

**ANALISIS PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL
BERDASARKAN Z-SCORE TERHADAP REAKSI
INVESTOR**

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

Marianus Galih Chandra Jatmiko

052114084

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

2010

**ANALISIS PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL
BERDASARKAN Z-SCORE TERHADAP REAKSI
INVESTOR**

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

Marianus Galih Chandra Jatmiko

052114084

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2010**

SKRIPSI

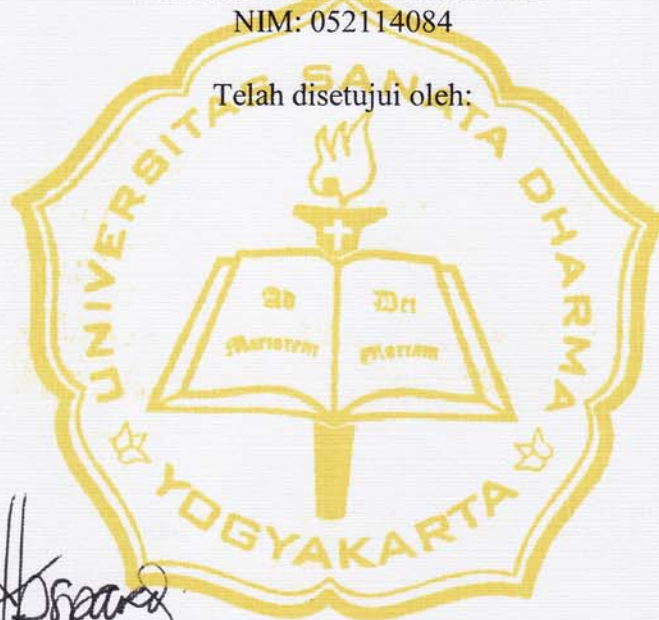
**Analisis Pengaruh Kesehatan Finansial Berdasarkan *Z-Score*
Terhadap Reaksi Investor**

Oleh:

Marianus Galih Chandra Jatmiko

NIM: 052114084

Telah disetujui oleh:



Pembimbing

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

Tanggal: 25 Maret 2010

SKRIPSI
PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL BERDASARKAN Z-SCORE
TERHADAP REAKSI INVESTOR

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Marianus Galih Chandra Jatmiko

NIM: 052114084

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 23 April 2010

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

Nama Lengkap

Tanda Tangan

Ketua : Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt

Sekretaris : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA

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

Anggota : Firma Sulistiyowati, S.E., M.Si., QIA

Anggota : Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt., QIA



Yogyakarta, 30 April 2010

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



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

MOTTO

” Impossible is just a big word thrown around by small men who find it easier to live the world they’ve been given than to explore the power they have to change it. Impossible is not a fact. It’s an opinion. Impossible is not a declaration. It’s a dare. Impossible is potential. Impossible is temporary. Impossible is nothing.”

(John C. Maxwell, penulis & motivator Amerika.)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk seseorang yang selalu mampu bangkit kembali dari keterpurukan, yang selalu berdiri sendiri tiap kali terjatuh. Orang itu adalah aku. Bukan yang lain.

**LEMBAR PERNYATAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : Marianus Galih Chandra Jatmiko

Nomor Mahasiswa : 052114084

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

"ANALISIS PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL BERDASARKAN Z-SCORE TERHADAP REAKSI INVESTOR"


beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikannya secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta izin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 24 Februari 2010

Yang menyatakan



(Marianus Galih Chandra Jatmiko)

**UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

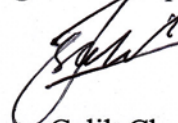
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *ANALISIS PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL BERDASARKAN Z-SCORE TERHADAP REAKSI INVESTOR* dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 23 April 2010 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 symbol 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 pada 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 nanti terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 23 Februari 2010
Yang membuat pernyataan,



Marianus Galih Chandra Jatmiko

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur Penulis haturkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmatNya selama ini, karena hanya dengan berkat dan rahmatNyalah penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penulisan skripsi ini disusun guna melengkapi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Skripsi yang Penulis ajukan ini berjudul Analisis Pengaruh Kesehatan Finansial Berdasarkan *Z-Score* Terhadap Reaksi Investor. Dalam penelitian ini, Penulis menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak mungkin dapat terselesaikan. Pada kesempatan ini, Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Romo Rektor Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah memberikan banyak kesempatan kepada Penulis untuk dapat belajar sekaligus mengembangkan kepribadian.
2. Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA. selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa telah meluangkan sedikit banyak waktu untuk membimbing Penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
3. Kedua orang tua, Bapak Athanasius Herry Budiyanto dan Ibu Helena Agus Sriwulandari, yang senantiasa mendoakan dan memberikan kepercayaannya kepada Penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Kedua adik, Petrus Tomy Wijanarko dan Clara Yushinta, yang selalu memberikan *supportnya* kepada Penulis agar dapat menyelesaikan skripsinya dengan cepat.
5. Teman-teman OLE GALAKTIKOS, Marchelo, Ryan, Deni, Win-win, LeBoro, Gaga, Anto, Armando, Jerry, dan yang lainnya, yang selalu mendukung dan mendoakan Penulis dalam mengerjakan skripsi.
6. Teman-teman baikku di Sanata Dharma, Rio, Lius, Yuda, Jo, Tris, Nona, Lidwina, Novi, Uthe, dan Gabriel Viktor yang telah rela meminjamkan komputernya untuk Penulis pakai dan selalu menguatkan hati serta memberikan dorongan kepada Penulis untuk selalu semangat dalam mengerjakan skripsi.
7. Teman-teman Sanata Dharma lainnya yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu Penulis mengharapkan kritik dan saran dari para pembaca. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 23 Februari 2010

Marianus Galih Chandra Jatmiko

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	2
C. Tujuan Penelitian	2
D. Manfaat Penelitian	2
E. Sistematika Penulisan	3
BAB II LANDASAN TEORI	5
A. Kesehatan Finansial Perusahaan	5
B. Laporan Keuangan	5
C. Analisis Laporan Keuangan	9
D. Harga Saham	10
E. Pasar Modal	12
F. Investasi	15
G. Metode Z-Score	16
H. Komponen Z-Score	18
I. Hubungan Reaksi Investor dengan Harga Saham	20

J. Hubungan Kesehatan Finansial Perusahaan	
Terhadap Reaksi Investor	21
K. Penelitian Terdahulu	21
BAB III METODE PENELITIAN	23
A. Jenis Penelitian	23
B. Tempat dan Waktu Penelitian	23
C. Populasi dan Sampel	23
D. Teknik Pengambilan Sampel	24
E. Pengukuran Variabel.....	24
F. Metode Pengumpulan Data	25
G. Data-data yang Diperlukan	25
H. Teknik Analisis Data	26
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	32
A. Deskripsi Data	32
B. Analisis Data	33
C. Pembahasan	41
BAB V PENUTUP	44
A. Kesimpulan	44
B. Keterbatasan	44
C. Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	47
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1: Nama Perusahaan	32
Tabel 2: Tingkat Kesehatan Finansial dalam <i>Z-Score</i>	34
Tabel 3: Uji Korelasi	38
Tabel 4: Uji Regresi	39
Tabel 5: Koefisien	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: *Test of Normality*

Lampiran 2: Cara Penghitungan *Z-Score*

Lampiran 3: Kriteria *Z-Score*

Lampiran 4: Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga
Saham

Lampiran 5: Regresi

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KESEHATAN FINANSIAL BERDASARKAN Z- SCORE TERHADAP REAKSI INVESTOR

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia selama 2003-2007)

Marianus Galih Chandra Jatmiko
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2010

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* berpengaruh terhadap reaksi investor. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ada adalah: (1) Pengukuran kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* (2) melakukan uji korelasi antara *Z-Score* dengan reaksi investor, (3) menguji pengaruh *Z-Score* terhadap reaksi investor menggunakan regresi sederhana.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dengan reaksi investor. Hal ini dapat dilihat t hitung (4.129) yang lebih besar dari t tabel (2.017) atau dapat dilihat dari p value (0.00) yang lebih kecil dari α (0.05) yang menandakan bahwa pengaruh tersebut signifikan.

ABSTRACT

AN ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF FINANCIAL HEALTH BASED ON *Z-SCORE* TOWARD INVESTOR'S REACTION (An Empirical Study at Go Public Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange in 2003-2007)

Marianus Galih Chandra Jatmiko
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2010

This research was aimed to know about the influence of financial health based on *Z-Score* toward investor's reaction. The method used to collect data was documentation method. The data analysis techniques used to solve the problem were: (1) measurement of financial health based on *Z-Score*, (2) correlation test between *Z-Score* and investor's reaction, (3) using simple linier regression to know the influence of *Z-Score* toward investor's reaction,

The result from this research showed that there was significant influence of financial health based on *Z-Score* on investor's reaction. It could be seen from t statistic (4.129) that was bigger than t table (2.017) or from ρ value (0.00) that was smaller than α (0.05) meaning that the influence was significant.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring berkembangnya jaman, persaingan antar perusahaan semakin kian terasa. Untuk dapat terus bertahan hidup, sebuah perusahaan harus memiliki keunggulan dibandingkan dengan para pesaingnya. Hal tersebut mengharuskan setiap perusahaan untuk memiliki kemampuan di dalam membaca selera konsumen, sekaligus keberanian untuk berimprovisasi. Keinginan setiap perusahaan untuk terus menjadi yang terdepan, membuat perusahaan-perusahaan tersebut harus memiliki dana yang lebih untuk menjalankan setiap aktivitas kegiatannya. Mulai dari tahap perencanaan, proses, hingga tahap evaluasi, semua membutuhkan dana yang tidak sedikit. Bahkan setiap perusahaan setidaknya harus memiliki dana cadangan yang cukup untuk mengantisipasi akan adanya kesulitan ekonomi di masa yang akan datang.

Kebutuhan atas dana yang tidak sedikit itu, mendorong banyak perusahaan untuk mulai mengambil langkah *go-public*. Kebijakan perusahaan untuk mengambil langkah *go-public* dengan menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah guna mendapatkan suntikan modal atau dana segar dari pihak luar, khususnya kaum investor. Para investor sendiri tidak dengan serta merta menanamkan modalnya disembarang tempat. Mereka akan dengan sangat teliti memperhatikan berbagai macam hal yang ada pada calon perusahaan tempat dimana mereka akan mempercayakan modalnya.

