginvestasikan sebagian dananya untuk membeli saham di BEI (Bursa Efek Indonesia). dalam menilai suatu perusahaan, investor harus menganalisis laporan keuangan, guna memberikan data data yang akurat untuk

pengambilan keputusan apakah layak atau tidak diberi suntikan dana dari investor. termasuk menilai apakah suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada suatu kebangkrutan.

Analisis rasio keuangan merupakan suatu alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap harga saham di pasar modal. Tingkat kesehatan perusahaan penting artinya bagi perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat ditingkatkan yang pada akhirnya dapat menghindari adanya kemungkinan kebangkrutan (terlikuidasi) pada perusahaan. terjadinya likuidasi atau kebangkrutan pada sejumlah perusahaan tentu saja akan menimbulkan beberapa permasalahan yang berkaitan dengan pemilik maupun karyawan yang harus kehilangan pekerjaannya.

Banyak model atau teknik yang dapat digunakan dalam memprediksi tentang potensi kebangkrutan. Rasio keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kinerja perusahaan. Salah satu teknis yang digunakan dalam analisis

kebangkrutan perusahaan adalah dengan menggunakan analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dan menggunakan model yang dinilai (Z) *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Ada lima rasio *Z-score* tersebut antara lain *Working Capital to Total Assets Ratio*, *Retained Earning to Total Assets Ratio*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio* dan *Sales to Total Assets Ratio*.

Manufaktur Farmasi adalah salah satu perusahaan yang membutuhkan keberlangsungan usaha. pengembangan investasi manufaktur farmasi Indonesia sekarang mengutamakan kemandirian obat, substitusi impor dan peningkatan ekspor serta penguasaan teknologi karena kebutuhan akan obat dan sejenisnya dari masyarakat selalu ada.

Tinjauan Pustaka

Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya (Harmono, 2009:22)

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Kuswadi, 2004 : 13-14).

Menurut Harahap (2009:195), kegunaan analisis laporan keuangan ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (a) Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa. (b) Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*). (c) Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan. (d) Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan. (e) Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, peningkatan.

Menurut Kamaludin dan Inriani (2012:235) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan

seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembarkertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Sedangkan definisi saham menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, saham merupakan surat berharga sebagai bukti pemilikan individu /institusi dalam suatu perusahaan (biasa dipegang perorangan/lembaga pada suatu perusahaan). Seseorang yang membeli saham suatu perusahaan maka ia akan menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan tersebut. menurut Husnan (2003:285) saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas disimpulkan saham adalah surat kepemilikan modal dalam suatu perusahaan yang dapat diperjualbelikan di pasar modal. Jadi dapat disimpulkan saham adalah surat berharga yang berfungsi untuk diperdagangkan oleh suatu perusahaan di pasar modal.

Menurut Agus Sartono (2001:9), harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas resiko yang diukur

dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Menurut Weston dalam Haryati (2001:5), harga saham menggambarkan penilaian pasar modal atas kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu, besarnya resiko atas kelangsungan pendapatan dan sekumpulan faktor-faktor lain. sedangkan menurut H.M Jogiyanto (2000:8), adalah: “Harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah penentuan perdagangan di pasar modal yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dari banyak entitas yang berkepentingan di dalamnya seperti perusahaan maupun pemegang saham.

Dalam Fakhrurozie (2007:15) mengatakan bahwa kebangkrutan sebagai kegagalan dapat didefinisikan dalam beberapa arti, yaitu :

- 1) Kegagalan ekonomi (*ecomonic distress*) Berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri. Ini berarti tingkat labanya lebih

kecil daripada biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh di bawah arus kas yang diharapkan.

2) Kegagalan keuangan (*financial distress*) Pengertian *financial distressed* mempunyai makna kesulitan dana, baik dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distressed*. Kebangkrutan akan cepat terjadi pada perusahaan yang berada di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin awalnya sudah kurang sehat semakin memburuk dan bangkrut.

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya

potensi kebangkrutan. *Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan.

Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula *Z-Score* untuk

memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Formula Altman Z-score adalah sebagai berikut: (Weston & Copeland, 2010:288).

Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk.

