

**Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan  
Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham**

(Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang *Delisting* di Bursa Efek Indonesia  
untuk periode 2002-2007)

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

Augustina Andika L.K

NIM: 042114108

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2008**

**SKRIPSI**

**Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan  
Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham**

(Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang *Delisting* di Bursa Efek Indonesia  
untuk periode 2002-2007)

Oleh:

Augustina Andika L.K

NIM: 042114108

Telah Disetujui Oleh:

Pembimbing I



A. Diksa Kuntara, SE., MFA., QIA

Tanggal: 26 Juni 2008



Pembimbing II



Ir. Drs. Hansiadi Yuli H., M.Si., Akt., QIA

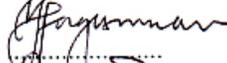
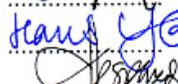
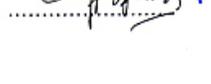
Tanggal: 6 September 2008

SKRIPSI  
**Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan  
Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham  
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang *Delisting* di Bursa Efek  
Indonesia untuk periode 2002-2007)**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:  
**Augustina Andika L.K**  
NIM : 042114108

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Pada Tanggal 27 September 2008  
Dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Dewan Penguji**

	<b>Nama Lengkap</b>	<b>Tanda Tangan</b>
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris	Lisia Apriani S.E, M.Si., Akt., QIA	
Anggota	A. Diksa Kuntara, S.E, MFA, QIA.	
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt., QIA.	
Anggota	Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA.	

Yogyakarta, 30 September 2008  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma  
Dekan,

  
  
Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA.

## **HALAMAN MOTTO & PERSEMBAHAN**

**Don't run ahead of God, let Him direct your steps. He has plans and He has time. God's clock is never early nor late. It always strikes on time.**

**Dalam diriku semuanya gelap, namun pada Dikau semuanya terang  
Aku sendirian, namun Engkau tidak meninggalkan aku  
Hatiku kecil, tetapi Dikaulah penolongku  
Aku gelisah, namun Engkau memberiku kedamaian  
Hatiku tertekan, namun Engkau sabar  
Aku tidak mengerti jalan-Mu, namun Engkau mengerti jalanku  
(Dietrich Bonhoeffer)**

**Skripsi ini kupersembahkan untuk:  
Bunda Maria dan Tuhan Yesus  
Bapakku T.Nursusanto dan Ibuku A.Romelah  
Kedua adikku terkasih, Andi dan Grahita  
Kawan-kawanku terkasih**



UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham** dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 27 September 2008 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan ada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, Oktober 2008

Penulis

Augustina Andika L.K

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

Nama : Augustina Andika Lejar Kirani

Nomor Mahasiswa : 042114108

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul:

HUBUNGAN ANTARA PERUBAHAN KONDISI KEUANGAN  
PERUSAHAAN BERDASARKAN METODE Z-ALTMAN DAN PEUBAHAN  
HARGA SAHAM

Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma jhak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap menantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 7 Oktober 2008

Yang menyatakan



Augustina Andika Lejar Kirani

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kasih atas berkat, pertolongan serta bimbinganNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini disusun guna melengkapi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dari berbagai pihak skripsi ini tidak mungkin dapat terselesaikan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang tak pernah lelah membantu, membimbing dan menyertai langkah hidupku.
2. Romo Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan memberikan pengalaman kepada penulis.
3. Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt, QIA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
4. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si, Akt, QIA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
5. A. Diksa Kuntara, S.E, MFA, QIA. selaku Dosen Pembimbing I yang dengan sabar telah memberikan bimbingan dan koreksi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt, QIA. selaku Dosen Pembimbing II yang dengan sabar telah memberikan bimbingan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Semua staf sekretariat dan perpustakaan USD, yang telah memberikan segala informasi yang diperlukan penulis.

8. Bu Tutik Selaku staf BEJ USD yang telah membantu penulis dalam memberikan data yang dibutuhkan penulis sehingga pada akhirnya skripsi ini terselesaikan.
9. Kedua orang tuaku, Bapak Tarcisius Nursusanto dan Ibu Romelah terkasih yang telah menjadi orangtuaku dan dengan setia selalu memberikan doa, dukungan baik moril maupun materiil, serta kasih sayang sehingga aku bisa seperti sekarang ini.
10. Kedua adikku terkasih, Andi dan Grahita yang telah memberikan doa dan dukungan demi selesainya skripsi ini.
11. Saudaraku terkasih Wulan, buat dukungan dan pinjaman Laptop serta program SPSS nya sehingga skripsi ini bisa terselesaikan.
12. Pak Wawan, untuk buku-buku akuntansinya yang diberikan buat saya, sehingga dapat membantu terselesaikannya skripsi ini.
13. Ratih, Ikun, Ratna, Amik, Rakhma, Helmy, Arum, Lisa, dan Mb.Tata atas persahabatan yang indah ini dan atas doa serta semangat sehingga skripsi ini bisa terselesaikan.
14. Anak-anak kos Narlim, Mb.Beth, Jelly, Paula atas semua bantuan dan dukungannya, Mb.Era, Anod, Tammy, Tetty, Shelphy, Riris, Vero, Andar, Maxi, Mb.Way, dan anak-anak yang lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, atas suka dan duka yang telah kita lewati bersama di kos tercinta.
15. Teman-teman seperjuanganku MPT: Benny, Jefry, Lusi, Mb.Michele, Mb.betty, Mb.Yuli, Mas Wiji, Mas Wahyu, untuk kebersamaan, semangat,

saran dan juga kritik yang diberikan kepada penulis, sehingga skripsi ini bisa selesai.

16. Teman-teman KKP: Mas didit, Mas Satrio, Tyas, Mita, Upu atas kebersamaan, suka duka, dan semangatnya.
17. Sahabat setiaku Jassy, atas persahabatan dan suka duka yang telah kita lewati bersama.
18. Teman-teman Akuntansi 2004 Universitas Sanata Dharma: Novi, Krizt, Dhini, Thomas, Arek, Joko, dan khususnya Akuntansi C aku bahagia karena aku bisa menjadi bagian dari kalian semua.
19. Untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan moril dan materiil bagi penulisan skripsi ini.

Semoga Tuhan Yang Maha Kasih akan membalas budi baik tersebut dengan penuh berkat. Penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi pembaca yang berminat dan dapat juga sebagai bahan untuk penelitian selanjutnya.

Akhir kata penulis terbuka atas semua kritik dan saran yang nantinya dapat semakin memperkaya dan menyempurnakan karya ini.

Yogyakarta, Oktober 2008

Augustina Andika L.K

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS .....	vi
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vii
HALAMAN DAFTAR ISI .....	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL .....	xii
ABSTRAK.....	xiii
ABSTRACT.....	xiv
BAB I    PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	4
E. Manfaat Penelitian.....	4
F. Sistematika Penulisan.....	5
BAB II   LANDASAN TEORI .....	7
A. Laporan Keuangan .....	7
B. Analisis Laporan Keuangan .....	11
C. Harga Saham .....	12
D. Nilai Saham .....	13
E. Kebangkrutan .....	15
F. Model <i>Altman Z-Score</i> .....	18
G. Hubungan Antara Perubahan <i>Z-Score</i> dengan Perubahan Harga Saham .....	21

	H. <i>Delisting</i> .....	21
	I. Penelitian terdahulu .....	23
BAB III	METODE PENELITIAN .....	24
	A. Jenis Penelitian .....	24
	B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	24
	C. Subyek dan Obyek Penelitian.....	24
	D. Populasi dan Sampel .....	25
	E. Kriteria Penentuan Sampel.....	25
	F. Teknik Pengambilan Sampel.....	25
	G. Data yang Dibutuhkan.....	25
	H. Teknik Analisis Data .....	26
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	30
	A. Gambaran Umum BEI.....	30
	B. Data Perusahaan .....	31
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	40
BAB VI	PENUTUP .....	50
	A. Kesimpulan .....	50
	B. Keterbatasan Penelitian .....	50
	C. Saran .....	51
	DAFTAR PUSTAKA.....	52
	LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel V.1	Perusahaan yang <i>delisting</i> tahun 2002-2007.....	41
Tabel V.2	Perusahaan yang <i>delisting</i> tahun 2002-2007.....	42
Tabel V.3	Perhitungan rasio keuangan dan <i>Z-score</i> setiap perusahaan untuk satu tahun sebelum <i>delisting</i> .....	43
Tabel V.4	Perhitungan rasio keuangan dan <i>Z-score</i> setiap perusahaan untuk dua tahun sebelum <i>delisting</i> .....	44
Tabel V.5	Perubahan relatif nilai $Z$ ( $\Delta Z$ ) .....	45
Tabel V.6	Perhitungan rata-rata harga saham bulanan setiap perusahaan.....	46
Tabel V.7	Perubahan relatif rata-rata harga saham ( $\Delta P$ ).....	47
Tabel V.8	Hasil Uji Normalitas.....	47
Tabel V.9	Korelasi antara $\Delta Z$ dengan $\Delta P$ satu tahun sebelum <i>delisting</i> .....	48

## ABSTRAK

### **Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham** Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang *Delisting* di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2002-2007

Augustina Andika Lejar.K  
NIM: 042114108  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2008

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham pada perusahaan publik yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002-2007.

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 13 perusahaan publik yang *delisting*. Penilaian kondisi keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan analisis *Z-score*. Sedangkan untuk mengetahui hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham digunakan analisis koefisien korelasi *Bivariate Product Moment Pearson*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham pada satu tahun sebelum *delisting*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi pearson pada satu tahun sebelum *delisting* yaitu 0,678 dengan *p-value* 0,011 kurang dari 0,05.

## ABSTRACT

### **THE RELATIONSHIP BETWEEN THE CHANGE OF COMPANY'S FINANCIAL CONDITION ACCORDING TO Z-ALTMAN METHOD AND THE CHANGE OF STOCK PRICE**

(An Empirical Study at Public Companies Delisted In Indonesia Stock Exchange )

Augustina Andika Lejar. K

NIM: 042114108

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2008

This research aimed to know the relationship between the change of company's financial condition and the change of stock price in 2002-2007 at public companies delisted in Indonesia Stock Exchange.

In this research, the sample was 13 public companies delisted. The company's financial condition was appraised using Z-Score analysis. The Bivariate Product Moment Pearson Correlation was used to know the relationship between the change of company's financial condition and the change of stock price.

Based on the research result and data analysis, it was found that there was relationship between the change of company's financial condition and the change of stock price in a year before the company delisted. It was showed by the pearson's correlation coefficient in a year before the company delisted that was 0.678 with probability value of 0.011 that was less than 0.05 (P-value < 0.05).

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:1). Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana.

Pemilik dana atau investor akan melihat kondisi keuangan perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan digunakan untuk menilai apakah perusahaan tersebut dapat memberi jaminan terpenuhinya harapan dari aktivitas investasi. Harapan para investor adalah tercapainya tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil pada investasi yang dilakukan.