Salah satu hal yang menentukan jadi tidaknya calon investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah tingkat kesehatan finansial perusahaan itu sendiri. Kesehatan finansial suatu perusahaan tercermin di dalam sebuah laporan keuangan. Semakin sehat suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi harga sahamnya. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah tingkat kesehatan suatu perusahaan, maka akan semakin rendah pula harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Sebab pada dasarnya, harga saham merupakan persepsi atau penilaian calon investor kepada suatu perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah yang diangkat adalah apakah kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* berpengaruh terhadap reaksi investor?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* berpengaruh terhadap reaksi investor.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Dengan penelitian ini, Penulis berharap mampu untuk lebih mendalami ilmu-ilmu yang telah dipelajari selama masa perkuliahan.

2. Bagi Prodi Akuntansi Universitas Sanata Dharma

Melalui penelitian ini, diharapkan Prodi Akuntansi Universitas Sanata Dharma dapat lebih mempunyai berbagai macam bahan referensi mengenai bagaimana pengaruh kesehatan finansial perusahaan manufaktur terhadap reaksi investor.

3. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat mengetahui bagaimana tingkat perkembangan kesehatan finansial mereka selama 5 (lima) periode berturut-turut, yakni dari periode 2003-2007 dan pengaruhnya terhadap reaksi investor.

E. Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

Dalam Bab I ini diuraikan tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, dan Manfaat Penelitian.

Bab II : Landasan Teori

Dalam Bab II ini menuraikan teori-teori yang melandasi penelitian, meliputi: Kesehatan Finansial Perusahaan, Pengertian Laporan Keuangan, Tujuan Laporan Keuangan, Pihak-pihak yang membutuhkan Laporan Keuangan, Analisis Laporan Keuangan, Harga Saham, Pasar Modal, Manfaat Pasar Modal, Tipe-tipe Pasar Modal, Investasi, Jenis-jenis Investasi, Investor, Metode *Z-Score*, Komponen *Z-Score*, Penelitian Terdahulu, dan Hipotesis.

Bab III: Metode Penelitian

Dalam Bab III ini diuraikan secara terperinci mengenai metode yang digunakan dalam penelitian, meliputi: Jenis Penelitian, Tempat dan Waktu Penelitian, Populasi dan Sampel, Teknik Pengambilan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Data-data yang Diperlukan, dan Teknik Analisis Data.

Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisikan tentang deskripsi data, analisis data yang sudah dilakukan oleh peneliti, dan pembahasan terhadap masalah yang diambil.

Bab V : Penutup

Bab ini berisikan Kesimpulan dari analisis data, Keterbatasan Penelitian, dan Saran yang diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kesehatan Finansial Perusahaan

Menurut Hamdan (2009),

“Finansial perusahaan dapat dinilai sehat jika *asset* perusahaan ditempatkan secara optimal untuk mencapai tujuan perusahaan yang lebih maksimal, yaitu menghasilkan profit dan mampu terus mempertahankan kelangsungan usahanya. Secara mudah, perusahaan yang dinilai sehat adalah perusahaan yang mampu melakukan aktifitas usaha, mampu memenuhi kewajiban dan mampu menghasilkan keuntungan.”

B. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

”Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut” (Munawir, 2001: 2).

Pembaca laporan keuangan berasal dari berbagai macam latar belakang yang berbeda-beda, maka di dalam pelaporannya, laporan keuangan juga harus berdasarkan prinsip-prinsip yang berlaku umum. Laporan keuangan yang lengkap menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) yaitu:

- a. Neraca, yaitu laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu, dengan menampilkan *asset* (sumber daya ekonomis) dan klaim atas *asset* tersebut (meliputi utang dan modal sendiri). *Asset* perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan

dana pada masa lalu, sedangkan klaim perusahaan menunjukkan sumber dana tersebut pada masa lalu.

- b. Laporan Laba Rugi, yaitu laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama satu periode.
- c. Laporan Perubahan Ekuitas, yaitu laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal dari jumlah modal awal periode menjadi modal akhir suatu periode.
- d. Laporan Arus Kas, yaitu laporan yang digunakan untuk melihat efek kas dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan. Aktivitas operasi merupakan bagian dari usaha sehari-hari perusahaan. Aktivitas investasi adalah kegiatan yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva jangka panjang. Sedangkan aktivitas pendanaan merupakan kegiatan dimana kas diperoleh dari pembayaran kembali kepada pemilik atau kreditur.
- e. Catatan atas Laporan Keuangan, yakni laporan yang meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan seperti kewajiban kontijensi dan komitmen.

2. Tujuan Laporan Keuangan

Berdasarkan Ikatan Akuntan Indonesia (2009), tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan

pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi:

- a) aset
- b) kewajiban
- c) ekuitas
- d) pendapatan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian
- e) arus kas

Dengan mengetahui posisi keuangan perusahaan di masa lalu, manajer akan dapat menyusun rencana untuk membawa perusahaan menjadi lebih baik. Selain itu, manajer juga dapat memperbaiki sistem pengawasannya dan menentukan kebijakan-kebijakan yang lebih tepat untuk diambil dimasa yang akan datang.

3. Pihak-pihak yang Membutuhkan Laporan Keuangan

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan (Munawir, 2001: 2), yaitu:

a. Manajer

Dengan mengetahui posisi keuangan, manajer dapat menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistem pengawasannya dan menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan yang lebih tepat.

b. Investor

Para *investor* sangat berkepentingan atau memerlukan laporan keuangan perusahaan dimana mereka ini menanamkan modalnya. Mereka ini berkepentingan terhadap prospek keuntungan di masa yang akan datang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui jaminan investasinya dan untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Dari hasil analisa laporan tersebut, para investor dapat menentukan langkah yang harus ditempuhnya.

c. Kreditur

Kreditur atau bankers sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan, perlu mengetahui terlebih dahulu posisi keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Posisi atau keadaan keuangan perusahaan peminta kredit akan dapat diketahui melalui penganalisaan laporan keuangan perusahaan tersebut. Hal ini akan dilakukan baik oleh kreditur jangka pendek maupun kreditur jangka panjang.

d. Instansi pemerintah

Badan-badan pemerintah seperti Kantor Pelayanan Pajak dan Bapepam membutuhkan informasi laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan wajib pajak atau perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal. Laporan keuangan merupakan sumber utama bagi pemerintah untuk menetapkan pajak perusahaan atau untuk mengawasi perusahaan.

e. Pegawai atau buruh

Buruh yang biasanya diwakili oleh organisasinya akan berusaha untuk memperoleh tingkat upah yang layak dan terselenggaranya jaminan sosial yang lebih baik. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan tempat dimana mereka bekerja, maka para buruh dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk memberi upah dan jaminan sosial yang lebih baik.

C. Analisis Laporan Keuangan

”Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang berguna untuk memeriksa data keuangan masa lalu dan saat sekarang dengan tujuan mengevaluasi performa dan mengestimasi resiko serta potensi di masa depan” (Woelfel, 1984: 1).

Analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui kondisi dan kinerja yang telah dicapai suatu perusahaan, yang digambarkan melalui catatan-catatan dan laporan keuangan. Melalui analisis laporan keuangan, seorang analis dapat mengukur seberapa sehat suatu perusahaan ditinjau dari berbagai macam rasio keuangan dan juga dengan menggunakan analisa *Z-Score*.

Ada dua metode analisa yang digunakan oleh setiap penganalisa laporan keuangan (Munawir, 2001: 36), yaitu:

1. Metode Analisis Horisontal (Dinamis), yaitu metode analisis dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode, sehingga

dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Disebut sebagai analisis horizontal karena membandingkan pos-pos yang sama untuk periode yang berbeda. Teknik-teknik analisis yang termasuk kedalam analisis horizontal yaitu teknik analisis perbandingan, analisis *trend* (index), analisis sumber dan penggunaan dana, dan analisis perubahan laba kotor.

2. Metode Analisis Vertikal (Statis), yaitu metode analisis dengan cara menganalisis laporan keuangan pada periode tertentu, yaitu dengan membandingkan pos yang satu dengan pos yang lainnya pada laporan keuangan yang sama dan pada periode yang sama. Disebut sebagai metode vertikal karena membandingkan pos-pos pada laporan keuangan yang sama dan disebut statis karena hanya membandingkan pos-pos laporan keuangan pada periode yang sama. Teknik analisis yang termasuk kedalam metode analisis vertikal yaitu teknik analisis prosentase per komponen, analisis rasio, dan analisis impas.

D. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh perilaku pasar yaitu permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di bursa (Admin, 2009).

Elemen-elemen yang mendefinisikan harga (Salim, 2003: 7) antara lain:

1. Open

Open adalah harga pembuka atau harga perdagangan pertama untuk suatu periode.

2. High

High adalah harga tertinggi atau harga perdagangan tertinggi untuk suatu periode. Ini adalah titik dimana ada lebih banyak penjual daripada pembeli (artinya selalu ada penjual yang bersedia menjual pada harga yang lebih tinggi). *High* juga mencerminkan harga tertinggi dimana pembeli bersedia membayar.

3. Low

Low adalah harga terendah atau harga perdagangan terendah untuk suatu periode. Ini adalah titik dimana ada lebih banyak pembeli daripada penjual (artinya selalu ada pembeli yang bersedia membeli pada harga yang lebih rendah). *Low* juga mencerminkan harga terendah dimana penjual bersedia menerima.

4. Close

Close adalah harga penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Karena ketersediaannya, *Close* adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis. Hubungan antara *Open* dan *Close* dianggap cukup penting oleh sebagian besar pemakai analisa teknikal.

5. Volume

Volume adalah sejumlah saham (atau kontrak) yang diperdagangkan untuk suatu periode. Hubungan antara harga dan *volume* (misalnya kenaikan harga diikuti dengan kenaikan *volume* perdagangan) adalah sangat penting.

6. Open Interest

Open interest adalah total jumlah kontrak yang *outstanding* dari *futures* atau *options* (yaitu, kontrak yang belum ditutup atau kadaluarsa). *Open interest* adalah indikator yang sering digunakan.

7. Bid

Bid adalah harga dimana pembeli bersedia membayar untuk suatu saham.

8. Ask

Ask adalah harga dimana penjual bersedia menerima untuk suatu saham.

E. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

”Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi” (Jogiyanto, 2008: 25).

Menurut Darmadji (2006: 1), “pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik

dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.”