Setiap investor baik jangka pendek maupun jangka panjang memikirkan faktor faktor penentu keberhasilan dalam melakukan investasi. salah satunya harga saham.harga saham adalah harga saham dibursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Tanda-tanda kebangkrutan dalam hal ini dilihat dengan menggunakan data-data akuntansi. Bagi setiap perusahaan penyusunan laporan keuangan merupakan hal penting, laporan keuangan sendiri

merupakan hal mutlak bagi perusahaan yang go public.

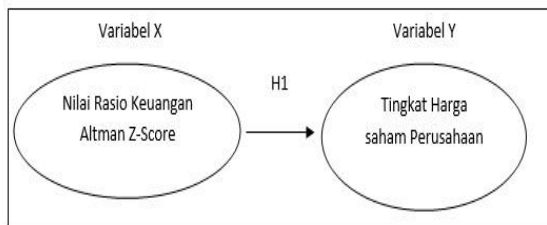
Melalui laporan keuangan dapat dilihat kinerja keuangan perusahaan yang meliputi posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan bisa dipakai untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan.

Kuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari data data yang disajikan dalam laporan keuangan.tetapi,data data tersebut tidak serta merta dapat dibaca begitu saja,melainkan harus dibandingkan ke dalam rasio rasio keuangan yang barulah kemudian dapat dibaca apakah kinerja membaik, memburuk atau apakah perusahaan sedang dalam keadaan baik atau berpotensi mengalami kebangkrutan.

Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah multi- variate Formula yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan.

Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut.

Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti bagan di bawah ini:



Pada penelitian ini analisis regresi digunakan untuk mengetahui pola hubungan variable independen (harga saham) dengan variable dependen (tingkat kebangkrutan). Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir diatas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Tingkat kebangkrutan model Altman berpengaruh terhadap tingkat harga saham pada perusahaan Manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder dari obyek penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis dengan membandingkan teori-teori yang ada sehingga memperoleh metode yang baik

dalam pengambilan keputusan untuk mengambil sebuah kesimpulan.

Populasi adalah sekumpulan objek yang memiliki kesamaan karakteristik dan ciri-ciri dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2013.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah populasi). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode purposive sampling, yaitu sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif.

Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut telah menyampaikan laporan keuangannya secara rutin dan mempunyai data keuangan yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3. Memiliki komponen-komponen indikator perhitungan yang dibutuhkan dalam penelitian ini

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak kedua yaitu dari PT. Bursa Efek Indonesia.

Analisis data merupakan langkah yang sangat penting dalam penelitian, terutama apabila penelitian tersebut bermaksud untuk mengambil kesimpulan dari masalah yang diteliti. Untuk menganalisis data diperlukan suatu cara atau metode analisis data. Metode analisis data digunakan untuk menganalisis data hasil penelitian agar dapat diinterpretasikan sehingga laporan yang dihasilkan mudah dipahami. Adapun analisis yang diajukan adalah sebagai berikut:

a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu metode yang bertujuan untuk melihat sejauh mana variabel yang diteliti telah sesuai dengan tolak ukur yang telah ditetapkan. Analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan hasil penelitian data dari variabel yang diteliti.

Dalam penelitian ini menggunakan model analisis sebagai berikut:

- Analisis Z-Score Altman.

$$Z\text{-Score} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Dimana :

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital to Total Asset} / \text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings to Total Assets} / \text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity to Book Value of Debt} / \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales to Total Assets} / \text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales to Total Assets} / \text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dengan klasifikasi skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada grey area atau daerah kelabu.

b. Analisis Statistik

Analisis Regresi

Analisis Regresi Linier Sederhana untuk menunjukkan hubungan antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X) yaitu menggunakan persamaan regresi sederhana yaitu:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y= Tingkat Harga Saham (Variabel Dependen)

a = Konstanta

b = Koefisien Variabel Independen

X= Nilai Z-Score (Variabel Independen) (Algifari, 2000:9)

- Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengukur dan mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat (Algifari, 2000).

Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu secara signifikan tingkat kebangkrutan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji t atau uji Parsial Pengujian ini dilakukan untuk

menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara terpisah/parsial serta penerimaan atau penolakan hipotesis. Dengan bantuan software SPSS versi 20.00.

Dua sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda.