Harga saham merupakan salah satu variabel yang penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan berinvestasi. Harga saham merupakan

faktor penentu *return* yang akan diperoleh investor. Para analis fundamental menyatakan bahwa harga saham ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan baik *intern* maupun *ekstern*. Faktor fundamental *intern* meliputi penjualan, laba, dividen, dan struktur modal. Sedangkan Faktor fundamental *ekstern* meliputi pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan inflasi. Semakin tinggi pendapatan dan laba yang diterima perusahaan, maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Dalam perdagangan di Bursa Efek, suatu efek dapat mengalami *listing*, *delisting*, dan *relisting* yang dapat juga mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. *Listing* adalah pencatatan suatu efek di bursa. *Delisting* adalah lawan dari *listing* yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa. Jika terkena *delisting*, maka efek yang bersangkutan tidak dapat diperjualbelikan di bursa. *ReListing* adalah pencatatan kembali efek/ saham yang pernah mengalami *delisting* (Koetin, 2001:100).

*Delisting* dilakukan karena bermacam-macam alasan, antara lain perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, transaksi dalam efek tersebut mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan deviden secara berturut-turut selama beberapa tahun, transaksi dalam efek tersebut jarang terjadi, jumlah pemegang sahamnya kecil. Efek yang *delisting* berarti likuiditasnya sangat berkurang dan sangat sulit untuk mengikuti harga efek yang bersangkutan. Jadi korban pertama pada *delisting* adalah para investor.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara menganalisis laporan keuangan. Analisis laporan

keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan.

Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan dapat menggunakan analisis *Z-score*. Pada tahun 1968 Altman melakukan penelitian untuk mengetahui kondisi kebangkrutan suatu perusahaan (Kieso,2004:184). Dalam penelitiannya, Altman mencoba mengembangkan suatu model matematis yang ditujukan untuk meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan. Prediksi kebangkrutan dilakukan dengan rasio-rasio keuangan yang dirumuskan oleh Altman dari hasil studinya. Altman memilih 5 rasio yaitu *likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan aktivitas* dari neraca dan laporan laba rugi untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan.

Analisis *Z-score* dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *Z-score* yang tinggi maka kondisi keuangannya dapat dikatakan baik sehingga harga sahamnya diperkirakan akan tinggi. Perusahaan dengan *Z-score* yang rendah maka kondisi keuangan perusahaan cenderung buruk dan harga sahamnya diperkirakan rendah. Sebagai investor *Z-score* dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah suatu perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk untuk masa mendatang. Berdasarkan atas latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengangkat judul **“Hubungan antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan Berdasarkan Metode Z-altman dan Perubahan Harga Saham”**

**B. Rumusan Masalah**

Bagaimana hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-altman* dan perubahan harga saham?

**C. Batasan Masalah**

Penulis akan meneliti perusahaan publik yang telah *delisting* di BEI tahun 2002-2007 dan hanya akan meneliti hubungan antara kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-altman* dan harga saham.

**D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak adanya hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-altman* dan perubahan harga saham.

**E. Manfaat Penelitian**

## 1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan mengenai kinerjanya di masa lampau, sehingga dapat memperbaiki dan meningkatkan kinerja pada masa sekarang dan masa yang akan datang.

2. Bagi pemegang saham

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para pemegang saham untuk mendapatkan peringatan awal akan adanya potensi kebangkrutan perusahaan dan memilih untuk investasi pada perusahaan yang sehat.

3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan kepustakaan bagi universitas.

4. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi kesempatan penulis untuk menerapkan teori yang telah didapatkan selama kuliah, sehingga dapat menjadi perbandingan antara teori yang didapatkan dengan kenyataan yang ada di perusahaan serta memperdalam pengetahuan penulis tentang Z-altman.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : Pendahuluan**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : Landasan Teori**

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan penelitian, meliputi: laporan keuangan, harga saham, model *Z-score* Altman,

dan hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dengan perubahan harga saham.

**BAB III : Metoda Penelitian**

Bab ini membahas jenis penelitian, subyek dan obyek penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, waktu dan tempat penelitian dan teknik analisis data.

**BAB IV : Gambaran Umum Perusahaan**

Bab ini berisi gambaran singkat Bursa Efek Indonesia dan gambaran singkat kedua puluh empat perusahaan yang dijadikan sampel.

**BAB V : Analisis Data**

Bab ini berisi perhitungan serta analisis data yang diperoleh dengan menggunakan metode Altman dan pembahasannya.

**BAB VI : Penutup**

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang berhubungan dengan hasil penelitian.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Laporan Keuangan**

##### 1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 1983:2). Laporan keuangan yang utama terdiri atas Neraca, Laporan Rugi-Laba, Laporan Perubahan Modal, dan Laporan Arus Kas.

##### 2. Komponen Laporan Keuangan

###### a. Neraca

Neraca adalah laporan keuangan yang secara sistematis menyajikan posisi keuangan perusahaan pada suatu saat tertentu. Laporan ini dibuat untuk menyajikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai aktiva, kewajiban, dan modal perusahaan.

###### b. Laporan Rugi-Laba

Laporan Rugi-Laba adalah laporan keuangan yang sistematis menyajikan hasil usaha perusahaan dalam rentang waktu tertentu. Laporan ini menyajikan pendapatan dan biaya-biaya untuk memperoleh pendapatan tersebut pada periode yang sama.

c. Laporan Perubahan Modal

Laporan Perubahan Modal adalah laporan keuangan yang secara sistematis menyajikan informasi mengenai perubahan modal perusahaan akibat operasi perusahaan dan transaksi dengan pemilik pada satu perioda akuntansi tertentu.

d. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang menyajikan secara sistematis informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas selama satu perioda tertentu.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan dan harus dibaca sejalan untuk memahami penyajian laporan keuangan.

3. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam suatu pengambilan keputusan ekonomi.

4. Pemakai Laporan Keuangan

Pemakaian laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi

beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Beberapa kebutuhan ini meliputi ( IAI 2004 ):

a. Investor

Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

b. Karyawan

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.

c. Pemberi pinjaman

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya

Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang

terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.

e. Pelanggan

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada perusahaan.

f. Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g. Masyarakat

Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan bersifat umum. Dengan demikian, tidak sepenuhnya dapat memenuhi kebutuhan informasi setiap pemakai. Berhubung para investor merupakan penanam modal berisiko ke perusahaan, maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhan mereka juga akan memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain.

## **B. Analisis Laporan Keuangan.**

### **1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan**

Secara harafiah, analisis laporan keuangan terdiri dari dua kata, yaitu analisis dan laporan keuangan. Ini berarti juga bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu kegiatan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan.

Leopold A. Bernstein, memberi definisi analisis laporan keuangan sebagai berikut (Prastowo dan Julianty, 2005:56):

*“Financial statement analisys is the judgmental process that aims to evaluate the current and past financial positions and results of operation of an enterprise, with primary objective of determining the best possible estimates and predictions about future conditions and performances”*

Dari definisi ini jelas bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

## 2. Pentingnya Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi, apabila dengan informasi laporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis trend, akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa mendatang.

Hasil analisis laporan keuangan akan mampu menginterpretasikan berbagai hubungan kunci dan kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai potensi keberhasilan perusahaan di masa mendatang.

### **C. Harga saham**

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun instansi atas suatu perusahaan. Saham sebagai sekuritas yang bersifat ekuitas, memberikan implikasi bahwa kepemilikan saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan.

Manfaat yang akan diperoleh para investor dengan memiliki saham suatu perusahaan, adalah (Anoraga & Widiyanti, 1992:52):

- a. Dividen, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga belinya.

- c. Manfaat *non financial*, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan. Penghasilan yang dinikmati oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut.

Harga saham saat ini merupakan nilai sekarang dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang. Pergerakan harga saham kadang-kadang menunjukkan pola pergerakan yang sulit dipahami. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran efek yang terjadi di pasar sekunder atau reguler. Pasar sekunder adalah bursa tempat sekuritas dan aktiva keuangan lainnya diperdagangkan oleh para investor setelah diterbitkan melalui pasar perdana (Koetin, 1993:59). Pembentukan harga saham di pasar sekunder dilakukan dengan cara tawar-menawar terus-menerus berdasarkan kekuatan pasar.

#### **D. Nilai Saham**

Menurut Sulistyastuti 2002:1, nilai saham dapat dipandang dalam empat konsep, yaitu:

- a. Nilai nominal (*par value*) adalah nilai perlembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca.

- b. Nilai buku perlembar saham (*Book Value Pershare*) menunjukkan nilai bersih perlembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya.
- c. Nilai pasar (*Market Value*) adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Harga saham ini menentukan indeks harga saham gabungan. Fluktuasi harga saham di bursa menentukan risiko sistematis suatu saham.
- d. Nilai fundamental saham menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal.

Pada dasarnya nilai investasi pada suatu surat berharga dipengaruhi oleh harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa mendatang. Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Sebaliknya, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diterima di masa mendatang menurun, maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 1994:273).

Perubahan-perubahan dalam lingkungan usaha akan memberikan dampak terhadap fluktuasi harga saham perusahaan. Perekonomian yang tumbuh dengan stabil merupakan berita yang baik bagi investor. Berita tentang perkiraan atau prediksi pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi pasar secara positif.

## E. Kebangkrutan

### 1. Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Martin.et.al, 1995:376 dalam Muhammad dan Eha):

#### a. Kegagalan Ekonomi (*economic failure*)

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dan 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. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan.

#### b. Kegagalan Keuangan (*financial failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk:

##### 1) Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*)

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva

melebihi total utang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

## 2) Insolvensi Dalam Pengertian Kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

## 2. Faktor- Faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan akan cepat terjadi di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin tadinya sudah sakit, kemudian semakin sakit dan bangkrut. Perusahaan yang belum sakitpun, dengan adanya kesulitan ekonomi akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana untuk kegiatan operasi sehingga bisa juga suatu saat perusahaan tersebut bangkrut.

### 3. Manfaat Informasi Kebangkrutan

Informasi kebangkrutan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain (Mamduh dan Halim, 2000:273):

#### a. Pemberi pinjaman

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk memonitor kebijakan yang ada.

#### b. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut . investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

#### c. Pihak pemerintah

Pemerintah memiliki Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

#### d. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

e. Manajemen

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Contoh biaya kebangkrutan adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

**F. Model *Altman Z-Score***

Salah satu model prediksi kebangkrutan adalah *Altman Z-score* yang dikembangkan oleh Edward Altman, seorang profesor bisnis dari New York University pada tahun 1968. Model ini merupakan *scoring* secara matematis yang memprediksi kebangkrutan perusahaan-perusahaan dengan ketepatan 90% untuk masa 1 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan (Muliaman, 2003:2). Pada model ini, Altman memilih 5 rasio yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas dan aktivitas dari neraca dan laporan laba-rugi untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dan mengalikan dengan parameter yang dibuatnya. Nilai  $Z_i$  dapat dicari dengan persamaan diskriminan berikut (Mamduh dan Halim, 2000:287):

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

Keterangan:

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

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

$X3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total Aktiva}$

$X4 = \text{Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen} / \text{Nilai Buku Total Utang}$

$X5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aktiva}$

Rumus di atas sering disebut dengan model lima variabel yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan *go public*. Selain rumus di atas, Altman juga mengembangkan rumus *Z-score* empat variabel yang digunakan untuk perusahaan publik maupun perusahaan pribadi, dan untuk perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa. Rumus *Z-score* yang telah dikembangkan tersebut adalah (Sawir, 2001:24):

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

Keterangan:

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

$X_2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aktiva}$

$X_3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total Aktiva}$

$X_4 = \text{Nilai Pasar Modal sendiri} / \text{Total Utang}$

Berikut ini merupakan pengidentifikasian dari manfaat penghitungan keempat rasio di atas:

#### 1. Modal Kerja /Total Aktiva ( $X_1$ )

Rasio  $X_1$  adalah rasio untuk mengukur tingkat likuiditas yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

2. Laba yang Ditahan / Total Aset (X2)

Rasio X2 adalah rasio laba yaitu rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Hubungan ini menunjukkan efektivitas keseluruhan operasi perusahaan.

3. Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset (X3)

Rasio X3 adalah rasio leverage yaitu rasio yang menghubungkan biaya keuangan perusahaan dengan kemampuan untuk membayar biaya tersebut. ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga.

4. Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Utang (X4)

Rasio X4 adalah rasio Hutang yaitu rasio yang menunjukkan batasan bagi perusahaan dalam pendanaan yang dibiayai oleh hutang.

Model *Altman Z-score* di atas digunakan untuk mencari nilai  $Z_i$  setiap perusahaan, apabila nilai  $Z_i$  atau skor perusahaan lebih besar daripada 2,60 berarti perusahaan terhindar dari masalah kebangkrutan, apabila nilai  $Z_i$  lebih kecil dari 1,10 berarti perusahaan mempunyai sinyal atau tanda-tanda kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai nilai  $Z_i$  pada titik 1,70 berarti berada dalam *grey area* (wilayah abu-abu). Pada wilayah ini perusahaan belum dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami masalah kebangkrutan atau tidak mengalami masalah kebangkrutan.

### **G. Hubungan antara Perubahan Z-Score dan Perubahan Harga Saham**

Dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham, informasi akuntansi menjadi salah satu informasi penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengetahui informasi akuntansi, seperti tingkat penjualan, dividen yang diberikan, dan struktur permodalan perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Perhitungan nilai *Z-altman* melalui analisis laporan keuangan pada suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai alat untuk memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan. Nilai *Z-altman* perusahaan yang rendah merupakan suatu peringatan bahwa sebuah perusahaan mempunyai masalah keuangan dan rawan dengan masalah kebangkrutan. Sedangkan nilai *Z-altman* yang tinggi, berarti perusahaan terhindar dari potensi kebangkrutan. Nilai *Z-altman* ini dapat dijadikan sebagai informasi bagi investor dalam berinvestasi. Mereka dapat memilih perusahaan yang baik sehingga dengan harapan akan mendapatkan *return* yang baik juga.

### **H. Delisting**

Saham yang telah tercatat di bursa (*listing*) dapat mengalami *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa. BEI mengatur ketentuan mengenai *delisting* dan pencatatan kembali (*relisting*) melalui Peraturan Nomor I-I tentang *delisting* dan *relisting* saham di bursa, yang mulai

efektif berlaku sejak tanggal 19 Juli 2004. *Delisting* atas suatu saham dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:107):

1. Permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh emiten yang bersangkutan (*voluntary delisting*)

Persyaratan dari *voluntary delisting* adalah:

- a. Telah tercatat sekurang-kurangnya lima tahun
- b. Disetujui RUPS (bukan RUPS Pemegang Saham Independen)
- c. Buy-back atas saham pemegang saham yang tidak menyetujui, yaitu pada harga tertinggi antara:
  - 1) Harga Nominal
  - 2) Harga pasar tertinggi selama dua tahun ditambah premi dua tahun, yaitu harga perdana x tingkat bunga SBI tiga bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah yang setara
  - 3) Harga wajar berdasarkan laporan penilaian (*appraisal*)

2. Dihapus pencatatan sahamnya dari bursa (*forced delisting*).

Kriteria dari *forced delisting* adalah:

- a. Emiten mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan mempengaruhi kelangsungan usaha, baik finansial atau hukum
- b. Dihentikan sementara (disuspensi) perdagangan sahamnya selama 24 bulan di pasar reguler dan pasar tunai.

## I. Penelitian Terdahulu

Penelitian Thomas Budi Setiawan (2005) yang meneliti hubungan antara perubahan kondisi keuangan berdasarkan metode *Z-score* dan perubahan harga saham yang mengambil sampel 20 perusahaan manufaktur yang *listing* (perusahaan makanan dan minuman). Alat analisis yang digunakan adalah *Z-altman* dan koefisien korelasi. Kesimpulan dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan dengan perubahan harga saham.

Penelitian Susiana (2004) yang meneliti hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham perusahaan manufaktur *go public* di BEJ pada tahun 1999 dengan sampel 21 perusahaan dan pada tahun 2000 dengan sampel 22 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah *Z-altman* dan koefisien korelasi. Kesimpulan dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham.

Penelitian Tinneke (2003) yang meneliti hubungan antara kondisi keuangan dengan harga saham di BEJ dengan sampel 4 perusahaan farmasi yang termasuk dalam LQ45. Alat analisis yang digunakan adalah *Z-altman* dan koefisien korelasi. Kesimpulan dalam penelitian ini adalah tidak ada hubungan antara kondisi keuangan dengan harga saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris yang dilaksanakan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan mengadakan penelitian terhadap kondisi keuangan pada perusahaan publik yang *delisted* di BEI.

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

##### 1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di pojok BEI Universitas Sanata Dharma

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilaksanakan selama bulan Mei 2008

#### **C. Subyek dan Obyek Penelitian**

##### 1. Subyek Penelitian

Subyek yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *delisting* di BEI.

##### 2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan publik yang *delisting* di BEI selama periode 2002-2007.

#### **D. Populasi dan Sampel**

##### 1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan dari obyek yang diteliti. Dalam penelitian ini yang dimaksud populasi adalah keseluruhan dari perusahaan yang *delisted* di BEI

##### 2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang *delisted* di BEI selama periode 2002-2007 serta dilaporkan dalam *Indonesia Capital Market Directory*.

#### **E. Kriteria Penentuan Sampel**

1. Memiliki laporan keuangan 2 tahun sebelum *delisting*.
2. Memiliki data harga saham penutupan 2 tahun sebelum *delisting*.

#### **F. Teknik Pengambilan Sampel**

Dalam penelitian ini sampel dipilih secara *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2003:96)

#### **G. Data Yang Dibutuhkan**

1. Gambaran Umum Perusahaan
2. Laporan Keuangan tahun 2000 sampai 2006
3. Daftar Harga Saham perbulan dari tahun 2000 sampai 2006

## H. Teknik Analisis Data

1. Menghitung nilai Z (kondisi keuangan) setiap perusahaan untuk dua tahun sebelum kebangkrutan
  - a. Mengelompokkan pos-pos keuangan sesuai dengan kebutuhan analisis yaitu modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), modal sendiri, total hutang, dan penjualan.
  - b. Menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam *Multivariate Altman* yaitu: rasio modal kerja terhadap total aktiva ( $X_1$ ), rasio laba ditahan terhadap total aktiva ( $X_2$ ), rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aktiva ( $X_3$ ), dan rasio modal sendiri terhadap total hutang ( $X_4$ ). Cara menghitung rasio-rasio keuangan tersebut adalah:

$$X_1 = (\text{aktiva lancar} - \text{hutang lancar}) : \text{total aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba ditahan} : \text{total aktiva}$$

$$X_3 = \text{EBIT} : \text{total aktiva}$$

$$X_4 = \text{Modal sendiri} : \text{total aktiva}$$

- c. Memasukkan rasio keuangan yang telah diperoleh pada langkah sebelumnya ke dalam fungsi altman, sebagai berikut:

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

$Z_i$  = Nilai yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan  $i$

$X_1$  = Rasio modal kerja terhadap total aktiva

$X_2$  = Rasio laba ditahan terhadap total aktiva

$X_3$  = Rasio laba sebelum bunga dan pajak ( EBIT ) terhadap total aktiva

$X_4$  = Rasio modal sendiri terhadap total hutang

2. Menghitung perubahan nilai  $Z$  pada setiap perusahaan untuk masing-masing tahun. Perubahan nilai  $Z$  diperoleh dengan rumus:

$$\Delta Z_{it} = \frac{Z_{it} - Z_{i(t-1)}}{Z_{i(t-1)}}$$

$\Delta Z_{it}$  = Perubahan kondisi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$Z_{it}$  = Kondisi keuangan perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$Z_{i(t-1)}$  = Kondisi keuangan perusahaan  $i$  pada tahun  $t-1$

3. Menghitung perubahan rata-rata harga saham perusahaan untuk masing-masing tahun. Untuk menghitung perubahan rata-rata harga saham, langkah-langkahnya adalah:

- Menetapkan tanggal *delisting* setiap perusahaan
- Menentukan harga saham pada saat *closing price* selama 2 tahun berturut-turut sebelum perusahaan *delisting*
- Menghitung perubahan harga saham, dengan rumus:

$$\Delta P_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

$\Delta P_{it}$  = Perubahan rata-rata harga saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$

$P_{it}$  = Rata-rata harga saham perusahaan  $i$  per tahun pada tahun  $t$

$P_{i(t-1)}$  = Rata-rata harga saham perusahaan  $i$  per tahun pada tahun  $t-1$

4. Menghitung koefisien korelasi antara perubahan nilai  $Z$  dengan perubahan rata-rata harga saham. Langkah-langkah yang dilakukan dalam

menghitung koefisien korelasi antara perubahan nilai Z perusahaan dengan perubahan harga saham sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan hasil perhitungan  $\Delta Z_{it}$  dan  $\Delta P_{it}$  dari perusahaan-perusahaan yang diteliti.
- b. Menguji normalitas data  $\Delta Z_{it}$  dan  $\Delta P_{it}$  dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*.
  - 1) Jika  $\alpha > 0,05$  artinya data tersebut normal.
  - 2) Jika  $\alpha < 0,05$  artinya data tersebut tidak normal.
- c. Menghitung koefisien korelasi untuk masing-masing tahun yang diperoleh dari output SPSS.

Daftar tinggi rendahnya korelasi adalah sebagai berikut:

Koefisien Korelasi	Sifat Hubungan
0,00 - 0,20	Korelasi sangat rendah
0,21 - 0,40	Korelasi rendah
0,41 - 0,60	Korelasi sedang
0,61 - 0,80	Korelasi cukup tinggi
0,81 - 1,00	Korelasi tinggi

Sumber: Suharyadi dan Purwanto S.K, 2004:62

5. Menguji signifikansi koefisien korelasi. Pengujian signifikansi  $r$  dilakukan menggunakan program SPSS, dengan langkah-langkah:

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0: r \neq 0$  (tidak ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham)

$H_a: r = 0$  (ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham)

b. Pengujian Hipotesis

1) Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%, sehingga tingkat kepercayaannya (*confidence level*) sebesar 95% dan derajat kebebasan (*df*) sebesar  $n-2$

2) Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$ ;  $H_0$  tidak ditolak jika probabilitas  $\geq 0,05$  nilai probabilitas diperoleh dari output SPSS.