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (seperti pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

2. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal (Darmadji, 2006: 3):

- a. menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.
- f. memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
- g. alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

- h. membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- i. mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

3. Tipe-tipe Pasar Modal

Tipe-tipe pasar modal ada empat, yaitu (Jogiyanto, 2008: 15):

a. Pasar primer

Pasar primer adalah tempat perdagangan surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan.

b. Pasar sekunder

Pasar sekunder adalah tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker.

F. Investasi

1. Pengertian Investasi

”Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu” (Jogiyanto, 2008: 5).

2. Jenis-jenis Investasi

- a. Ditinjau dari segi ruang lingkup usahanya investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu investasi pada aktiva nyata (*real asset* atau *real investment*) misalnya untuk pendirian pabrik-pabrik, pendirian hotel/restoran, perkebunan dan investasi pada aktiva keuangan (*financial assets* atau *financial investment*) seperti pembelian surat-surat berharga, baik berupa saham maupun obligasi.
- b. Ditinjau dari segi kepastian memperoleh keuntungan, investasi dapat dibagi menjadi investasi bebas resiko (*free risk investment*) yaitu investasi yang akan memperoleh keuntungan secara pasti, seperti pembelian obligasi (*investment in bond*) dan investasi berisiko (*risk investment*) yaitu investasi yang ditujukan bagi pembelian saham biasa (*investment in common stock*) dan investasi di bidang aktiva nyata (*investment in real estate*).

3. Pengertian Investor

Dalam dunia keuangan, investor merujuk pada perorangan atau perusahaan yang secara tetap melakukan pembelian saham, obligasi, atau surat berharga

lainnya untuk memperoleh suatu keuntungan finansial, yang kemudian digunakan sebagai pembiayaan atau pengembangan perusahaan.

Terkadang istilah “Investor” ini juga digunakan untuk menyebutkan seseorang yang melakukan pembelian properti, mata uang, derivatif, rumah tinggal, atau asset lainnya dengan suatu tujuan untuk memperoleh keuntungan dan bukan merupakan profesinya serta hanya untuk suatu jangka pendek saja.

G. Metode Z-Score

Metode *Z-Score* ditemukan oleh Edward I. Altman, seorang profesor dari Leonard N. Stern School of Business at New York University pada tahun 1968. Metode ini digunakan selain untuk menghitung kesehatan perusahaan juga untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan.

Ada beberapa rumus *Z-Score* yang dapat dipakai, yakni:

1. *Original Z-Score*, dipakai untuk perusahaan publik manufaktur. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

Dimana X1 = modal kerja / total aktiva

X2 = laba ditahan / total aktiva

X3 = laba sebelum bunga pajak / total aktiva

X4 = ekuitas / total utang

X5 = penjualan / total aktiva

Dalam menentukan sehat atau tidaknya sebuah perusahaan, hasil dari metode *Z-Score* terdiri atas tiga bagian, yaitu: (Admin, 2009)

- a. jika hasilnya lebih dari 3,0 maka perusahaan tersebut dikategorikan sehat
 - b. jika hasilnya 3,0 sampai dengan 1,8 maka perusahaan tersebut berada di daerah *grey area*
 - c. jika hasilnya kurang dari 1,8 maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau tidak sehat.
2. *Model A Z-Score*, digunakan untuk perusahaan private manufaktur.

Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5$$

Dimana $X1 = (\text{aktiva lancar} - \text{utang lancar}) / \text{total aktiva}$

$X2 = \text{laba ditahan} / \text{total aktiva}$

$X3 = \text{laba sebelum bunga pajak} / \text{total aktiva}$

$X4 = \text{ekuitas} / \text{total utang}$

$X5 = \text{penjualan} / \text{total aktiva}$

Dalam menentukan sehat atau tidaknya sebuah perusahaan, hasil dari metode *A Z-Score* terdiri atas tiga bagian, yaitu:

- a. jika hasilnya lebih dari 2,9 maka perusahaan tersebut dikategorikan sehat
- b. jika hasilnya 2,9 sampai dengan 1,23 maka perusahaan tersebut berada di daerah *grey area*

c. jika hasilnya kurang dari 1,23 maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau tidak sehat.

3. *Model B Z-Score*, digunakan untuk perusahaan private non manufaktur. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Dimana $X1 = (\text{aktiva lancar-utang lancar}) / \text{total aktiva}$

$X2 = \text{laba ditahan} / \text{total aktiva}$

$X3 = \text{laba sebelum bunga pajak} / \text{total aktiva}$

$X4 = \text{ekuitas} / \text{total utang}$

Dalam menentukan sehat atau tidaknya sebuah perusahaan, hasil dari metode B *Z-Score* terdiri atas tiga bagian, yaitu:

- a. jika hasilnya lebih dari 2,6 maka perusahaan tersebut dikategorikan sehat
- b. jika hasilnya 2,6 sampai dengan 1,1 maka perusahaan tersebut berada di daerah *grey area*
- c. jika hasilnya kurang dari 1,1 maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau tidak sehat.

H. Komponen Z-Score

Z-Score merupakan formulasi dari beberapa rasio keuangan yang mempengaruhi kondisi dan perkembangan suatu perusahaan. Rasio-rasio tersebut

berkaitan dengan likuiditas (X1), profitabilitas (X2) (X3), dan aktivitas operasi (X4) (X5).

$$X1 = \text{modal kerja} / \text{total aktiva}$$

Modal kerja diperoleh dari aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. X1 termasuk ke dalam rasio likuiditas yang digunakan dalam mendeteksi likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja. Variabel X1 digunakan untuk mengukur tingkat kecairan aktiva yang dihubungkan dengan total aktiva.

$$X2 = \text{laba ditahan} / \text{total aktiva}$$

Laba ditahan adalah laba yang diinvestasikan kembali oleh perusahaan dengan tidak membagikannya kepada para pemegang saham. Rasio X2 termasuk ke dalam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan yang bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha.

$$X3 = \text{laba sebelum bunga dan pajak} / \text{total aktiva}$$

Rasio ini termasuk dalam rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian dari aktiva, dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam.

$$X4 = \text{ekuitas} / \text{total hutang}$$

Rasio ini termasuk rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan di dalam memberikan jaminan kepada setiap utangnya melalui modalnya sendiri.

$X5 = \text{penjualan} / \text{total aktiva}$

Rasio ini termasuk rasio aktivitas yang mengukur keefektifan suatu perusahaan di dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan.

I. Hubungan Reaksi Investor dengan Harga Saham

Overreaction Hypotesis pada dasarnya menyatakan bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh pelaku pasar dan sebaliknya, pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk.

Implikasi dari fenomena bereaksi berlebihan adalah bahwa pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih lagi jika informasi tersebut adalah informasi buruk, para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah.

Peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor dapat menyebabkan para investor bereaksi berlebihan (*overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (Rahmawati, 2005).

J. Hubungan Kesehatan Finansial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor

Tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan merupakan jawaban dari segala macam proses yang telah dilalui perusahaan tersebut dalam kurun waktu satu periode tertentu. Kesehatan keuangan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Penilaian atas kinerja perusahaan itu dapat dilihat dari laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan pada setiap akhir periode. Semakin perusahaan itu sehat, maka pihak eksternal, yakni investor, dapat menilai bahwa perusahaan tersebut layak digunakan sebagai tempat untuk berinvestasi. Sebab pada dasarnya, semakin sehat tingkat keuangan suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi secara positif. Demikian pula sebaliknya, semakin buruk atau tidak sehat tingkat keuangan suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi negatif (Denny, 2009).

K. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andika (2008) menunjukkan hasil bahwa ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-Altmán* dan harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi yang cukup tinggi yaitu 0.678 dengan *P-value* 0.011 kurang dari 0.05.

Pada penelitian yang lain, Anggrahini (2008) menunjukkan hasil bahwa rasio keuangan secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai *Adjusted R Square* ($Adj R^2$) sebesar 0.480 atau dengan kata lain perubahan harga saham 48% bisa dijelaskan oleh rasio keuangan.

Pada penelitian lainnya, Sulistyawan (2007) menunjukkan hasil bahwa rasio-rasio keuangan yang terdiri dari tujuh variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak ada pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan uji F dimana variabel independen yang terdiri dari tujuh rasio secara bersama-sama tidak ada pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sebab nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($F_{hitung} > F_{tabel}$).

Maka dari itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_0 = tidak ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

H_a = ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah berupa studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go-public*, yang sahamnya dijual dan beredar di BEI.

Studi empiris adalah suatu studi atau penelitian dimana hasil dari sampel penelitiannya dapat digeneralisasikan ke semua populasinya.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok BEI Universitas Sanata Dharma.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan selama bulan April sampai dengan November 2009.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan dari objek yang hendak diduga. Dalam penelitian ini populasinya adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.

D. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangannya selama lima periode berturut-turut dari tahun 2003-2007 dan terdaftar di BEI.
3. Terdapat akun modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, ekuitas, total hutang, dan penjualan dalam laporan keuangannya, dimana nilainya harus positif untuk mempermudah Penulis dalam pengambilan data.
4. *Closing price* yang tersedia di bursa saham.

E. Pengukuran Variabel

1. Variabel Independen

Dalam hal ini variabel independennya adalah kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score*. Untuk dapat dihitung secara statistik, maka

kesehatan finansial perusahaan harus dinominalkan ke dalam bentuk angka. Dalam hal ini kesehatan finansial dihitung dengan menggunakan *Z-Score*.

2. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah reaksi investor. Untuk bisa dihitung secara statistik, maka reaksi investor harus dinominalkan ke dalam bentuk angka. Dalam hal ini, reaksi investor dinominalkan ke dalam bentuk harga saham (*closing price*).

F. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam melakukan penelitian ini adalah dokumentasi, yakni teknik pengumpulan data dengan melihat laporan keuangan perusahaan dari periode 2003-2007.

G. Data-data yang Diperlukan

Adapun data-data yang diperlukan untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data diri perusahaan yang laporan keuangannya diteliti.
2. Laporan keuangan perusahaan manufaktur selama periode 2003-2007 yang berisikan data mengenai akun modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, ekuitas, total hutang, dan penjualan dimana nilainya harus positif untuk mempermudah Penulis dalam pengambilan data.

3. Harga saham perusahaan pada tanggal terbitnya laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (*closing price*).

H. Teknik Analisis Data

Sebelum melakukan proses analisis data, terlebih dahulu Penulis mengolah data yang sudah Penulis dapatkan dengan melakukan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan adalah data yang memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas diolah dengan menggunakan bantuan SPSS. Setelah selesai mengolahnya, hasil dari tabel SPSS disesuaikan dengan hipotesis yang dibuat guna mengetahui apakah data berasal dari populasi berdistribusi normal atau tidak.