Prosedur yang harus dilakukan adalah:

- Untuk pengambilan keputusan menggunakan tingkat signifikansi (5%). Dasar pengambilan keputusan: Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Untuk menguji kesamaan dua rata-rata uji dua pihak menggunakan rumus:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

dengan

$$S^2 = \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

Dimana :

$\bar{X}_1$ = rata-rata dari kelompok pertama

$\bar{X}_2$ = rata-rata dari kelompok kedua

S_1^2 = kuadrat standar deviasi atau varian kelompok pertama

S_2^2 = kuadrat standar deviasi atau varian kelompok kedua

n_1 = jumlah kasus pada kelompok pertama

n_2 = jumlah kasus pada kelompok kedua

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Dalam hasil dan pembahasan ini, peneliti ingin mengetahui hubungan metode perhitungan Altman Z-score terhadap harga saham. Z-score merupakan alat dalam memprediksi kebangkrutan dengan cara memperhitungkan dan menggabungkan beberapa rasio-rasio keuangan tertentu di suatu perusahaan dalam suatu persamaan diskriminan yang akan menghasilkan skor tertentu yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Sehingga, dalam perhitungan tersebut terkandung unsur rasio keuangan guna menjadi rumus untuk mengetahui nilai Z-score.

Altman Z-Score ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan:

X_1 = Modal kerja terhadap total harta (*working capital to total assets*)

X_2 = Laba yang ditahan terhadap total harta (*retained earnings to total assets*)

X_3 = Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*)

X_4 = Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang (*market value equity to book value of total debt*)

X_5 = Penjualan terhadap total harta (*sales to total assets*)

Dalam model tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada grey area atau kategori kritis.

Hasil perhitungan kelima rasio tersebut dikalikan dengan standar masing masing sesuai dengan ketentuan Z-score maka akan diperoleh hasil Z-score untuk masing-masing perusahaan pada tahun 2009-2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Perhitungan Nilai Altman Z-Score Perusahaan Manufaktur
Sektor Farmasi Tahun 2009-2013

Perusahaan	Tahun	0,717 X ₁	0,847 X ₂	3,107 X ₃	0,420 X ₄	0,998 X ₅	ZSCORE
DVLA	2009	0,519	0,252	0,146	7,297	1,109	5,210
	2010	0,556	0,331	0,180	6,138	1,088	4,903
	2011	0,601	0,401	0,180	6,604	0,975	5,077
	2012	0,591	0,450	0,190	8,119	1,012	5,815
	2013	0,587	0,468	0,148	13,979	0,926	8,071
INAF	2009	0,281	(0,119)	0,017	0,599	1,545	1,949
	2010	0,283	(0,100)	0,028	0,587	1,428	1,875
	2011	0,222	0,019	0,050	0,999	1,079	1,825
	2012	0,343	0,052	0,052	1,899	0,973	2,220
	2013	0,137	0,002	(0,049)	0,674	1,033	1,263
KAEF	2009	0,326	0,062	0,064	1,236	1,823	2,822
	2010	0,404	0,311	0,108	1,626	1,921	3,488
	2011	0,448	0,364	0,129	3,588	1,940	4,474
	2012	0,466	0,394	0,134	6,299	1,798	5,525
	2013	0,431	0,404	0,115	3,866	1,759	4,387
KLBF	2009	0,482	0,699	0,227	7,805	1,402	6,320
	2010	0,553	0,794	0,252	26,189	1,454	14,302
	2011	0,527	0,774	0,240	19,635	1,319	11,343
	2012	0,483	0,770	0,245	25,560	1,448	13,940
	2013	0,429	0,675	0,227	22,548	1,414	12,467
PYFA	2009	0,238	0,175	0,054	2,187	1,321	2,724
	2010	0,312	0,215	0,056	2,908	1,400	3,200
	2011	0,312	0,227	0,060	2,642	1,280	2,994
	2012	0,296	0,237	0,059	1,911	1,301	2,696
	2013	0,150	0,219	0,049	0,968	1,100	1,947
TSPC	2009	0,513	0,608	0,147	4,008	1,378	4,399
	2010	0,518	0,607	0,175	8,144	1,430	6,278
	2011	0,488	0,603	0,174	9,527	1,360	6,761
	2012	0,496	0,616	0,175	12,922	1,431	8,278
	2013	0,489	0,583	0,153	9,466	1,268	6,562

Sumber : data sekunder yang diolah penulis

X1 : Dari hasil perhitungan modal kerja terhadap total asset yang dimiliki masing-masing perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa PT Darya Varis Laboratoria Tbk, PT Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT Tempo Scan Pasific Tbk cenderung stabil dalam melakukan kapitalisasi pada asset nya.