3) Menarik kesimpulan, apakah  $H_0$  ditolak atau tidak ditolak.

Berdasarkan probabilitas:

a)  $H_0$  ditolak apabila probabilitas yang diperoleh  $< 0,05$  artinya ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan dan perubahan harga saham

b)  $H_0$  tidak ditolak apabila probabilitas yang diperoleh  $\geq 0,05$  artinya tidak ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan dan perubahan harga saham

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Di Indonesia terdapat tiga bursa yaitu Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan Bursa Paralel. Bursa Efek yang terbesar adalah Bursa Efek Jakarta yang berdiri pada 4 Desember 1991 dengan 221 perusahaan sebagai pemegangnya.

Saham, bukti right, obligasi konversi adalah jenis-jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta sudah dilakukan secara otomatis. Sistem perdagangan ini disebut *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan lebih transparan. Dengan JATS Bursa Efek Jakarta akan siap menghadapi persaingan dalam dunia internasional,.

Perkembangan jumlah emiten yang terdaftar (*Listed*) di PT Bursa Efek Jakarta sampai tahun 2005 telah mencapai 339 emiten yang terbagi dalam 9 sektor usaha pokok. Sektor-sektor usaha tersebut adalah:

1. Sektor-sektor primer (ekstraktif), terdiri dari:
  - a. Sektor 1, yaitu pertanian
  - b. Sektor 2, yaitu pertambangan

2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur), terdiri dari:
  - a. Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia
  - b. Sektor 4, yaitu aneka industri
  - c. Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi
3. Sektor-sektor tersier (jasa)
  - a. Sektor 6, yaitu property dan real estate
  - b. Sektor 7, yaitu transportasi dan infrastruktur
  - c. Sektor 8, yaitu keuangan
  - d. Sektor 9, yaitu perdagangan jasa dan investasi

Pada tahun 2007 terjadi penggabungan antara Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **B. Data Perusahaan**

Dalam penelitian ini akan menggunakan sampel 13 perusahaan publik yang *delisting* dari BEI. Data yang diambil adalah data laporan keuangan dan harga saham untuk tahun 1999 sampai 2006. Berikut ini adalah gambaran singkat ke-13 perusahaan tersebut:

1. PT Andhi Candra Automotive Products Tbk
  - a. Kode Saham  
ACAP
  - b. Kantor Pusat  
Wisma ADR 2<sup>nd</sup> Floor Jl. Pluit Raya I No.1 Jakarta 14440

## c. Keterangan

Perusahaan ini bergerak dalam industri komponen otomotif.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Selamat Sempurna Tbk	64,92%
Publik	35,08%

## 2. PT Aryaduta Hotels Tbk

## a. Kode Saham

HPSB

## b. Kantor Pusat

Jl. Prapatan No.44A Jakarta 10110

## c. Keterangan

Perusahaan ini bergerak dalam bisnis hotel dan restoran.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Lippo E-Net Tbk	23,36%
PT Ciptadana Sekuritas	16,16%
PT Lippo General Insurance Tbk	15,14%
Pacific Asia Holding Ltd.	7,83%
Publik	37,51%

## 3. PT Bukaka Teknik Utama Tbk

## a. Kode Saham

BUKK

## b. Kantor Pusat

Jl. Raya Bekasi Narogong Km.19,5 Cileungsi, Bogor 16820

## c. Keterangan

Perusahaan ini bergerak pada bisnis mesin dan desain konstruksi.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Bukaka Investindo	43,05%
ABN AMRO Asia Ltd	9,95%
Bony Non Treaty Acct	9,88%
Muhammad Solihin	8,86%
Yayasan Kesejahteraan Karyawan (PT Bukaka Teknik Utama Tbk)	1,31%
Publik	26,95%

## 4. PT Central Proteina Prima Tbk

## a. Kode Saham

CPPR

## b. Kantor Pusat

Gedung SHS Jl. Ancol Barat Blok A 5E /1 No.10 Ancol Jakarta Utara  
14430

## c. Keterangan

Perusahaan manufaktur yang bergerak dalam produksi makanan udang dan makanan unggas.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Surya Hidup Satwa Tbk	36,55%
Regent Central International Ltd, (British Virgin Island)	28,40%

RBOC (Asia) Ltd	13,00%
PT Persada Sari Bahari	6,83%
Causeway Dev.Ltd, Hongkong	5,74%
Publik	9,48%

5. PT Dankos Laboratories

a. Kode Saham

DNKS

b. Kantor Pusat

Jl. Rawa Gatel Blok III Kav. 37-38 Pulogadung Jakarta 13930

c. Keterangan

Perusahaan manufaktur yang bergerak dalam bidang farmasi dan kosmetik.

d. Komposisi Pemegang Saham

PT Kalbe Farma Tbk	71,46%
Bank of Bermuda Limited	8,63%
Publik	19,91%

6. PT Indosiar Visual Mandiri Tbk

a. Kode Saham

IDSR

b. Kantor Pusat

Jl. Damai No.11 Jakarta 11510

## c. Keterangan

Perusahaan ini bergerak pada bisnis media komunikasi dan penyiaran televisi.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT TDM Aset Manajemen	29,14%
PT Prima Visualindo	27,74%
PT Net Sekuritas	9,66%
PT Holdika Perkasa	8,26%
Publik	25,20%

## 7. PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk

## a. Kode Saham

KIAS

## b. Kantor Pusat

Jl. Raya Narogong Km.51,9 Cileungsi Bogor

## c. Keterangan

Perusahaan manufaktur yang bergerak dalam bidang industri keramik.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Ongko Multi Corpora	67,80%
PT Meridian Capital Indonesia	17,86%
Merryl Lynch Pierce Fenner and Smith	9,99%
Cooperative	0,67%
Publik	3,88%

## 8. PT Komatsu Indonesia Tbk

## a. Kode Saham

KOMI

## b. Kantor Pusat

Jl. Raya Cakung Cilincing km.4 Jakarta Utara 14140

## c. Keterangan

Perusahaan ini bergerak pada bisnis alat-alat berat seperti peralatan konstruksi.

## d. Komposisi Pemegang Saham

Komatsu Limited, Japan	68,41%
PT United Tractors Tbk	5,00%
Sumitomo Corporation, Japan	4,25%
Bank of Bermuda Ltd, Hongkong	3,51%
Marubeni Corporation	2,83%
Publik	16,00%

## 9. PT Makindo Tbk

## a. Kode saham

MKDO

## b. Kantor Pusat

Wisma GKB I 38<sup>th</sup> dan Mezzanine floor Jl. Jenderal Sudirman No.28

## c. Keterangan

Perusahaan ini berbisnis dalam saham, sebagai *broker* dan *underwriter*, dll.

d. Komposisi Pemegang Saham

PT Antiro Limited	66,84%
PT Makindo Tbk	9,08%
Publik	24,08%

10. PT Ryane Adibusana Tbk

a. Kode Saham

RYAN

b. Kantor Pusat

Jl. Cempaka Putih Raya No.47 Jakarta 10250

c. Keterangan

Perusahaan manufaktur yang bergerak pada bisnis Garmen.

d. Komposisi Pemegang Saham

HSBC PV BK (SUISSE) SA SG-TR	26,99%
PT Asia Kapitalindo Securities Tbk	18,18%
Lie, Ricky Ferlianto	18,12%
OCBC Securities Private Ltd.Client	7,30%
Aruna Balram Sabrani	1,82%
Publik	27,59%

11. PT Sari Husada Tbk

a. Kode Saham

SHDA

b. Kantor Pusat

Jl. Kusumanegara No.173 Po.Box 37, Yogyakarta 55002

## c. Keterangan

Perusahaan manufaktur ini berbisnis pada produksi makanan dan minuman.

## d. Komposisi Pemegang Saham

Nutricia International BV	93,44%
PT Sari Husada Tbk	5,15%
Publik	1,41%

## 12. PT Surya Hidup Satwa Tbk

## a. Kode saham

SHSA

## b. Kantor Pusat

Jl. Ancol Barat Blok A5E No.10 Jakarta 14430

## c. Keterangan

Perusahaan ini beroperasi sebagai distributor dan produsen makanan hewan.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Cenral Pertiwi	50,52%
Causeway Dev. Ltd, Hongkong	19,74%
PT Nusantara Unggas Jaya	19,74%
RBOC (Asia) Ltd	8,21%
Publik	1,79%

## 13. PT Wahana Jaya Perkasa Tbk

## a. Kode Saham

UGAR

## b. Kantor Pusat

Sentra Mulia 10<sup>th</sup> floor Jl.H.R. Rasuna Said Kav.X-6 N0.8 Jakarta  
12940

## c. Keterangan

Perusahaan manufaktur yang bergerak dalam produk plastik khususnya casing untuk kaset video dan audio.

## d. Komposisi Pemegang Saham

PT Mahkota Deltamas	61,82%
CPR Corporation	17,69%
Winchfield Investment Limited	15,48%
Publik	5,01%

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dilakukan untuk menguji ada tidaknya hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham. Kondisi keuangan perusahaan yang diteliti akan diukur dengan menggunakan model *Z-score*. Dalam penelitian ini terdapat 36 sampel perusahaan publik yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2007. Data tentang kode saham perusahaan dapat dilihat pada tabel V.1.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang digunakan adalah semua perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria, yaitu memiliki data laporan keuangan 2 tahun sebelum *delisting* dan memiliki data harga saham penutupan 2 tahun sebelum *delisting*. Data ke-36 perusahaan yang *delisting* (Tabel V.1) tidak semuanya memenuhi kriteria, tetapi hanya terdapat 13 perusahaan saja yang sesuai dengan kriteria penentuan sampel. Data ke-13 perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel V.2.

Untuk melakukan analisis data diperlukan data-data mengenai laporan keuangan dan harga saham. Data laporan keuangan dan harga saham perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan data sekunder BEI dari tahun 1999 sampai 2006.