Hipotesis:

H_0 = Data berasal dari populasi yang terdistribusi normal.

H_a = Data tidak berasal dari populasi yang terdistribusi normal.

Jika angka *Sig* hasil riset ≤ 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika angka *Sig* hasil riset > 0.05 , maka H_0 diterima

Setelah mengolah data dengan uji normalitas, maka langkah-langkah berikutnya yang Penulis pakai untuk menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Pengukuran Kesehatan Finansial berdasarkan *Z-Score*

Dalam hal ini variabel independennya adalah kesehatan finansial. Untuk dapat dihitung secara statistik, maka kesehatan finansial perusahaan harus dinominalkan ke dalam bentuk angka. Dalam hal ini kesehatan

finansial dihitung dengan menggunakan *Z-Score*. Rumus *Z-Score* yang digunakan adalah rumus original, yakni

$$Z\text{-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

Hasilnya kemudian disesuaikan dengan kriteria analisa *Z-Score*, yaitu :

- jika hasilnya lebih dari 3,0 maka perusahaan tersebut dikategorikan sehat
- jika hasilnya 3,0 sampai dengan 1,8 maka perusahaan tersebut berada di daerah *grey area*
- jika hasilnya kurang dari 1,8 maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau tidak sehat.

2. Uji Korelasi antara *Z-Score* dengan Reaksi Investor.

Uji korelasi bertujuan untuk menguji hubungan antara dua variabel yang tidak menunjukkan hubungan fungsional (berhubungan bukan berarti disebabkan). Uji korelasi ini tidak membedakan jenis variabel (tidak ada variabel dependen atau independen). Keeratan hubungan ini dinyatakan dalam bentuk koefisien korelasi. Nilai koefisien korelasi merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kekuatan (keeratan) suatu hubungan antar variabel.

Koefisien korelasi memiliki nilai antara -1 sampai dengan +1. Sifat nilai koefisien korelasi adalah plus (+) atau minus (-). Hal ini menunjukkan arah korelasi. Makna sifat korelasi:

- a. Korelasi positif (+) berarti jika variabel X1 mengalami kenaikan maka variabel X2 juga akan mengalami kenaikan, atau jika variabel X2 mengalami kenaikan maka variabel X1 juga akan mengalami kenaikan.
- b. Korelasi negatif (-) berarti jika variabel X1 mengalami kenaikan maka variabel X2 akan mengalami penurunan, atau jika variabel X2 mengalami kenaikan maka variabel X1 akan mengalami penurunan.

Sifat korelasi akan menentukan arah dari korelasi. Keeratan korelasi dapat ditentukan sebagai berikut:

- 1) 0: Tidak ada korelasi antara kedua variabel.
- 2) $>0 - 0,25$: korelasi sangat lemah.
- 3) $>0,25 - 0,5$: korelasi cukup.
- 4) $>0,5 - 0,75$: korelasi kuat.
- 5) $>0,75 - 0,99$: korelasi sangat kuat.
- 6) 1: berarti korelasi sempurna.

Setelah melakukan uji Korelasi dengan menggunakan SPSS, maka dibuatlah hipotesis guna mengetahui hasil dari uji Korelasi yang telah dilakukan.

Hipotesis:

H_0 = tidak ada hubungan antara kedua variabel.

H_a = ada hubungan antara kedua variabel.

Jika angka *Sig* hasil riset $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika angka *Sig* hasil riset $> 0,05$, maka H_0 diterima

3. Menguji Pengaruh *Z-Score* terhadap Reaksi Investor dengan Menggunakan Regresi Sederhana

Pengujian regresi sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji regresi sederhana dilakukan dengan bantuan program SPSS.

Setelah melakukan uji regresi sederhana, maka dapat diketahui berapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dari tabel hasil pengujian dengan bantuan SPSS.

Dengan tabel tersebut pula dapat diketahui bentuk umum persamaan regresi linier sederhana berdasarkan penelitian ini. Bagian ini menggambarkan persamaan regresi untuk mengetahui angka konstan dan uji hipotesis signifikansi koefisien regresi. Persamaan umum regresi linier sederhana adalah:

$$Y' = a + bX$$

Dimana:

Y' = Subjek dalam variabel dependen yang diprediksikan. Dalam masalah ini, Y' nya adalah reaksi investor yang diukur dengan menggunakan harga saham.

X = subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.
Dalam masalah ini X nya adalah tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score*.

a = Harga Y' bila $X = 0$ (harga konstan).

b = angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen. Bila b positif (+) maka naik, dan bila negatif (-) maka terjadi penurunan.

Setelah itu akan dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai t hitung pada tabel output regresi, dimana uji ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score*) terhadap variabel dependen (reaksi investor)

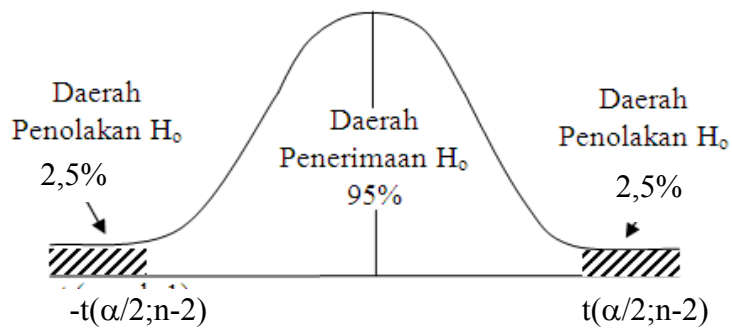
a. menentukan formulasi H_0 dan H_a dengan pengujian dua sisi

1) H_0 = tidak ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

2) H_a = ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

b. menentukan *level of significance* (α) = 5% dengan nilai *level of confidence* sebesar 95%.

c. Diagram pengujian dua sisi



d. Menarik kesimpulan

Variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dapat diketahui dari nilai t hitung dengan nilai probabilitas 0.05

- 1) jika statistik t hitung \leq statistik t tabel, maka H_0 diterima.
- 2) jika statistik t hitung $>$ statistik t tabel, maka H_0 ditolak.

e. melihat hubungan kedua variabel signifikan atau tidak, dapat menggunakan uji signifikansi dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) jika angka signifikansi $>$ 0.05, maka hubungan kedua variabel tidak signifikan.
- 2) jika angka signifikansi \leq 0.05, maka hubungan kedua variabel signifikan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Bagian ini akan menguraikan tentang pemilihan data atau penentuan sampel. Cara penentuan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangannya selama lima periode berturut-turut dari tahun 2003-2007 dan terdaftar di BEI.
3. Terdapat akun modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, ekuitas, total hutang, dan penjualan dalam laporan keuangannya dimana harus bernilai positif guna mempermudah Penulis dalam pengambilan data.
4. *Closing price* per akhir periode tersedia di bursa saham.

Berdasarkan kriteria di atas, maka perusahaan yang terpilih adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Nama Perusahaan

No.	Nama Perusahaan
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk
2	PT. Delta Djakarta Tbk
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk

No.	Nama Perusahaan
4	PT. Indofood Indonesia Tbk
5	PT. Mayora Indah Tbk
6	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

Tabel 1 Nama Perusahaan (Lanjutan)

No.	Nama Perusahaan
7	PT. Siantar TOP Tbk
8	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
9	PT. Ultra Jaya Milk Tbk
10	PT. Gudang Garam Tbk
11	PT. HM Sampoerna Tbk
12	PT. Roda Vivatex Tbk
13	PT. Indorama Syntetics Tbk
14	PT. Pan Brothers Tex Tbk
15	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk
16	PT. AKR Corporindo Tbk
17	PT. Colopak Indonesia Tbk
18	PT. Lautan Luas Tbk
19	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
20	PT. Ekadharna International Tbk
21	PT. Dynaplast Tbk
22	PT. Kageo Igar Jaya Tbk
23	PT Trias Sentosa Tbk
24	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk
25	PT. Semen Gresik Tbk
26	PT. Betonjaya Manunggal Tbk

No.	Nama Perusahaan
27	PT. Citra Tubindo Tbk
28	PT. Lionmesh Prima Tbk
29	PT. Lion Metal Works Tbk
30	PT. Tira Austenite Tbk
31	PT. Arwana Citramulia Tbk
32	PT. Surya Toto Indonesia Tbk
33	PT. Metrodata Electronics Tbk
34	PT. Astra International Tbk
35	PT. Astra Otoparts Tbk
36	PT. Selamat Sempurna Tbk
37	PT. Tunas Ridean Tbk
38	PT. United Tractor Tbk
39	PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
40	PT. Kimia Farma Tbk
41	PT. Merck Tbk
42	PT. Pyridam Farma Tbk
43	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
44	PT. Mandom Indonesia Tbk
45	PT. Unilever Indonesia Tbk

B. Analisis Data

Sebelum melakukan analisis data, terlebih dahulu Penulis melakukan uji normalitas guna mengetahui apakah data yang Penulis peroleh berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak.

Adapun hasil dari uji normalitas yang telah Penulis lakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* didapati bahwa besarnya *Sig* hasil riset lebih besar daripada α yang digunakan. Karena tingkat $Sig > \alpha$, dimana α disini

sebesar 0.05 atau 5%, maka H_0 diterima, sehingga data berasal dari populasi yang terdistribusi normal. Tabel uji normalitas ini dapat dilihat pada Lampiran.