X2 : Perhitungan laba ditahan terhadap total asset yang dimiliki masing-masing perusahaan, belum ada yang mampu menghasilkan laba ditahan seperti yang diharapkan. Ini dapat dilihat bahwa untuk setiap Rp. 1000 aktiva, belum ada yang

mampu menghasilkan laba ditahan lebih besar dari Rp.1000. terutama PT Indofarma (Persero) Tbk yang memiliki nilai rasio laba ditahan terhadap total aset negatif di tahun 2009 dan tahun 2010.

X3 : Dapat dilihat bahwa untuk setiap Rp. 1000 aktiva, belum ada yang dapat menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak lebih besar dari Rp. 1000. Bahkan di tahun 2013, PT Indofarma (Persero) Tbk menghasilkan laba usaha yang direncanakan bernilai negatif.

X4 : Perkembangan dari nilai harga pasar saham dengan total utang yang dimiliki

oleh perusahaan PT Darya Varia Laboratoria Tbk, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pasific Tbk cenderung fluktuatif. sedangkan, PT Indofarma (Persero) Tbk dan PT Pyridam Farma Tbk mengalami keadaan yang stabil.

X5 : Dalam menghadapi persaingan tergolong sudah cukup baik karena 4 dari 6

perusahaan mampu menghasilkan penjualan lebih besar dari Rp.1000 untuk setiap Rp.1000 aktiva di setiap tahunnya, bahkan tahun 2013 PT Indofarma (Persero) Tbk, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Pyridiam Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pasific Tbk memiliki nilai rasio sales to total assets melebihi 1,00.

Tabel 2.
Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi
Tahun 2009-2013

No	Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
1	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
2	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Kritis	Kritis	Kritis	Kritis	Bangkrut
3	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	Kritis	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
4	PT. Kalbe Farma Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
5	PT. Pyridam Farma Tbk	Kritis	Sehat	Sehat	Kritis	Kritis
6	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

PT Darya Vatia Laboratoria Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, dan PT Tempo Scan Pasific Tbk selama lima tahun berturut-turut dinyatakan dalam keadaan sehat. PT Indofarma (Persero) Tbk dari tahun ke tahun menunjukkan potensi mengalami kebangkrutan sampai tahun 2013 diprediksi mengalami kebangkrutan. PT

Pyridam Farma Tbk diprediksi mengalami potensi kebangkrutan di tahun 2009, 2012 dan 2013. Sedangkan PT Kimia Farma (Persero) Tbk di prediksi mengalami potensi kebangkrutan pada tahun 2009, tetapi kemudian berhasil memperbaiki kinerjanya dan di akui sebagai perusahaan sehat pada tahun 2010 - 2013.

Tabel 3.
Perhitungan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi
Tahun 2009-2013

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	1.488	1.155	1.167	1.695	2.103
PT. Indofarma (Persero) Tbk	83	78	166	322	160
PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	128	157	336	809	606
PT. Kalbe Farma Tbk	1.340	3.182	3.467	1.046	1.297
PT. Pyridam Farma Tbk	108	127	182	178	147
PT. Tempo Scan Pasific Tbk	707	1.596	2.476	3.593	3.091

Sumber : data sekunder yang diolah penulis

Tabel 3 menunjukkan tingkat harga saham yang di hitung selama satu bulan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ZScore	Harga_Saham
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.4373	1099.67
	Std. Deviation	3.58488	1110.236
Most Extreme Differences	Absolute	.156	.188
	Positive	.156	.188
	Negative	-.124	-.179
Kolmogorov-Smirnov Z		.855	1.027
Asymp. Sig. (2-tailed)		.458	.242

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

sebelum dan satu bulan sesudah laporan keuangan disajikan dan dilaporkan serta dipublikasikan.

Tabel 4

**Hasil uji statistik Non-Parametrik
Kolmogoro-Smirnov**

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan uji statistik Non-parametrik Kolmogoro-Smirnov pada Tabel 4 nampak bahwa variabel harga saham 0,085 dengan probabilitas signifikansi 0,458 sedangkan nilai_Zscore 1,027 dengan probabilitas signifikansi 0,242 maka semua data berdistribusi normal.