**Tabel V.1 Perusahaan *Delisting* tahun 2002-2007**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Saham Perusahaan</b>
1	Adindo Foresta Indonesia	ADFO
2	Alter Abadi	ALDI
3	Andhi Candra Automotive Products	ACAP
4	Aryaduta Hotel	HPSB
5	Bank Danpac	BDPC
6	Bank Global International	BGIN
7	Bank Pikko	BNPK
8	Bank Unibank	UNBN
9	Bank Universal	BUNI
10	Bayer Indonesia	BYSB
11	Bukaka Tehnik Utama	BUKK
12	Central Proteina prima	CPPR
13	Dankos Laboratories	DNKS
14	Great River International	GRIV
15	Indosiar Visual Mandiri	IDSR
16	Itamaraya Gold Industry	ITMA
17	Kasogi Internatioanl	GDWU
18	Keramika Indoesia Asosiasi	KIAS
19	Komatsu Indonesia	KOMI
20	Lippo Land Development	LPLD
21	Makindo	MKDO
22	Manly Unitama Finance	MANY
23	Miwon Indonesia	MWON
24	Multi Agro Pesada	TRPK
25	Panca Overseas Finance	POFI
26	Procter & Gamble Indonesia	PGIN
27	Reksadana Perdana	DANA
28	Ryane Adibusana	RYAN
29	Sari Husada	SHDA
30	Siloam Health Care	BGMT
31	Surya Hidup Satwa	SHSA
32	Texmaco Perkasa Engineering	TPEN
33	Toba Pulp Lestari	INRU
34	Try Polyta Indonesia	TPIA
35	Wahana Jaya Perkasa	UGAR
36	Waniindah Busana	JWJI

**Tabel V.2 Perusahaan *Delisting* tahun 2002-2007**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham Perusahaan
1	Andhi Candra Automotive Products	ACAP
2	Aryaduta Hotel	HPSB
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK
4	Central Proteina prima	CPPR
5	Dankos Laboratories	DNKS
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR
7	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS
8	Komatsu Indonesia	KOMI
9	Makindo	MKDO
10	Ryane Adibusana	RYAN
11	Sari Husada	SHDA
12	Surya Hidup Satwa	SHSA
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR

Tahap-tahap yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham, yaitu:

1. Menghitung nilai Z (kondisi keuangan) setiap perusahaan selama tiga tahun sebelum *delisting*
  - a. Mengelompokkan pos-pos keuangan sesuai dengan kebutuhan analisis yaitu modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, modal sendiri, dan total utang (Lampiran 1).
  - b. Menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam *Multivariate Altman* yaitu: rasio modal kerja terhadap total aktiva ( $X_1$ ), rasio laba ditahan terhadap total aktiva ( $X_2$ ), rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva ( $X_3$ ), dan rasio modal sendiri terhadap total hutang ( $X_4$ ).

- c. Memasukkan rasio keuangan yang telah diperoleh pada langkah sebelumnya ke dalam fungsi Altman.

Tahap pertama dalam melakukan analisis adalah dengan cara melakukan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk setiap perusahaan. Tahap selanjutnya adalah memasukkan rasio-rasio keuangan ke dalam fungsi Altman. Perhitungan rasio keuangan dan *Z-score* perusahaan untuk satu tahun sebelum *delisting* terlihat pada tabel V.3 , perhitungan rasio keuangan dan *Z-score* perusahaan untuk dua tahun sebelum *delisting* terlihat pada tabel V.4.

**Tabel V.3 Rasio keuangan dan *Z-score* setiap perusahaan untuk satu tahun sebelum *delisting***

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Zi
1	ACAP	0.453	0.103	0.121	3.606	7.903
2	HPSB	-0.109	-0.580	0.046	0.146	-2.143
3	BUKK	-2.612	-2.719	-0.132	-0.697	-27.616
4	CPPR	0.318	0.060	-0.011	0.200	2.418
5	DNKS	0.344	0.466	0.259	1.233	6.810
6	IDSR	0.539	0.088	0.094	0.960	5.461
7	KIAS	-2.278	-2.019	-0.231	-0.633	-23.738
8	KOMI	0.566	0.550	0.260	3.766	11.210
9	MKDO	0.476	0.161	0.005	6.482	10.489
10	RYAN	0.294	-0.810	-0.232	3.971	1.901
11	SHDA	0.598	0.278	0.382	3.728	11.311
12	SHSA	0.319	0.068	0.007	0.119	2.491
13	UGAR	-0.135	-0.088	-0.029	0.576	-0.765

Sumber: Lampiran 1

Keterangan:

X<sub>1</sub> = Rasio modal kerja terhadap total aktiva

X<sub>2</sub> = Rasio laba ditahan terhadap total aktiva

X<sub>3</sub> = Rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aktiva

X<sub>4</sub> = Rasio modal sendiri terhadap total hutang

Z<sub>i</sub> = 6,56 X<sub>1</sub> + 3,26 X<sub>2</sub> + 6,72 X<sub>3</sub> + 1,05X<sub>4</sub>

**Tabel V.4 Rasio keuangan dan Z-score setiap perusahaan untuk dua tahun sebelum *delisting***

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Zi
1	ACAP	0.501	0.135	0.156	3.899	8.870
2	HPSB	-0.561	-0.454	0.052	0.424	-4.365
3	BUKK	-2.985	-3.021	-0.106	-0.716	-30.897
4	CPPR	0.180	0.039	0.131	0.213	2.414
5	DNKS	0.489	0.366	0.214	0.913	6.796
6	IDSR	0.489	0.053	0.253	1.489	6.637
7	KIAS	-2.025	-1.463	0.108	-0.550	-17.906
8	KOMI	0.662	0.537	0.128	6.168	13.427
9	MKDO	0.342	0.282	0.008	6.550	10.093
10	RYAN	0.416	-0.469	-0.159	5.290	5.691
11	SHDA	0.650	0.460	0.394	6.630	15.371
12	SHSA	0.165	0.054	0.139	0.109	2.309
13	UGAR	-0.122	-0.067	-0.047	0.615	-0.688

Sumber: Lampiran 1

Keterangan:

X<sub>1</sub> = Rasio modal kerja terhadap total aktiva

X<sub>2</sub> = Rasio laba ditahan terhadap total aktiva

X<sub>3</sub> = Rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aktiva

X<sub>4</sub> = Rasio modal sendiri terhadap total hutang

Z<sub>i</sub> = 6,56 X<sub>1</sub> + 3,26 X<sub>2</sub> + 6,72 X<sub>3</sub> + 1,05X<sub>4</sub>

2. Menghitung perubahan nilai Z pada setiap perusahaan untuk masing-masing tahun.

Menghitung perubahan relatif nilai Z dengan rumus:

$$\Delta Z_{i \ t-1} = \frac{Z_{i \ t-1} - Z_{i \ t-2}}{Z_{i \ t-2}}$$

Keterangan:

Z<sub>i,t-1</sub> = kondisi keuangan 1 tahun sebelum *delisting*

Z<sub>i,t-2</sub> = kondisi keuangan 2 tahun sebelum *delisting*

Penghitungan relatif nilai Z ( $\Delta Z$ ), dapat dilihat pada tabel V.5.

**Tabel V.5 Perubahan Relatif Nilai Z ( $\Delta Z$ )**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	$\Delta Z$
1	Andhi Candra Automotive.P	ACAP	-0.109
2	Aryaduta Hotel	HPSB	-0.509
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	-0.106
4	Central Proteina prima	CPPR	0.002
5	Dankos Laboratories	DNKS	0.002
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	-0.177
7	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	0.326
8	Komatsu Indonesia	KOMI	-0.165
9	Makindo	MKDO	0.039
10	Ryane Adibusana	RYAN	-0.666
11	Sari Husada	SHDA	-0.264
12	Surya Hidup Satwa	SHSA	0.231
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	0.112

Sumber: Lampiran 1

Keterangan:

$\Delta Z$  : Perubahan nilai Z Satu tahun sebelum *delisting*

3. Menghitung perubahan rata-rata harga saham perusahaan.
  - a. Menetapkan tahun *delisting* masing-masing perusahaan (Lampiran 2).  
Sumber data diperoleh dari laporan saham bulanan yang dikeluarkan oleh BEI dari tahun 2000 sampai tahun 2006
  - b. Menghitung rata-rata harga saham tahunan (P) untuk dua tahun sebelum *delisting* dan satu tahun sebelum *delisting* (Lampiran 3). Data-data tentang rata-rata harga saham bulanan dapat dilihat pada tabel V.6.
  - c. Menghitung perubahan relatif rata-rata harga saham ( $\Delta P$ )

Menghitung perubahan relatif rata-rata harga saham ( $\Delta P$ ) dengan rumus:

$$\Delta P_{i,t-1} = \frac{P_{i,t-1} - P_{i,t-2}}{P_{i,t-2}}$$

Keterangan:

$P_{i,t-1}$  = harga saham 1 tahun sebelum *delisting*

$P_{i,t-2}$  = harga saham 2 tahun sebelum *delisting*

**Tabel V.6 Rata-rata harga saham bulanan setiap perusahaan**

No	Nama Perusahaan	P-2	P-1
1	Andhi Candra Automotive .P	437.083	400.167
2	Aryaduta Hotel	152.917	127.500
3	Bukaka Tehnik Utama	305.000	305.000
4	Central Proteina prima	372.917	297.917
5	Dankos Laboratories	869.583	779.167
6	Indosiar Visual Mandiri	704.167	535.167
7	Keramika Indoesia Asosiasi	175.000	175.000
8	Komatsu Indonesia	1866.667	1166.667
9	Makindo	900.000	900.000
10	Ryane Adibusana	287.500	45.000
11	Sari Husada	2635.417	2035.417
12	Surya Hidup Satwa	1458.333	1343.750
13	Wahana Jaya Perkasa	105.417	167.500

Sumber: Lampiran 3

Keterangan:

P-1: Rata-rata harga saham satu tahun sebelum *delisting*

P-2: Rata-rata harga saham dua tahun sebelum *delisting*

Setelah melakukan perhitungan rata-rata harga saham bulanan untuk masing-masing perusahaan seperti nampak pada tabel V.6 di atas, tahap selanjutnya yang dilakukan adalah mencari selisih untuk menentukan perubahan relatif rata rata harga saham seperti nampak pada tabel V.7. Misalnya saja untuk perusahaan Andhi Candra Automotive. Langkah-langkah untuk mencari  $\Delta P$  adalah dengan cara menghitung selisih antara P-1 dan P-2 kemudian dibagi dengan P-2 yang dapat dilihat pada tabel V.6 di atas. Perhitungannya adalah 400.167 dikurangi dengan 437.083, kemudian hasilnya dibagi dengan 437.083 maka akan diperoleh angka  $-0,084$ .

**Tabel V.7 Perubahan relatif rata-rata harga saham ( $\Delta P$ )**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	$\Delta P$
1	Andhi Candra Automotive.P	ACAP	-0.084
2	Aryaduta Hotel	HPSB	-0.166
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	0.000
4	Central Proteina prima	CPPR	-0.201
5	Dankos Laboratories	DNKS	-0.104
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	-0.240
7	Keramika Indoesia Asosiasi	KIAS	0.000
8	Komatsu Indonesia	KOMI	-0.375
9	Makindo	MKDO	0.000
10	Ryane Adibusana	RYAN	-0.843
11	Sari Husada	SHDA	-0.228
12	Surya Hidup Satwa	SHSA	-0.079
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	0.589

Sumber: Lampiran 3

Keterangan:

P-1: Perubahan rata-rata harga saham satu tahun sebelum *delisting*

P-2: Perubahan rata-rata harga saham dua tahun sebelum *delisting*

4. Perhitungan koefisien korelasi antara perubahan relative nilai  $Z$  dengan perubahan relatif harga saham ( $\Delta P$ )
  - a. Mengumpulkan hasil perhitungan  $\Delta Z$  dan  $\Delta P$  (Tabel V.5 dan Tabel V.7).
  - b. Menguji normalitas data  $\Delta Z_{it}$  dan  $\Delta P_{it}$  menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan bantuan SPSS 15.