Setelah mengetahui bahwa data-data yang Penulis ambil adalah data yang berasal dari populasi yang berdistribusi normal, maka langkah selanjutnya untuk menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Pengukuran Kesehatan Finansial berdasarkan *Z-Score*

Penulis akan menganalisis tingkat kesehatan finansial perusahaan-perusahaan manufaktur berdasarkan analisa rumus *Z-Score*nya guna mengetahui seberapa sehat perusahaan-perusahaan manufaktur dalam kurun waktu lima tahun, yakni dari tahun 2003-2007.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score*, maka didapatkanlah tingkat kesehatan finansial perusahaan-perusahaan manufaktur sebagai berikut:

Tabel 2 Tingkat Kesehatan Finansial Dalam *Z-Score*

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score
1	AQUA	2003	3,976205	3	FASTFOOD	2003	4,73521
		2004	4,0224			2004	4,49874
		2005	3,999186			2005	4,61754
		2006	3,906586			2006	4,70765
		2007	4,048394			2007	4,73333
2	DELTA	2003	3,330419	4	INDOFOOD	2003	1,88942
		2004	3,239684			2004	1,83313
		2005	3,277193			2005	1,9179
		2006	3,040355			2006	2,22232
		2007	3,172854			2007	1,70006

Tabel 2 Tingkat Kesehatan Finansial Dalam Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score
5	MAYORA	2003	2,31792	12	RODA	2003	2,20203
		2004	2,15571			2004	2,29645
		2005	2,48629			2005	2,21236
		2006	2,78974			2006	1,7879
		2007	3,01411			2007	1,78531
6	MULTI BINTANG	2003	3,47849	13	INDORAMA	2003	1,40524
		2004	3,19944			2004	0,78486
		2005	3,21072			2005	1,54709
		2006	2,8651			2006	1,46629
		2007	3,05664			2007	1,45747
7	SIANTAR	2003	2,86802	14	PAN BROTHERS	2003	3,77568
		2004	3,16913			2004	3,89897
		2005	3,26696			2005	3,4498
		2006	2,85057			2006	3,05695
		2007	2,75507			2007	2,4088
8	TUNAS BARU	2003	1,42474	15	TIRTA	2003	1,2657
		2004	1,53401			2004	1,33891
		2005	1,42709			2005	1,50281
		2006	1,33577			2006	1,81069
		2007	1,53009			2007	1,97898
9	ULTRA JAYA	2003	1,28986	16	AKR	2003	2,26869
		2004	1,36492			2004	2,67472
		2005	1,56615			2005	2,79216
		2006	1,72784			2006	2,88443
		2007	1,86071			2007	2,82759
10	GUDANG GARAM	2003	3,39715	17	COLORPAK	2003	2,56424
		2004	3,06024			2004	2,84159
		2005	3,00263			2005	3,27575
		2006	2,9633			2006	3,36982
		2007	2,95485			2007	3,40759
11	SAMPOERNA	2003	3,55269	18	LAUTAN LUAS	2003	1,71025
		2004	3,43218			2004	2,0301
		2005	4,03463			2005	2,14824
		2006	4,84106			2006	2,00089
		2007	14,4409			2007	2,05779

Tabel 2 Tingkat Kesehatan Finansial Dalam Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score
19	SORINI	2003	2,38838	26	BETON JAYA	2003	2,12213
		2004	2,75759			2004	3,15488
		2005	2,79781			2005	3,66075
		2006	2,94864			2006	3,01906
		2007	3,05498			2007	4,73464
20	EKA DARMA	2003	3,2375	27	CITRA	2003	2,09173
		2004	3,21178			2004	2,27868
		2005	3,12109			2005	2,26848
		2006	3,18494			2006	2,95828
		2007	3,2646			2007	3,18554
21	DINAPLAST	2003	2,02991	28	LION MESH	2003	2,70835
		2004	1,79443			2004	3,49459
		2005	1,6554			2005	4,01427
		2006	1,5725			2006	3,30225
		2007	1,74377			2007	3,37559
22	KAGEO	2003	3,25424	29	LION METAL	2003	2,84712
		2004	3,07309			2004	3,1999
		2005	3,2477			2005	3,05046
		2006	2,92542			2006	3,00315
		2007	2,98486			2007	3,12705
23	TRIAS SENTOSA	2003	1,89295	30	TIRA	2003	1,18444
		2004	1,57635			2004	1,48188
		2005	1,4946			2005	1,97313
		2006	1,64718			2006	1,30548
		2007	1,69145			2007	1,40343
24	INDOCEMENT	2003	1,42584	31	ARWANA	2003	2,01272
		2004	1,28995			2004	2,02391
		2005	1,80889			2005	2,21263
		2006	2,09722			2006	1,77232
		2007	2,52432			2007	1,89419
25	SEMEN GRESIK	2003	2,0424	32	SURYA TOTO	2003	1,63675
		2004	2,32553			2004	1,42837
		2005	2,92812			2005	1,78844
		2006	3,54722			2006	2,07004
		2007	3,84322			2007	2,11062

Tabel 2 Tingkat Kesehatan Finansial Dalam Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score
33	METRO DATA	2003	3,02502	40	KIMIA FARMA	2003	2,33984
		2004	2,92181			2004	3,07765
		2005	3,14238			2005	2,92419
		2006	3,21304			2006	3,04073
		2007	3,07755			2007	2,99798
34	ASTRA INT.	2003	2,83897	41	MERCK	2003	4,55245
		2004	2,70609			2004	5,01584
		2005	2,23796			2005	5,05446
		2006	2,17261			2006	5,26229
		2007	2,70395			2007	5,10447
35	ASTRA OTOPARTS	2003	2,90117	42	PYRIDAM	2003	1,64549
		2004	2,89029			2004	1,77835
		2005	2,94019			2005	1,74601
		2006	2,91597			2006	1,95666
		2007	3,27576			2007	2,01478
36	SELAMAT	2003	2,61945	43	TEMPO	2003	2,86729
		2004	2,71287			2004	3,53163
		2005	3,14325			2005	3,35099
		2006	3,06915			2006	3,36809
		2007	3,0683			2007	3,35335
37	TUNAS	2003	2,78054	44	MANDOM	2003	4,27909
		2004	2,71174			2004	4,37428
		2005	2,28402			2005	4,36492
		2006	1,93105			2006	4,05871
		2007	2,17915			2007	4,18604
38	UNITED	2003	2,00602	45	UNILEVER	2003	5,69085
		2004	2,99128			2004	5,79696
		2005	2,59151			2005	5,67429
		2006	2,5411			2006	5,39828
		2007	2,94264			2007	5,28729
39	BRISTOL	2003	4,4437				
		2004	3,19215				
		2005	2,26413				
		2006	3,33801				
		2007	3,67072				

2. Uji Korelasi antara *Z-Score* dengan Reaksi Investor

Adapun hasil uji korelasi dengan menggunakan program SPSS didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3 Uji Korelasi

Correlations			
		ZScore	HrgSaham
ZScore	Pearson Correlation	1	.266**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	225	225
HrgSaham	Pearson Correlation	.266**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	225	225

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Dari hasil **Tabel 3** (Tabel *Pearson Correlation*) diatas didapatkan bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.266 antara variabel *Z-Score* dengan variabel Reaksi Investor, Karena nilai koefisien korelasinya sebesar 0.266, maka antara kedua variabel yakni *Z-Score* dan Reaksi Investor memiliki tingkat korelasi cukup. Pada **Tabel 3** diatas juga didapati bahwa nilai *Sig*-nya sebesar 0.00. Karena nilai *Sig* (0.000) < α (0.05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi kesimpulannya ada hubungan antara kedua variabel.

3. Menguji Pengaruh *Z-Score* terhadap Reaksi Investor dengan Menggunakan Regresi Sederhana

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor maka Penulis melakukan uji regresi sederhana. Uji regresi sederhana ini dilakukan karena dalam masalah

ini hanya terdapat satu variabel independen saja, yakni kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score*.

Adapun hasil dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Uji Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.266 ^a	.071	.067	15423.031

a. Predictors: (Constant), ZScore

b. Dependent Variable: Reaksi_Investor

Tabel 5 Koefisien

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2501.840	2541.579		-.984	.326
	ZScore	3367.417	815.617	.266	4.129	.000

a. Dependent Variable: Reaksi_Investor

Dari **Tabel 5** diatas, dapat dibentuk persamaan linear dari penelitian ini. Persamaan liniernya adalah sebagai berikut:

$$Y' = -2501.840 + 3367.417X$$

Dimana:

$$Y' = \text{Reaksi Investor}$$

X = Kesehatan Finansial berdasarkan *Z-Score*

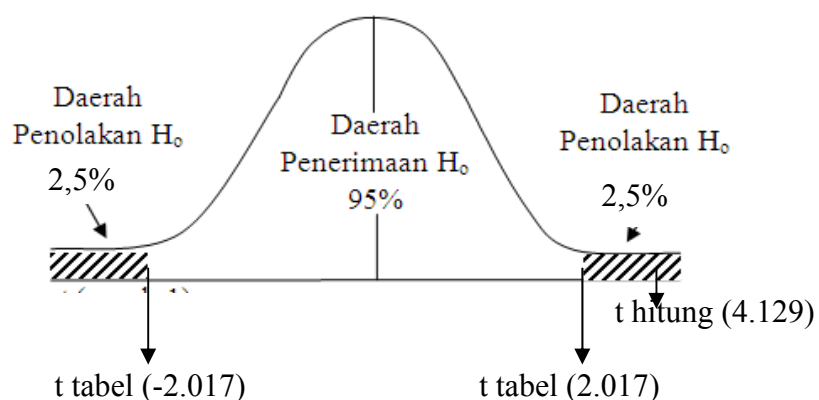
a = -2501.840, merupakan kalimat penjelas dimana jika X = 0, maka

$$Y = -2501.840 \text{ (harga konstan)}$$

$b = 3367.417$, merupakan angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan Reaksi Investor yang didasarkan pada tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score*. Bila b positif (+) maka naik, dan bila negatif (-) maka terjadi penurunan.

Dari **Tabel 5** diatas juga dapat diketahui t hitung sebesar 4.129 sedangkan t tabel menunjukkan angka sebesar 2.017, dengan tingkat signifikansi 5%.

Diagram pengujian dua sisi



t hitung (4.129) > t tabel (2.017) maka H_0 ditolak. Dengan ditolaknya H_0 maka H_a diterima, sehingga kesimpulannya ada pengaruh antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

Pada tabel yang sama pula dapat diketahui bahwa angka signifikansi (0.00) < 0.05, sehingga hubungan kedua variabel signifikan.

C. Pembahasan

Menurut hasil analisis di atas, Penulis menemukan bahwa tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor.

Adapun yang menyebabkan pengaruh tersebut adalah adanya hubungan atau korelasi yang cukup antara tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dan reaksi investor. Hal ini ditunjukkan pada **Tabel 3** dimana nilai korelasi antara tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dan reaksi investor menunjukkan nilai 0.266 atau terdapat korelasi yang cukup.

Dengan adanya hubungan antara tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dengan reaksi investor, maka secara otomatis akan terdapat pengaruh diantara keduanya. Ketika dua buah variabel saling berpengaruh, maka salah satu variabelnya akan mempengaruhi variabel yang lainnya, dalam hal ini tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* akan mempengaruhi reaksi investor.