**Tabel 5. Hasil Perhitungan Regresi
Linear Sederhana**

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-123.169	260.736		-.472	.640
ZScore	224.896	40.238	.726	5.589	.000

a. Dependent Variable: Harga_Saham

Dari Tabel diatas menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -123 + 224 \text{ ZScore}$$

- a = intersept sebesar -123 artinya apabila Nilai Z-Score dianggap bernilai 0, maka harga saham sebesar -123.
- Koefisien nilai Z-Score (X) sebesar 224, artinya apabila nilai Zscore mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 224.
- Uji t untuk menguji signifikansi konstanta dari variabel dependen. Dari Tabel 5.16 tersebut diperoleh t hitung 5,58 dengan tingkat signifikansi t Tabel (α) = 5% dan dengan df (derajat kebebasan) = jumlah data – 2 atau 30–2 = 28 sehingga diperoleh t Tabel 2,048.

**Tabel 6.
Koefisien Determinasi Model Altman**

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.726 ^a	.527	.510	776.808

a. Predictors: (Constant), ZScore

Dalam uji regresi dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2) keseluruhan. R^2 digunakan untuk mengukur dan mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Jika R^2 mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi

variabel terikatnya. Dari Tabel 6 di atas, hasil uji regresi Altman diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,527 atau 52%.

Hasil ini berarti bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh nilai Z-Score Altman namun masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham selain variabel nilai Z-Score, seperti kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor manufaktur, faktor ekonomi, politik, keamanan dan sebagainya.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut:

Dari perhitungan rasio keuangan Altman Z-Score pada tahun 2009 sampai tahun 2013 diperoleh nilai Z-Score yang berada diatas nilai cut off Z-Score sehingga dengan demikian, sebagian besar perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia masuk dalam kategori perusahaan yang sehat.

Hasil uji regresi, koefisien determinasi (R Square) menunjukkan hasil yang berarti bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh nilai Z-Score namun masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham selain variabel nilai Z-Score.

Secara teoritis penelitian ini telah memperkuat sekaligus merupakan ruang lingkup penggunaan metode Altman dalam memprediksi kebangkrutan, karena dari hasil penelitian terbukti bahwa metode Altman tersebut dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan manufaktur sektor farmasi.

Saran

Berdasarkan simpulan di atas saran yang dapat direkomendasikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dalam menentukan prediksi kebangkrutan perusahaan dengan metode Altman Z-Score di tahun-tahun kedepan, apakah masih konsisten dengan keadaan sekarang atau tidak dan apakah metode ini bisa dijadikan sistem alternatif dalam pengambilan keputusan bagi pihak perusahaan dan pemangku kepentingan lain seperti investor dan kreditor.
2. Untuk dapat mendapat kontribusi yang lebih besar bagi peneliti selanjutnya, agar menambah jangka waktu penelitian dan membandingkan dua atau lebih kondisi ekonomi yang

berbeda dan lebih banyak perusahaan yang dijadikan objek penelitian, sehingga dapat diketahui seberapa lama dan sejauh mana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen dengan lebih jelas.

3. Perlu adanya penambahan variabel-variabel independen penelitian yang lain. Hal ini perlu dilakukan melihat hasil dari regresi dimana adjusted R square mengindikasikan bahwa masih banyak variabel independen lain yang mempengaruhi return saham seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang di capai, kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor manufaktur, faktor ekonomi dan sebagainya.

Daftar Pustaka

- Agus, Sartono. 2008. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi** Edisi Empat. Yogyakarta : BPFE.
- Ahmad Yani & Gunawan Widjaja. 2003. **Seri Hukum Perseroan Terbatas**. Cetakan Ketiga. Jakarta : Raja Grafindo.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. **Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktek**, Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2009, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Buku 1, Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2012. **Analisis Laporan Keuangan**. Cetakan Ke-2. Bandung : Alfabeta.
- Fakhrurozie. 2007. “**Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank Dengan Metode Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta**”.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harmono, 2009, **Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)**, Bumi Aksara, Jakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2010. **Teori Portofolio dan Analisis Investas**. Edisi Keenam. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. 2009. **Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas**. Edisi keempat. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2013. **Standar Akuntansi Keuangan, per 1 Januari 2013**. Jakarta : Salemba Empat.
- Kamaludin, dan Indriani. 2012. **Manajemen Keuangan**. Edisi Revisi. Bandung : CV Mandar Maju.
- Kuswadi. 2004. **Cara Mengukur Kepuasan Karyawan**. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Munawir. 2010. **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi 4. Yogyakarta : Liberty.