**Tabel 8 Hasil Uji Normalitas**

Variabel	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	Probabilitas	Keterangan
$\Delta Z$	0,566	0,906	Normal
$\Delta P$	0,930	0,353	Normal

Sumber: Lampiran 4

Variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas ( $p$ ) > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada semua variabel dalam penelitian ini adalah normal.

- c. Menghitung koefisien korelasi antara  $\Delta Z$  dan  $\Delta P$  untuk masing-masing tahun dari dua tahun sebelum *delisting* dan satu tahun sebelum *delisting*.

**Tabel V.9 Korelasi antara  $\Delta Z$  dengan  $\Delta P$  satu tahun sebelum *delisting***

		$\Delta Z$	$\Delta P$
$\Delta Z$	Pearson Correlation	1	.678(*)
	Sig. (2-tailed)		.011
	N	13	13
$\Delta P$	Pearson Correlation	.678(*)	1
	Sig. (2-tailed)	.011	
	N	13	13

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel V.8 di atas terdapat angka korelasi sebesar 0.678. Angka tersebut menunjukkan adanya korelasi cukup tinggi antara perubahan kondisi keuangan perusahaan ( $\Delta Z$ ) dan perubahan harga saham ( $\Delta P$ ) pada saat satu tahun sebelum *delisting*.

##### 5. Pengujian signifikansi koefisien korelasi

Pengujian signifikansi koefisien korelasi untuk satu tahun sebelum *delisting*

###### a. Pengujian hipotesa

Ho:  $r \neq 0$  (tidak ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham)

Ha:  $r = 0$  (ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan dan perubahan harga saham)

- b. Tingkat signifikansi 5% sehingga tingkat kepercayaan sebesar 95% dan derajat kebebasan sebesar  $13-2= 11$

c. Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  ditolak jika probabilitas  $< 0,05$  dan  $H_0$  tidak ditolak jika probabilitas  $\geq 0,05$  nilai probabilitas diperoleh dari output SPSS.

d. Pengambilan keputusan

Berdasarkan analisis data menggunakan SPSS (Tabel V.8) menunjukkan bahwa besarnya probabilitas antara perubahan kondisi keuangan perusahaan ( $\Delta Z$ ) dan perubahan harga saham ( $\Delta P$ ) pada satu tahun sebelum *delisting* adalah 0,011. Ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak karena probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\rho < 0,05$ ), artinya ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan dan perubahan harga saham. Berdasarkan hasil di atas maka *Z-score* dapat digunakan sebagai alat pendeteksi kebangkrutan dalam suatu perusahaan. Investor dapat melihat nilai *Z-score* suatu perusahaan untuk memberikan pertimbangan sebelum melakukan investasi.

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

Dalam bab ini akan disampaikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran yang diambil penulis berdasarkan analisis data yang telah dilakukan.

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada perusahaan sampel dengan bantuan SPSS 15, diperoleh kesimpulan bahwa ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-altman* dan perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi yang cukup tinggi yaitu untuk satu tahun sebelum perusahaan *delisting* adalah 0,678 dengan *P-value* 0,011 kurang dari 0,05 (probabilitas < 0,05).

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas, karena perusahaan yang dijadikan sampel hanya perusahaan yang *delisting* saja. Selain itu dalam mengetahui kondisi keuangan setiap perusahaan hanya menggunakan rumus *Z-altman* serta adanya keterbatasan data yang digunakan untuk menghitung  $X_4$ , yaitu karena ketiadaan data *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), maka data yang digunakan adalah *Earning Before Tax* (EBT).

### C. Saran

Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan sampel perusahaan yang *delisted*. Saran yang dapat diberikan penulis bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian selanjutnya adalah sebaiknya melakukan perbaikan-perbaikan terhadap keterbatasan tersebut, seperti memperluas sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan *delisted* dan *listed*, memperpanjang periode data yang diteliti, pemakaian alat ukur selain *Z-altman*, misalnya dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) dalam mengetahui kondisi keuangan perusahaan sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil analisis yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhyar Adnan, Muhammad dan Eha Kurniasih. 2000. “Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman”. *Jurnal Auditing dan Akuntansi Indonesia*, Yogyakarta: UII.
- Almilia, Spica. 2003. “Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distres Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”. *Jurnal Auditing dan Akuntansi Indonesia*, Yogyakarta: UII
- Budisetiawan, Thomas. 2005. Hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan metode z-score dan perubahan harga saham. *Skripsi*, Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fraser, Lyn. M dan Aileen Ormiston. 2004. *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: PT INDEKS.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jusuf, Al.Haryono. 1992. *Dasar-dasar Akuntansi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Kieso E.Donald, Jerry J.Weygant dan Terry D.Warfield. 2004. *Intermediate Accounting*, 11<sup>th</sup> edition. New York: John wiley and Sons Inc.
- Koetin, E, A. 1995. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Laila, Erit. 2005. “Mekanisme Delisting Pada Pasar Modal Indonesia”. *Atma nan Jaya*, Jakarta: Atma Jaya.
- Munawir, Slamet. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Setiawan, Santy. 2006. "Opini Going Concern dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha
- Situmorang, James. 2004. "Faktor-faktor Yang Mendasari Keputusan Investor Dalam Membeli Saham di Pasar Modal Indonesia". *CEBIS*, Bandung: Universitas Katolik Parahyangan
- Sugiri, Slamet. 2001. *Akuntansi Pengantar*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Suharyadi dan Purwanto, S.K. 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Universitas Atmajaya.
- Tinneke. 2003. Hubungan antara Kondisi Keuangan Perusahaan dengan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Usman, Marzuki. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: LPPI dan ISEI
- Winarto, Jacinta. 2006. "Prediksi Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Pendekatan Bankruptcy Model Altman's Z-Score". *Modus*, Yogyakarta: Atmajaya.

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN TIGA TAHUN SEBELUM *DELISTING***

(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Alter Abadi	ALDI	506.995	19.972	787.032	759.638	(280.037)	(512.152)	(213.058)
2	Andhi Candra A.P	ACAP	144.933	92.243	29.418	19.830	115.515	20.018	26.499
3	Aryaduta Hotel	HPSB	265.853	19.210	199.731	171.152	66.122	(132.066)	(15.570)
4	Bank Danpac	BDPC	722.291	379.356	604.165	592.120	118.126	22.541	17.731
5	Bank Global International	BGIN	1.754.208	1.391.096	1.383.888	1.380.111	370.320	68.750	4.748
6	Bank Pikko	BNPK	1.121.792	908.021	1.007.133	832.411	114.659	(81.477)	9.199
7	Bank Universal	BUNI	10.559.296	5.403.629	10.325.998	9.161.738	233.298	(5.321.500)	(1.399.159)
8	Bayer Indonesia	BYSB	365.078	271.485	172.252	138.788	192.826	105.061	25.193
9	Bukaka Teknik Utama	BUKK	374.413	273.428	1.275.620	1.275.620	(901.208)	(1.086.762)	52.350
10	Central Proteina prima	CPPR	3.804.448	2.243.200	3.375.692	1.078.892	96.815	(180.313)	203.220
11	Dankos Laboratories	DNKS	660.949	421.876	383.222	169.454	277.727	186.047	127.848
12	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	972.206	580.361	494.471	192.696	477.735	(130.172)	310.679
13	Itamaraya Gold Industry	ITMA	67.158	24.170	45.944	43.263	21.220	(19.580)	(19.563)
14	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	1.229.901	118.360	2.510.771	2.441.112	(1.280.870)	(1.537.120)	(321.569)
15	Komatsu Indonesia	KOMI	700.780	532.539	83.823	76.170	616.957	377.865	59.754
16	Lippo Land Development	LPLD	410.890	17.942	572.578	552.244	(161.688)	(655.662)	(3.892)
17	Makindo	MKDO	1.018.053	388.243	121.767	15.876	895.997	287.932	42.856
18	Manly Unitama Finance	MANY	98.412	93.267	40.693	23.950	57.719	2.719	(8.842)
19	Multi Agro Pesada	TRPK	144.680	64.016	53.304	45.922	91.376	35.512	18.467
20	Procter & Gamble Indonesia	PGIN	174.500	104.178	90.128	85.372	84.282	80.531	106.697
21	Ryane Adibusana	RYAN	54.539	32.810	12.493	12.205	42.046	(12.960)	(7.445)
22	Sari Husada	SHDA	1.220.026	959.140	196.156	168.228	1.023.647	586.659	293.509
23	Surya Hidup satwa	SHSA	4.282.651	2.589.259	4.043.984	1.318.405	238.667	43.675	321.537
24	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.848.772	114.193	1.735.274	730.813	113.498	(367.977)	(200.469)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN DUA TAHUN SEBELUM *DELISTING***

(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Alter Abadi	ALDI	389.128	12.531	704.083	681.819	(314.955)	(547.070)	4.190
2	Andhi Candra A.P	ACAP	144.415	92.764	29.479	20.340	114.936	19.439	22.513
3	Aryaduta Hotel	HPSB	263.823	17.858	185.319	165.958	78.505	(119.684)	13.809
4	Bank Danpac	BDPC	861.103	407.349	735.785	725.207	125.318	29.621	12.732
5	Bank Global International	BGIN	2.271.790	1.805.298	1.782.528	1.768.952	489.262	77.252	11.105
6	Bank Pikko	BNPK	1.760.280	1.397.035	1.627.634	1.389.491	132.646	(63.490)	15.164
7	Bank Universal	BUNI	12.729.914	11.128.510	12.441.485	10.944.335	288.429	(5.266.369)	(6.856)
8	Bayer Indonesia	BYSB	649.833	587.184	312.763	269.250	337.070	249.305	228.522
9	Bukaka Teknik Utama	BUKK	374.358	167.206	1.319.907	1.284.605	(945.549)	(1.131.103)	(39.804)
10	Central Proteina prima	CPPR	3.923.672	2.301.364	2.916.081	1.594.778	620.487	152.323	515.451
11	Dankos Laboratories	DNKS	826.778	595.968	432.173	191.829	394.605	302.926	176.681
12	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	1.165.851	760.169	449.580	190.462	669.271	61.364	294.435
13	Itamaraya Gold Industry	ITMA	64.211	22.486	45.024	4.797	19.187	(21.613)	(3.861)
14	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	1.065.735	139.608	2.368.911	2.297.665	(1.303.176)	(1.559.426)	114.973
15	Komatsu Indonesia	KOMI	737.192	586.288	102.976	98.366	635.117	396.024	94.080
16	Lippo Land Development	LPLD	332.544	57.169	453.955	433.906	(121.695)	(615.670)	62.097
17	Makindo	MKDO	1.038.586	374.187	137.527	18.947	900.766	292.701	8.181
18	Manly Unitama Finance	MANY	96.706	91.624	39.520	21.603	57.187	3.287	(576)
19	Multi Agro Pesada	TRPK	231.751	135.597	131.250	124.271	100.501	44.637	21.888
20	Procter & Gamble Indonesia	PGIN	199.034	116.083	97.341	90.369	101.693	97.943	27.365
21	Ryane Adbusana	RYAN	41.992	23.849	6.676	6.373	35.316	(19.690)	(6.656)
22	Sari Husada	SHDA	1.087.263	824.503	142.466	117.777	944.519	500.244	428.154
23	Surya Hidup satwa	SHSA	4.471.817	2.663.280	4.033.430	1.923.587	438.387	243.395	620.752
24	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.482.306	69.724	918.041	249.876	564.265	(99.484)	(69.950)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN SATU TAHUN SEBELUM *DELISTING***