Hal tersebut juga dapat dilihat secara statistik dimana Pada **Tabel 4** di atas didapatkan *R Square* yang menunjukkan nilai sebesar 0.071. Ini berarti bahwa besarnya pengaruh variabel kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor ialah sebesar 0.071 atau sebesar 7.1%, sedangkan sisanya sebesar 92.9% (100% - 7.1%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Selain karena memiliki tingkat korelasi yang cukup, pengaruh tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor juga terjadi karena perubahan tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* yang selalu diiringi dengan berubahnya reaksi investor. Hal ini pula yang menyebabkan

adanya pengaruh yang signifikan antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor, sebab kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* juga merupakan salah satu hal dimana tingkat perkembangannya selalu diperhatikan oleh investor dan calon investor. Mereka selalu melihat apakah perusahaan itu sehat atau tidak. Hal ini dapat dilihat dari perubahan tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* yang selalu diikuti oleh perubahan reaksi investor, dalam hal ini perubahan tersebut ditunjukkan dengan berubahnya nilai *Z-Score* yang diikuti dengan perubahan harga saham, dimana harga saham disini merupakan cerminan dari reaksi investor. Tabel mengenai perubahan tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dan harga saham dapat dilihat pada lampiran

Hasil penelitian ini berbeda dengan Sulistyawan (2007), sebab dalam penelitiannya, Sulistyawan menyimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan yang terdiri dari tujuh variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak ada pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan uji F dimana variabel independen yang terdiri dari tujuh rasio secara bersama-sama tidak ada pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sebab nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($F_{hitung} > F_{tabel}$).

Di lain pihak, hasil penelitian ini sama dengan yang dihasilkan oleh Andika (2008) dan Anggrahini (2008), dimana dalam penelitiannya, Andika menyatakan bahwa ada hubungan antara perubahan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *Z-Altman* dan harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi yang cukup tinggi yaitu 0.678 dengan *P-value* 0.011 kurang dari 0.05. Sedangkan Anggrahini menyatakan bahwa ada pengaruh antara perubahan kondisi keuangan

dengan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai *R Square* (R^2) sebesar 0.480 atau dengan kata lain perubahan harga saham 48% bisa dijelaskan oleh rasio keuangan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis data serta pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Pengaruh ini terjadi karena adanya dua hal, yakni adanya korelasi yang cukup antara tingkat kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* dan reaksi investor, serta adanya perubahan tingkat kesehatan finansial, yang diwakili dengan nilai *Z-Score*, yang selalu diiringi dengan perubahan reaksi investor, yang ditunjukkan melalui harga saham, dimana hal ini pula yang sekaligus menyebabkan adanya pengaruh yang signifikan antara kesehatan finansial berdasarkan *Z-Score* terhadap reaksi investor.

B. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian dalam penelitian ini antara lain:

1. Penulis terpaksa memakai akun EBT (*earning before tax*) atau Laba Sebelum Pajak dalam penelitian ini sebab tidak terdapat data akun EBIT (*earning before interest and tax*) atau Laba Sebelum Bunga dan Pajak pada ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).
2. Hasil dari penelitian ini masih bias dan masih terbuka untuk dilakukan penelitian lebih lanjut, sebab data perusahaan yang Penulis peroleh dari

ICMD terdiri dari 45 perusahaan manufaktur dari berbagai jenis bidang usaha yang berbeda dari tahun 2003-2007.

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan diatas, maka saran yang dapat Penulis ajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Diharapkan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, para investor melihat bagaimana tingkat kesehatan finansial perusahaan agar nantinya tidak salah dalam mengambil keputusan dalam menginvestasikan sebagian modalnya.

2. Bagi perusahaan

Diharapkan perusahaan-perusahaan manufaktur pada khususnya, tetap memperhatikan tingkat kesehatan finansialnya. Dengan semakin baiknya tingkat kesehatan finansial perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk selalu menanamkan modalnya.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk mencoba meneliti pengaruh kesehatan finansial perusahaan terhadap reaksi investor dalam satu lingkup usaha yang sama atau sejenis, sehingga hasilnya akan menjadi lebih menunjukkan keadaan yang sebenarnya, serta mencoba mencari variabel lain selain kesehatan finansial perusahaan manufaktur yang mempengaruhi reaksi investor terhadap suatu perusahaan, sehingga nantinya dapat diketahui secara

pasti faktor-faktor atau variabel apa saja yang mempengaruhi reaksi investor terhadap suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Admin. Altman Z Score. <http://www.mysmp.com>. Diakses pada tanggal 20/02/2009.
- Admin. Harga Saham. <http://www.wikipedia.org>. Diakses pada tanggal 20/02/2009.
- Admin. Measuring the 'Fiscal-Fitness' of a company: The Altman Z Score. <http://www.creditguru.com>. Diakses pada tanggal 20/02/2009.
- Altman's Z-Score. <http://www.spireframe.com>. Diakses pada tanggal 20/02/2009.
- Andika, Augustina. 2008. Hubungan Antara Perubahan Kondisi Keuangan Perusahaan Berdasarkan Metode Z-Altman dan Perubahan Harga Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Anggrahini, Betty. 2008. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Boedijoewono, Drs. Noegroho. 2001. *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Caouette, John B and Paul Narayanan (1998). Managing Credit Risk - the Next Great Financial Challenge. <http://www.wikipedia.com>. Diakses pada tanggal 20/09/2009.
- Caouette, John B; Edward I Altman, Paul Narayanan (1998). Managing Credit Risk. <http://www.valuebasedmanagement.net>. 20/02/2009.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy, M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Denny (2009). Hubungan Kesehatan Finansial Terhadap Reaksi Investor. <http://Dennyhartanto.blogspot.com>. Diakses pada tanggal 25/08/2009.
- Hamdan, Roy (2009). Konsep Analisis Kesehatan Finansial. <http://informasi-seminar.com/konsep-analisis-kesehatan-finansial>. Diakses pada tanggal 03/02/2010.
- Hapsari, Dwi Indri. 2005. Analisa Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Berdasarkan SK Menteri Keuangan RI No. 198/KMK.016/1998 : Studi Kasus pada PT Kimia Farma dan PT Indofarma Tahun 2000-2002. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

- Harrison, Walter T. dan Charles T. Hongren. 1998. *Financial Accounting 3rd edition*. Prentice Hall International.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Investor (2009). Arti Investor. http://Investor-blog_controls.css. Diakses pada tanggal 18/05/09.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kusumahastuti, Triariyani. 2004. Pengukuran Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Dalam Industri Tekstil Berdasarkan Rasio Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas : Studi Empiris pada PT Argo Pantes Tbk, PT Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk, PT Panasia Indosyntec Tbk. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Kusumaningrum, Diana. 1999. Analisis Kesehatan Finansial Perusahaan : Studi Kasus pada PT Wirabuana Prajaraya Jakarta Pusat Tahun 1994-1997. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Munawir, S. 1983. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2009. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Nugroho, Heru Setyo. 2004. Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengevaluasi Perkembangan Kinerja Keuangan Perusahaan dan Prediksinya. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Leeds, Peter. How to Interpret and Profit from Financial Statement. <http://www.pennystocks.com>. Diakses pada tanggal 20/02/2009.
- Rahmawati, dan Tri Suryani. 2005. Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Solo: Universitas Sebelas Maret.
- Salim, Lani. 2003. *Analisa Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Saraswati, Elisabet. 2000. Penilaian Kesehatan Keuangan Perusahaan Melalui Analisis Laporan Keuangan : Studi Kasus pada PT Panca Magentacipta. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Sarwono, Jonathan. 2009. *Statistik Itu Mudah*. Yogyakarta: ANDI.

- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sulistiyawan, Dani. 2007. Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Sundjaja, Ridwan S., dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prehallindo
- Trihendradi, Cornelius. 2009. *Step by Step SPSS Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Wahyujati, Nuraeni. 1999. *Evaluasi Tingkat Kesehatan: Studi Kasus PT Telekomunikasi TBK*. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Woelfel, Charles. 1984. *Memantau Kesehatan Perusahaan Melalui Laporan Keuangan*. Jakarta: Abdi Tandur.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Test of Normality

Tests of Normality

Perusahaan		Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
WCapital	aqua	.137	5	.200(*)	.992	5	.986
	delta	.172	5	.200(*)	.950	5	.736
	fast food	.214	5	.200(*)	.938	5	.651
	indofood	.300	5	.162	.746	5	.027
	mayora	.207	5	.200(*)	.964	5	.837
	multi bintang	.232	5	.200(*)	.905	5	.439
	siantar	.123	5	.200(*)	.995	5	.995
	tunas baru	.295	5	.179	.875	5	.286
	ultra jaya	.279	5	.200(*)	.939	5	.660
	gudang garam	.233	5	.200(*)	.959	5	.801
	sampoerna	.307	5	.139	.856	5	.216
	roda	.210	5	.200(*)	.938	5	.649
	indorama	.204	5	.200(*)	.947	5	.713
	pan brothers	.218	5	.200(*)	.931	5	.603
	tirta mahakam	.343	5	.055	.735	5	.022
	AKR	.175	5	.200(*)	.981	5	.939
	colorpak	.145	5	.200(*)	.983	5	.952
	lautan luas	.209	5	.200(*)	.975	5	.908
	sorini	.229	5	.200(*)	.941	5	.675
	ekadharma	.153	5	.200(*)	.978	5	.926
	dynaplast	.295	5	.180	.850	5	.196
	kageo	.214	5	.200(*)	.956	5	.782
	trias sentosa	.314	5	.120	.815	5	.106
	indocement	.217	5	.200(*)	.932	5	.610
	semen gresik	.185	5	.200(*)	.941	5	.672
	betonjaya	.322	5	.098	.831	5	.142
	citra tubindo	.177	5	.200(*)	.950	5	.736
	lionmesh	.131	5	.200(*)	.998	5	.999
	lion metal	.114	5	.200(*)	.996	5	.996
	tira	.212	5	.200(*)	.913	5	.487
	arwana	.153	5	.200(*)	.973	5	.893
	surya toto	.211	5	.200(*)	.922	5	.542
	metrodata	.124	5	.200(*)	.996	5	.995
	astra int	.179	5	.200(*)	.983	5	.949
	astra otoparts	.144	5	.200(*)	.980	5	.936
	selamat	.207	5	.200(*)	.936	5	.640
	tunas	.235	5	.200(*)	.966	5	.852
	united	.174	5	.200(*)	.983	5	.952
	bristol	.218	5	.200(*)	.962	5	.822
	kimia farma	.142	5	.200(*)	.987	5	.968
merck	.254	5	.200(*)	.884	5	.329	
pyridam	.136	5	.200(*)	.985	5	.959	

RetEarnings	tempo	.147	5	.200(*)	.986	5	.966
	mandom	.202	5	.200(*)	.934	5	.626
	unilever	.213	5	.200(*)	.909	5	.462
	aqua	.137	5	.200(*)	.992	5	.986
	delta	.174	5	.200(*)	.946	5	.712
	fast food	.207	5	.200(*)	.940	5	.668
	indofood	.304	5	.148	.746	5	.027
	mayora	.207	5	.200(*)	.964	5	.837
	multi bintang	.233	5	.200(*)	.843	5	.173
	siantar	.123	5	.200(*)	.995	5	.995
	tunas baru	.320	5	.104	.819	5	.114
	ultra jaya	.324	5	.093	.819	5	.115
	gudang garam	.233	5	.200(*)	.959	5	.801
	sampoerna	.310	5	.132	.854	5	.209
	roda	.203	5	.200(*)	.930	5	.595
	indorama	.284	5	.200(*)	.865	5	.246
	pan brothers	.201	5	.200(*)	.931	5	.602
	tirta mahakam	.193	5	.200(*)	.913	5	.486
	AKR	.184	5	.200(*)	.973	5	.894
	colorpak	.146	5	.200(*)	.983	5	.952
	lautan luas	.214	5	.200(*)	.976	5	.913
	sorini	.230	5	.200(*)	.942	5	.682
	ekadharma	.172	5	.200(*)	.966	5	.848
	dynaplast	.190	5	.200(*)	.973	5	.894
	kageo	.171	5	.200(*)	.974	5	.902
	trias sentosa	.314	5	.120	.815	5	.106
	indocement	.217	5	.200(*)	.932	5	.610
	semen gresik	.185	5	.200(*)	.941	5	.672
	betonjaya	.322	5	.098	.831	5	.142
	citra tubindo	.270	5	.200(*)	.851	5	.199
	lionmesh	.131	5	.200(*)	.998	5	.999
	lion metal	.114	5	.200(*)	.996	5	.996
	tira	.157	5	.200(*)	.974	5	.898
	arwana	.163	5	.200(*)	.971	5	.884
	surya toto	.211	5	.200(*)	.922	5	.542
	metrodata	.124	5	.200(*)	.996	5	.995
	astra int	.181	5	.200(*)	.983	5	.949
	astra otoparts	.151	5	.200(*)	.974	5	.900
	selamat	.208	5	.200(*)	.940	5	.669
	tunas	.235	5	.200(*)	.966	5	.852
united	.149	5	.200(*)	.992	5	.987	
bristol	.210	5	.200(*)	.967	5	.856	
kimia farma	.142	5	.200(*)	.987	5	.968	
merck	.254	5	.200(*)	.884	5	.329	
pyridam	.136	5	.200(*)	.985	5	.959	
tempo	.147	5	.200(*)	.986	5	.966	
mandom	.143	5	.200(*)	.986	5	.966	

EBIT	unilever	.159	5	.200(*)	.963	5	.831
	aqua	.338	5	.063	.778	5	.053
	delta	.221	5	.200(*)	.905	5	.439
	fast food	.304	5	.147	.815	5	.106
	indofood	.231	5	.200(*)	.949	5	.732
	mayora	.238	5	.200(*)	.940	5	.669
	multi bintang	.227	5	.200(*)	.937	5	.642
	siantar	.214	5	.200(*)	.903	5	.425
	tunas baru	.217	5	.200(*)	.907	5	.450
	ultra jaya	.239	5	.200(*)	.917	5	.509
	gudang garam	.290	5	.196	.842	5	.170
	sampoerna	.257	5	.200(*)	.809	5	.096
	roda	.227	5	.200(*)	.916	5	.507
	indorama	.306	5	.142	.802	5	.085
	pan brothers	.297	5	.172	.826	5	.130
	tirta mahakam	.175	5	.200(*)	.960	5	.809
	AKR	.248	5	.200(*)	.892	5	.365
	colorpak	.211	5	.200(*)	.972	5	.885
	lautan luas	.190	5	.200(*)	.973	5	.892
	sorini	.172	5	.200(*)	.975	5	.904
	ekadharna	.296	5	.175	.917	5	.508
	dynaplast	.228	5	.200(*)	.899	5	.406
	kageo	.143	5	.200(*)	.996	5	.996
	trias sentosa	.221	5	.200(*)	.908	5	.456
	indocement	.262	5	.200(*)	.927	5	.575
	semen gresik	.195	5	.200(*)	.955	5	.772
	betonjaya	.282	5	.200(*)	.917	5	.509
	citra tubindo	.254	5	.200(*)	.796	5	.075
	lionmesh	.180	5	.200(*)	.954	5	.765
	lion metal	.230	5	.200(*)	.930	5	.594
	tira	.308	5	.137	.875	5	.288
	arwana	.197	5	.200(*)	.977	5	.919
	surya toto	.190	5	.200(*)	.959	5	.802
	metrodata	.262	5	.200(*)	.908	5	.453
	astra int	.242	5	.200(*)	.963	5	.832
	astra otoparts	.209	5	.200(*)	.924	5	.556
	selamat	.262	5	.200(*)	.941	5	.674
tunas	.291	5	.195	.898	5	.397	
united	.259	5	.200(*)	.940	5	.669	
bristol	.189	5	.200(*)	.974	5	.902	
kimia farma	.255	5	.200(*)	.915	5	.499	
merck	.308	5	.137	.832	5	.145	
pyridam	.182	5	.200(*)	.961	5	.813	
tempo	.222	5	.200(*)	.909	5	.462	
mandom	.176	5	.200(*)	.975	5	.908	
unilever	.251	5	.200(*)	.947	5	.714	
TotalAssets	aqua	.154	5	.200(*)	.989	5	.977

	delta	.221	5	.200(*)	.911	5	.475
	fast food	.222	5	.200(*)	.938	5	.651
	indofood	.336	5	.068	.792	5	.070
	mayora	.207	5	.200(*)	.879	5	.306
	multi bintang	.218	5	.200(*)	.912	5	.478
	siantar	.275	5	.200(*)	.861	5	.232
	tunas baru	.271	5	.200(*)	.911	5	.472
	ultra jaya	.262	5	.200(*)	.947	5	.715
	gudang garam	.210	5	.200(*)	.946	5	.710
	sampoerna	.251	5	.200(*)	.921	5	.534
	roda	.277	5	.200(*)	.844	5	.176
	indorama	.186	5	.200(*)	.983	5	.948
	pan brothers	.219	5	.200(*)	.919	5	.524
	tirta mahakam	.325	5	.090	.802	5	.085
	AKR	.221	5	.200(*)	.869	5	.264
	colorpak	.142	5	.200(*)	.987	5	.968
	lautan luas	.142	5	.200(*)	.986	5	.962
	sorini	.259	5	.200(*)	.831	5	.140
	ekadharna	.220	5	.200(*)	.921	5	.534
	dynaplast	.249	5	.200(*)	.805	5	.090
	kageo	.214	5	.200(*)	.966	5	.847
	trias sentosa	.202	5	.200(*)	.911	5	.475
	indocement	.158	5	.200(*)	.976	5	.913
	semen gresik	.205	5	.200(*)	.913	5	.485
	betonjaya	.243	5	.200(*)	.892	5	.369
	citra tubindo	.242	5	.200(*)	.828	5	.135
	lionmesh	.238	5	.200(*)	.959	5	.799
	lion metal	.124	5	.200(*)	.995	5	.995
	tira	.238	5	.200(*)	.950	5	.736
	arwana	.200	5	.200(*)	.942	5	.683
	surya toto	.254	5	.200(*)	.871	5	.269
	metrodata	.322	5	.099	.866	5	.252
	astra int	.296	5	.176	.861	5	.231
	astra otoparts	.263	5	.200(*)	.943	5	.688
	selamat	.272	5	.200(*)	.849	5	.191
	tunas	.260	5	.200(*)	.923	5	.548
	united	.242	5	.200(*)	.904	5	.432
	bristol	.235	5	.200(*)	.910	5	.465
	kimia farma	.228	5	.200(*)	.857	5	.218
	merck	.288	5	.200(*)	.843	5	.172
	pyridam	.179	5	.200(*)	.928	5	.584
	tempo	.130	5	.200(*)	.993	5	.988
	mandom	.189	5	.200(*)	.959	5	.802
	unilever	.262	5	.200(*)	.909	5	.461
MValueOfEquity	aqua	.137	5	.200(*)	.992	5	.986
	delta	.172	5	.200(*)	.950	5	.736
	fast food	.207	5	.200(*)	.940	5	.669

	indofood	.301	5	.159	.744	5	.026
	mayora	.206	5	.200(*)	.965	5	.843
	multi bintang	.232	5	.200(*)	.905	5	.439
	siantar	.122	5	.200(*)	.996	5	.996
	tunas baru	.345	5	.052	.756	5	.034
	ultra jaya	.311	5	.128	.880	5	.309
	gudang garam	.233	5	.200(*)	.959	5	.802
	sampoerna	.320	5	.104	.841	5	.169
	roda	.209	5	.200(*)	.937	5	.648
	indorama	.300	5	.161	.912	5	.481
	pan brothers	.189	5	.200(*)	.950	5	.736
	tirta mahakam	.207	5	.200(*)	.891	5	.363
	AKR	.231	5	.200(*)	.954	5	.763
	colorpak	.145	5	.200(*)	.983	5	.949
	lautan luas	.210	5	.200(*)	.975	5	.905
	sorini	.229	5	.200(*)	.941	5	.675
	ekadharma	.314	5	.120	.812	5	.102
	dynaplast	.208	5	.200(*)	.938	5	.655
	kageo	.219	5	.200(*)	.957	5	.784
	trias sentosa	.313	5	.124	.804	5	.087
	indocement	.217	5	.200(*)	.932	5	.610
	semen gresik	.185	5	.200(*)	.941	5	.672
	betonjaya	.326	5	.089	.830	5	.139
	citra tubindo	.177	5	.200(*)	.950	5	.737
	lionmesh	.131	5	.200(*)	.998	5	.999
	lion metal	.113	5	.200(*)	.996	5	.997
	tira	.155	5	.200(*)	.978	5	.923
	arwana	.154	5	.200(*)	.975	5	.904
	surya toto	.211	5	.200(*)	.922	5	.543
	metrodata	.126	5	.200(*)	.995	5	.993
	astra int	.183	5	.200(*)	.981	5	.938
	astra otoparts	.149	5	.200(*)	.975	5	.908
	selamat	.213	5	.200(*)	.883	5	.323
	tunas	.236	5	.200(*)	.966	5	.851
	united	.182	5	.200(*)	.965	5	.843
	bristol	.198	5	.200(*)	.953	5	.756
	kimia farma	.148	5	.200(*)	.982	5	.946
	merck	.255	5	.200(*)	.884	5	.328
	pyridam	.136	5	.200(*)	.987	5	.967
	tempo	.332	5	.076	.819	5	.115
	mandom	.146	5	.200(*)	.982	5	.943
	unilever	.219	5	.200(*)	.905	5	.436
TotLiabl	aqua	.220	5	.200(*)	.971	5	.879
	delta	.322	5	.100	.852	5	.202
	fast food	.228	5	.200(*)	.919	5	.522
	indofood	.254	5	.200(*)	.890	5	.356
	mayora	.274	5	.200(*)	.921	5	.534