(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Alter Abadi	ALDI	259.347	4.671	686.982	666.683	(427.635)	(659.750)	(112.680)
2	Andhi Candra A.P	ACAP	146.055	88.723	31.712	22.617	114.343	15.097	17.631
3	Aryaduta Hotel	HPSB	280.070	31.570	244.394	61.977	35.676	(162.515)	12.839
4	Bank Danpac	BDPC	1.150.701	60.066	1.016.571	913.774	134.130	38.433	15.514
5	Bank Global International	BGIN	1.848.094	1.556.227	1.349.053	1.342.384	449.041	60.597	17.864
6	Bank Pikko	BNPK	1.438.752	86.771	1.349.222	1.197.258	89.531	(106.605)	(53.418)
7	Bank Universal	BUNI	11.114.391	10.321.104	12.085.441	9.967.545	(971.050)	(6.525.848)	(1.328.524)
8	Bayer Indonesia	BYSB	459.915	400.710	93.438	73.975	366.476	272.065	116.337
9	Bukaka Teknik Utama	BUKK	439.097	239.472	1.447.393	1.386.303	(1.008.296)	(1.193.850)	(58.012)
10	Central Proteina prima	CPPR	4.513.217	2.513.217	3.760.431	1.079.108	752.786	270.395	(48.125)
11	Dankos Laboratories	DNKS	1.050.887	803.877	467.683	442.311	576.475	489.795	271.940
12	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	1.511.480	996.546	771.226	181.985	740.254	132.347	142.222
13	Itamaraya Gold Industry	ITMA	56.961	16.177	43.046	42.812	13.915	(26.885)	6.820
14	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	875.792	139.521	2.387.340	2.134.474	(1.511.548)	(1.767.798)	(201.984)
15	Komatsu Indonesia	KOMI	995.130	762.926	208.785	199.322	786.345	547.253	258.724
16	Lippo Land Development	LPLD	752.068	452.917	776.244	772.448	24.461	(530.170)	89.723
17	Makindo	MKDO	1.048.381	526.158	140.067	26.944	907.936	169.120	5.230
18	Manly Unitama Finance	MANY	26.766	9.659	391	0	26.375	(28.755)	(44.559)
19	Multi Agro Pesada	TRPK	245.833	152.440	126.416	98.379	119.411	63.547	31.528
20	Procter & Gamble Indonesia	PGIN	138.501	58.697	63.343	56.251	75.158	71.407	12.974
21	Ryane Adbusana	RYAN	34.197	16.640	6.879	6.574	27.319	(27.687)	(7.943)
22	Sari Husada	SHDA	1.250.092	997.958	264.429	249.905	985.663	348.131	477.016
23	Surya Hidup satwa	SHSA	5.108.732	2.953.327	4.564.162	1.323.227	544.570	349.578	37.322
24	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.463.377	62.537	928.639	260.799	534.738	(129.011)	(42.087)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN TIGA TAHUN SEBELUM *DELISTING***

(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Andhi Candra A.P	ACAP	144.933	92.243	29.418	19.830	115.515	20.018	26.499
2	Aryaduta Hotel	HPSB	265.853	19.210	199.731	171.152	66.122	(132.066)	(15.570)
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	374.413	273.428	1.275.620	1.275.620	(901.208)	(1.086.762)	52.350
4	Central Proteina prima	CPPR	3.804.448	2.243.200	3.375.692	1.078.892	96.815	(180.313)	203.220
5	Dankos Laboratories	DNKS	660.949	421.876	383.222	169.454	277.727	186.047	127.848
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	972.206	580.361	494.471	192.696	477.735	(130.172)	310.679
7	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	1.229.901	118.360	2.510.771	2.441.112	(1.280.870)	(1.537.120)	(321.569)
8	Komatsu Indonesia	KOMI	700.780	532.539	83.823	76.170	616.957	377.865	59.754
9	Makindo	MKDO	1.018.053	388.243	121.767	15.876	895.997	287.932	42.856
10	Ryane Adibusana	RYAN	54.539	32.810	12.493	12.205	42.046	(12.960)	(7.445)
11	Sari Husada	SHDA	1.220.026	959.140	196.156	168.228	1.023.647	586.659	293.509
12	Surya Hidup satwa	SHSA	4.282.651	2.589.259	4.043.984	1.318.405	238.667	43.675	321.537
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.848.772	114.193	1.735.274	730.813	113.498	(367.977)	(200.469)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN DUA TAHUN SEBELUM *DELISTING***  
**(dalam jutaan rupiah)**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Andhi Candra A.P	ACAP	144.415	92.764	29.479	20.340	114.936	19.439	22.513
2	Aryaduta Hotel	HPSB	263.823	17.858	185.319	165.958	78.505	(119.684)	13.809
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	374.358	167.206	1.319.907	1.284.605	(945.549)	(1.131.103)	(39.804)
4	Central Proteina prima	CPPR	3.923.672	2.301.364	2.916.081	1.594.778	620.487	152.323	515.451
5	Dankos Laboratories	DNKS	826.778	595.968	432.173	191.829	394.605	302.926	176.681
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	1.165.851	760.169	449.580	190.462	669.271	61.364	294.435
7	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	1.065.735	139.608	2.368.911	2.297.665	(1.303.176)	(1.559.426)	114.973
8	Komatsu Indonesia	KOMI	737.192	586.288	102.976	98.366	635.117	396.024	94.080
9	Makindo	MKDO	1.038.586	374.187	137.527	18.947	900.766	292.701	8.181
10	Ryane Adibusana	RYAN	41.992	23.849	6.676	6.373	35.316	(19.690)	(6.656)
11	Sari Husada	SHDA	1.087.263	824.503	142.466	117.777	944.519	500.244	428.154
12	Surya Hidup satwa	SHSA	4.471.817	2.663.280	4.033.430	1.923.587	438.387	243.395	620.752
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.482.306	69.724	918.041	249.876	564.265	(99.484)	(69.950)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 1**  
**DATA RINGKAS LAPORAN KEUANGAN SATU TAHUN SEBELUM *DELISTING***  
**(dalam jutaan rupiah)**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Total Hutang	Hutang Lancar	Ekuitas	Laba Ditahan	EBT
1	Andhi Candra A.P	ACAP	146.055	88.723	31.712	22.617	114.343	15.097	17.631
2	Aryaduta Hotel	HPSB	280.070	31.570	244.394	61.977	35.676	(162.515)	12.839
3	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	439.097	239.472	1.447.393	1.386.303	(1.008.296)	(1.193.850)	(58.012)
4	Central Proteina prima	CPPR	4.513.217	2.513.217	3.760.431	1.079.108	752.786	270.395	(48.125)
5	Dankos Laboratories	DNKS	1.050.887	803.877	467.683	442.311	576.475	489.795	271.940
6	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	1.511.480	996.546	771.226	181.985	740.254	132.347	142.222
7	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	875.792	139.521	2.387.340	2.134.474	(1.511.548)	(1.767.798)	(201.984)
8	Komatsu Indonesia	KOMI	995.130	762.926	208.785	199.322	786.345	547.253	258.724
9	Makindo	MKDO	1.048.381	526.158	140.067	26.944	907.936	169.120	5.230
10	Ryane Adibusana	RYAN	34.197	16.640	6.879	6.574	27.319	(27.687)	(7.943)
11	Sari Husada	SHDA	1.250.092	997.958	264.429	249.905	985.663	348.131	477.016
12	Surya Hidup satwa	SHSA	5.108.732	2.953.327	4.564.162	1.323.227	544.570	349.578	37.322
13	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1.463.377	62.537	928.639	260.799	534.738	(129.011)	(42.087)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 2**  
**Tanggal Delisting Masing-masing Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Delisting	Penyebab Delisting
1	Alter Abadi	ALDI	29-Sep-04	Opini disclaimer 6 tahun berturut-turut 1998-2003, defisiensi modal, suspensi di pasar regular sejak 1 Mei 2000 dan restrukturisasi utang belum selesai
2	Andhi Candra Automotive Products	ACAP	2-Jan-07	<i>Voluntary Delisting</i>
3	Aryaduta Hotel	HPSB	2-Aug-04	<i>Voluntary Delisting</i>
4	Bank Danpac	BDPC	15-Dec-04	Merger dengan Bank CIC International Tbk
5	Bank Global International	BGIN	18-Jan-05	BBO/BBKU
6	Bank Pikko	BNPK	15-Dec-04	Merger dengan Bank CIC International Tbk
7	Bank Universal	BUNI	1-Oct-02	Merger dengan PT Bank Bali Tbk
8	Bayer Indonesia	BYSB	7-Jun-04	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
9	Bukaka Tehnik Utama	BUKK	9-Aug-06	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
10	Central Proteina prima	CPPR	13-Dec-04	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
11	Dankos Laboratories	DNKS	21-Dec-05	Merger dengan PT Kalbe Farma Tbk
12	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	4-Oct-04	<i>Voluntary Delisting</i>
13	Itamaraya Gold Industry	ITMA	29-Nov-02	Pailit
14	Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	29-Sep-04	Suspensi di pasar regular sejak 1 April 2004 karena laporan keuangan <i>disclaimer</i> , defisiensi modal, dan kondisi operasional perseroan memburuk
15	Komatsu Indonesia	KOMI	2-Jan-06	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
16	Lippo Land Development	LPLD	2-Aug-04	Merger dengan PT Lippo Karawaci Tbk
17	Makindo	MKDO	2-Apr-07	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
18	Manly Unitama Finance	MANY	26-Sep-03	Kondisi operasional dan banyaknya kewajiban yang harus dipenuhi
19	Multi Agro Pesada	TRPK	25-Oct-05	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
20	Procter & Gamble Indonesia	PGIN	3-Dec-03	Pencabutan lisensi utama yang dimiliki perseroan oleh induk perusahaan
21	Ryane Adibusana	RYAN	13-Feb-06	Operasional perseroan tidak berjalan normal dan berpengaruh terhadap kelangsungan usaha
22	Sari Husada	SHDA	23-Apr-07	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
23	Surya Hidup Satwa	SHSA	13-Dec-04	<i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Go Private</i>
24	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	1-Dec-04	Terlambat menyampaikan LK 2003, adanya keraguan terhadap kelangsungan usaha secara keuangan maupun hukum

Sumber: Darmadji dan Fakhruddin

LAMPIRAN 3

Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 3 Tahun Sebelum *Delisting*

No	Kode saham	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jumlah	Rata-rata
1	ALDI	120	105	95	95	70	90	85	85	65	65	55	55	985	82
2	ACAP	480	475	475	485	485	485	485	465	465	475	485	460	5.720	477
3	HPSB	155	130	130	130	130	130	235	235	205	205	205	175	2.065	172
4	BDPC	750	700	725	725	700	825	825	875	800	700	725	750	9.100	758
5	BGIN	90	100	100	120	95	100	95	110	110	105	105	120	1.250	104
6	BNPK	400	410	410	410	405	375	375	425	400	425	425	375	4.835	403
7	BUNI	150	150	125	100	250	125	175	125	125	175	150	175	1.825	152
8	BYSB	8.800	8.800	8.550	8.550	8.400	8.300	8.300	8.250	6.500	6.500	8.000	7.100	96.050	8.004
9	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
10	CPPR	500	425	350	350	340	340	725	725	725	650	425	320	5.875	490
11	DNKS	600	625	625	625	600	575	525	525	350	355	370	400	6.175	515
12	IDSR	600	500	675	385	450	725	725	675	545	385	375	585	6.625	552
13	ITMA	2.000	1.500	725	225	225	300	300	300	300	300	300	625	7.100	592
14	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
15	KOMI	1.375	1.250	1.150	1.235	1.255	1.250	1.155	1.065	1.285	1.150	1.475	1.555	15.200	1.267
16	LPLD	165	175	180	180	120	130	1.200	900	950	950	1.025	1.350	7.325	610
17	MKDO	900	1.100	1.100	1.100	1.100	900	900	1.250	1.225	900	900	900	12.275	1.023
18	MANY	500	500	500	500	500	525	525	385	505	635	525	500	6.100	508
19	TRPK	495	495	495	495	495	500	500	500	500	500	350	350	5.675	473
20	PGIN	42.200	42.200	43.500	45.000	45.500	45.500	45.500	45.500	45.500	47.000	47.000	46.000	540.400	45.033
21	RYAN	5	5	5	10	15	20	45	55	45	40	35	25	305	25
22	SHDA	18.000	17.750	17.800	20.000	20.000	20.500	21.000	21.000	2.100	2.000	1.875	1.900	163.925	13.660
23	SHSA	875	875	700	650	400	500	725	1.450	1.050	1.050	975	975	10.225	852
24	UGAR	190	105	175	140	115	145	155	155	155	155	155	155	1.800	150

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

LAMPIRAN 3

Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum *Delisting*

No	Kode saham	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jumlah	Rata-rata
1	ALDI	55	40	40	50	40	40	35	10	10	10	10	10	350	29
2	ACAP	460	460	450	445	440	440	425	425	425	425	425	425	5.245	437
3	HPSB	150	150	160	175	175	175	175	175	125	125	125	125	1.835	153
4	BDPC	600	600	750	625	625	625	625	625	625	600	450	450	7.200	600
5	BGIN	110	105	100	100	120	100	100	100	100	100	100	105	1.240	103
6	BNPK	300	300	250	250	250	235	235	225	220	200	195	190	2.850	238
7	BUNI	125	115	100	105	95	75	75	85	70	65	50	40	1.000	83
8	BYSB	7.450	7.800	7.600	7.600	8.550	8.750	8.100	7.000	7.000	7.000	7.250	7.250	91.350	7.613
9	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
10	CPPR	415	420	420	440	415	400	375	335	350	295	285	325	4.475	373
11	DNKS	395	465	500	700	825	1.000	1.025	1.225	1.050	1.025	1.000	1.225	10.435	870
12	IDSR	675	675	675	825	900	900	750	725	650	550	575	550	8.450	704
13	ITMA	625	750	750	750	750	975	975	700	755	700	700	700	9.130	761
14	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
15	KOMI	1.400	1.450	1.300	1.325	1.375	1.250	1.725	2.050	2.200	2.350	2.850	3.125	22.400	1.867
16	LPLD	950	950	750	750	675	600	575	575	575	575	575	575	8.125	677
17	MKDO	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	10.800	900
18	MANY	1.350	575	310	200	210	190	195	170	140	145	125	45	3.655	305
19	TRPK	1.025	975	875	875	985	985	875	860	845	850	775	510	10.435	870
20	PGIN	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	46.000	552.000	46.000
21	RYAN	30	25	20	35	15	10	35	50	50	30	20	25	345	29
22	SHDA	1.900	2.000	2.100	1.900	2.200	1.975	2.600	3.175	3.350	3.425	3.450	3.550	31.625	2.635
23	SHSA	1.300	1.300	1.000	1.550	1.550	1.500	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	17.500	1.458
24	UGAR	130	130	120	100	125	135	120	85	80	80	80	80	1.265	105

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

LAMPIRAN 3

Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum *Delisting*

No	Kode Saham	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jumlah	Rata-rata
1	ALDI	10	10	15	10	15	10	15	20	25	25	25	25	205	17
2	ACAP	435	425	425	400	405	420	405	390	400	395	325	375	4.800	400
3	HPSB	125	125	125	125	90	100	105	115	160	150	155	155	1.530	128
4	BDPC	500	500	500	500	500	525	500	500	500	500	500	500	6.025	502
5	BGIN	105	200	200	180	250	250	330	340	350	350	345	340	3.240	270
6	BNPK	175	185	185	185	185	200	200	170	185	200	200	200	2.270	189
7	BUNI	35	35	35	25	25	25	27	27	25	25	21	20	325	27
8	BYSB	4.000	4.150	4.300	4.100	5.000	5.900	5.600	5.400	6.800	6.800	6.800	6.800	65.650	5.471
9	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
10	CPPR	350	290	290	315	255	225	200	340	335	370	305	300	3.575	298
11	DNKS	1.475	725	700	775	685	720	685	675	675	675	785	775	9.350	779
12	IDSR	550	550	525	575	650	600	500	475	480	525	485	510	6.425	535
13	ITMA	500	500	500	500	500	500	650	650	650	700	700	600	6.950	579
14	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
15	KOMI	1.350	1.300	1.255	1.100	1.120	1.105	1.125	1.120	1.150	1.150	1.075	1.150	14.000	1.167
16	LPLD	575	575	575	575	575	575	575	575	575	525	525	525	6.750	563
17	MKDO	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	10.800	900
18	MANY	85	100	95	100	105	195	150	150	150	150	115	90	1.485	124
19	TRPK	600	600	600	600	770	825	850	850	870	935	925	925	9.350	779
20	PGIN	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	73.000	876.000	73.000
21	RYAN	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	540	45
22	SHDA	1.900	2.000	2.000	1.900	1.900	1.975	2.050	2.050	2.250	2.250	2.075	2.075	24.425	2.035
23	SHSA	1.550	1.550	1.550	1.550	1.300	1.100	1.000	1.100	1.100	1.450	1.450	1.425	16.125	1.344
24	UGAR	100	100	60	60	80	230	230	230	230	230	230	230	2.010	168

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 3**  
**Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 3 Tahun Sebelum *Delisting***

No	Kode saham	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jumlah	Rata-rata
1	ACAP	480	475	475	485	485	485	485	465	465	475	485	460	5.720	477
2	HPSB	155	130	130	130	130	130	235	235	205	205	205	175	2.065	172
3	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
4	CPPR	500	425	350	350	340	340	725	725	725	650	425	320	5.875	490
5	DNKS	600	625	625	625	600	575	525	525	350	355	370	400	6.175	515
6	IDSR	600	500	675	385	450	725	725	675	545	385	375	585	6.625	552
7	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
8	KOMI	1.375	1.250	1.150	1.235	1.255	1.250	1.155	1.065	1.285	1.150	1.475	1.555	15.200	1.267
9	MKDO	900	1.100	1.100	1.100	1.100	900	900	1.250	1.225	900	900	900	12.275	1.023
10	RYAN	5	5	5	10	15	20	45	55	45	40	35	25	305	25
11	SHDA	18.000	17.750	17.800	20.000	20.000	20.500	21.000	21.000	2.100	2.000	1.875	1.900	163.925	13.660
12	SHSA	875	875	700	650	400	500	725	1.450	1.050	1.050	975	975	10.225	852
13	UGAR	190	105	175	140	115	145	155	155	155	155	155	155	1.800	150

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 3****Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 2 Tahun Sebelum *Delisting***

1	ACAP	460	460	450	445	440	440	425	425	425	425	425	425	5.245	437
2	HPSB	150	150	160	175	175	175	175	175	125	125	125	125	1.835	153
3	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
4	CPPR	415	420	420	440	415	400	375	335	350	295	285	325	4.475	373
5	DNKS	395	465	500	700	825	1.000	1.025	1.225	1.050	1.025	1.000	1.225	10.435	870
6	IDSR	675	675	675	825	900	900	750	725	650	550	575	550	8.450	704
7	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
8	KOMI	1.400	1.450	1.300	1.325	1.375	1.250	1.725	2.050	2.200	2.350	2.850	3.125	22.400	1.867
9	MKDO	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	10.800	900
10	RYAN	30	25	20	35	15	10	35	50	50	30	20	25	345	29
11	SHDA	1.900	2.000	2.100	1.900	2.200	1.975	2.600	3.175	3.350	3.425	3.450	3.550	31.625	2.635
12	SHSA	1.300	1.300	1.000	1.550	1.550	1.500	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	17.500	1.458
13	UGAR	130	130	120	100	125	135	120	85	80	80	80	80	1.265	105

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

**LAMPIRAN 3****Harga Saham Bulanan Masing-masing Perusahaan Untuk 1 Tahun Sebelum *Delisting***

No	Kode Saham	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jumlah	Rata-rata
1	ACAP	435	425	425	400	405	420	405	390	400	395	325	375	4.800	400
2	HPSB	125	125	125	125	90	100	105	115	160	150	155	155	1.530	128
3	BUKK	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	3.660	305
4	CPPR	350	290	290	315	255	225	200	340	335	370	305	300	3.575	298
5	DNKS	1.475	725	700	775	685	720	685	675	675	675	785	775	9.350	779
6	IDSR	550	550	525	575	650	600	500	475	480	525	485	510	6.425	535
7	KIAS	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	2.100	175
8	KOMI	1.350	1.300	1.255	1.100	1.120	1.105	1.125	1.120	1.150	1.150	1.075	1.150	14.000	1.167
9	MKDO	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	10.800	900
10	RYAN	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	540	45
11	SHDA	1.900	2.000	2.000	1.900	1.900	1.975	2.050	2.050	2.250	2.250	2.075	2.075	24.425	2.035
12	SHSA	1.550	1.550	1.550	1.550	1.300	1.100	1.000	1.100	1.100	1.450	1.450	1.425	16.125	1.344
13	UGAR	100	100	60	60	80	230	230	230	230	230	230	230	2.010	168

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

#### LAMPIRAN 4

#### *Kolmogorov-Smirnov Test*

		$\Delta Z$	$\Delta P$
N		13	13
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-.09877	-.13315
	Std. Deviation	.273997	.312164
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.258
	Positive	.087	.258
	Negative	-.157	-.212
Kolmogorov-Smirnov Z		.566	.930
Asymp. Sig. (2-tailed)		.906	.353

a. Test distribution is Normal.