	multi bintang	.202	5	.200(*)	.933	5	.619
	siantar	.287	5	.200(*)	.906	5	.447
	tunas baru	.203	5	.200(*)	.967	5	.854
	ultra jaya	.223	5	.200(*)	.916	5	.501
	gudang garam	.291	5	.192	.909	5	.463
	sampoerna	.285	5	.200(*)	.849	5	.191
	roda	.316	5	.114	.771	5	.046
	indorama	.207	5	.200(*)	.948	5	.726
	pan brothers	.220	5	.200(*)	.915	5	.497
	tirta mahakam	.342	5	.056	.762	5	.039
	AKR	.252	5	.200(*)	.811	5	.099
	colorpak	.140	5	.200(*)	.988	5	.972
	lautan luas	.154	5	.200(*)	.974	5	.898
	sorini	.242	5	.200(*)	.856	5	.214
	ekadharna	.202	5	.200(*)	.951	5	.743
	dynaplast	.265	5	.200(*)	.834	5	.148
	kageo	.278	5	.200(*)	.857	5	.217
	trias sentosa	.192	5	.200(*)	.892	5	.367
	indocement	.262	5	.200(*)	.908	5	.457
	semen gresik	.250	5	.200(*)	.868	5	.257
	betonjaya	.182	5	.200(*)	.952	5	.752
	citra tubindo	.218	5	.200(*)	.897	5	.391
	lionmesh	.270	5	.200(*)	.822	5	.122
	lion metal	.150	5	.200(*)	.991	5	.983
	tira	.329	5	.082	.767	5	.043
	arwana	.213	5	.200(*)	.930	5	.600
	surya toto	.273	5	.200(*)	.810	5	.097
	metrodata	.265	5	.200(*)	.889	5	.352
	astra int	.293	5	.185	.904	5	.430
	astra otoparts	.283	5	.200(*)	.885	5	.332
	selamat	.332	5	.075	.833	5	.146
	tunas	.279	5	.200(*)	.883	5	.323
	united	.299	5	.166	.882	5	.321
	bristol	.217	5	.200(*)	.961	5	.814
	kimia farma	.251	5	.200(*)	.892	5	.368
	merck	.238	5	.200(*)	.951	5	.746
	pyridam	.190	5	.200(*)	.897	5	.395
	tempo	.298	5	.169	.842	5	.171
	mandom	.190	5	.200(*)	.958	5	.795
	unilever	.227	5	.200(*)	.895	5	.381
Sales	aqua	.154	5	.200(*)	.994	5	.990
	delta	.197	5	.200(*)	.922	5	.542
	fast food	.207	5	.200(*)	.937	5	.647
	indofood	.291	5	.192	.802	5	.084
	mayora	.154	5	.200(*)	.977	5	.921
	multi bintang	.228	5	.200(*)	.955	5	.771
	siantar	.212	5	.200(*)	.937	5	.643

HrgSaham	tunas baru	.312	5	.125	.889	5	.354
	ultra jaya	.179	5	.200(*)	.936	5	.639
	gudang garam	.203	5	.200(*)	.970	5	.875
	sampoerna	.219	5	.200(*)	.881	5	.316
	roda	.245	5	.200(*)	.833	5	.146
	indorama	.279	5	.200(*)	.804	5	.087
	pan brothers	.244	5	.200(*)	.868	5	.259
	tirta mahakam	.281	5	.200(*)	.911	5	.471
	AKR	.224	5	.200(*)	.907	5	.448
	colorpak	.165	5	.200(*)	.977	5	.916
	lautan luas	.179	5	.200(*)	.973	5	.892
	sorini	.157	5	.200(*)	.965	5	.845
	ekadharma	.220	5	.200(*)	.897	5	.395
	dynaplast	.128	5	.200(*)	.989	5	.977
	kageo	.203	5	.200(*)	.945	5	.702
	trias sentosa	.159	5	.200(*)	.969	5	.867
	indocement	.180	5	.200(*)	.968	5	.860
	semen gresik	.190	5	.200(*)	.950	5	.738
	betonjaya	.311	5	.128	.900	5	.408
	citra tubindo	.236	5	.200(*)	.833	5	.147
	lionmesh	.140	5	.200(*)	.988	5	.973
	lion metal	.152	5	.200(*)	.990	5	.981
	tira	.220	5	.200(*)	.874	5	.285
	arwana	.203	5	.200(*)	.921	5	.537
	surya toto	.174	5	.200(*)	.957	5	.785
	metrodata	.285	5	.200(*)	.894	5	.377
	astra int	.176	5	.200(*)	.978	5	.924
	astra otoparts	.154	5	.200(*)	.975	5	.905
	selamat	.188	5	.200(*)	.972	5	.891
	tunas	.187	5	.200(*)	.951	5	.742
	united	.198	5	.200(*)	.959	5	.803
	bristol	.154	5	.200(*)	.977	5	.918
	kimia farma	.254	5	.200(*)	.863	5	.240
	merck	.226	5	.200(*)	.960	5	.807
	pyridam	.262	5	.200(*)	.902	5	.423
	tempo	.341	5	.057	.825	5	.126
	mandom	.212	5	.200(*)	.948	5	.720
	unilever	.152	5	.200(*)	.974	5	.901
	aqua	.271	5	.200(*)	.842	5	.170
	delta	.235	5	.200(*)	.929	5	.589
fast food	.275	5	.200(*)	.884	5	.328	
indofood	.291	5	.192	.756	5	.034	
mayora	.214	5	.200(*)	.891	5	.360	
multi bintang	.224	5	.200(*)	.877	5	.294	
siantar	.336	5	.066	.768	5	.043	
tunas baru	.346	5	.051	.822	5	.122	
ultra jaya	.313	5	.123	.892	5	.365	

gudang garam	.225	5	.200(*)	.912	5	.480
sampoerna	.204	5	.200(*)	.971	5	.879
roda	.310	5	.131	.777	5	.052
indorama	.245	5	.200(*)	.887	5	.343
pan brothers	.220	5	.200(*)	.956	5	.777
tirta mahakam	.223	5	.200(*)	.950	5	.738
AKR	.327	5	.087	.838	5	.159
colorpak	.331	5	.078	.818	5	.112
lautan luas	.163	5	.200(*)	.972	5	.891
sorini	.251	5	.200(*)	.938	5	.649
ekadharna	.328	5	.084	.768	5	.044
dynaplast	.205	5	.200(*)	.935	5	.629
kageo	.269	5	.200(*)	.931	5	.601
trias sentosa	.219	5	.200(*)	.869	5	.264
indocement	.258	5	.200(*)	.921	5	.536
semen gresik	.258	5	.200(*)	.896	5	.390
betonjaya	.287	5	.200(*)	.914	5	.490
citra tubindo	.328	5	.085	.769	5	.044
lionmesh	.280	5	.200(*)	.867	5	.256
lion metal	.263	5	.200(*)	.824	5	.126
tira	.310	5	.131	.895	5	.383
arwana	.340	5	.061	.875	5	.289
surya toto	.218	5	.200(*)	.958	5	.794
metrodata	.215	5	.200(*)	.935	5	.632
astra int	.253	5	.200(*)	.904	5	.434
astra otoparts	.255	5	.200(*)	.925	5	.560
selamat	.239	5	.200(*)	.916	5	.503
tunas	.315	5	.116	.891	5	.364
united	.227	5	.200(*)	.917	5	.513
bristol	.341	5	.059	.787	5	.064
kimia farma	.274	5	.200(*)	.903	5	.424
merck	.277	5	.200(*)	.917	5	.510
pyridam	.243	5	.200(*)	.871	5	.272
tempo	.283	5	.200(*)	.843	5	.174
mandom	.267	5	.200(*)	.931	5	.602
unilever	.250	5	.200(*)	.833	5	.146

* This is a lower bound of the true significance.

a Lilliefors Significance Correction

Lampiran 2 Cara Penghitungan Z-Score

No	nama perusahaan	tahun	working capital	retained earnings	EBIT	total assets	market value of equity	total liabilities	sales	Z-SCORE
1	AQUA	2003	269724	247831	93328	523302	20492	247497	1077222	3.976205
		2004	355338	332605	133477	671109	26997	309461	1333147	4.0224
		2005	405324	383432	91363	732354	30795	318127	1563156	3.999186
		2006	447226	425333	79794	795244	33979	342897	1665615	3.906586
		2007	507270	485377	95821	891530	38540	377577	1952156	4.048394

Berdasarkan rumus original $Z\text{-Score} = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$, maka cara penghitungannya adalah:

2003						
269724	:	523302	*	1.2	=	0.618512
247831	:		*	1.4	=	0.663027
93328	:		*	3.3	=	0.588537
20492	:	247497	*	0.6	=	0.049678
1077222	:		*	0.999	=	2.056451
				ZScore	=	3.976205

2006						
447226	:	795244	*	1.2	=	0.674851
425333	:		*	1.4	=	0.748784
79794	:		*	3.3	=	0.331119
33979	:	342897	*	0.6	=	0.059456
1665615	:		*	0.999	=	2.092376
				ZScore	=	3.906586

2004						
355338	:	671109	*	1.2	=	0.635375
332605	:		*	1.4	=	0.693847
133477	:		*	3.3	=	0.656338
26997	:	309461	*	0.6	=	0.052343
1333147	:		*	0.999	=	1.984497
				ZScore	=	4.0224

2007						
507270	:	891530	*	1.2	=	0.682786
485377	:		*	1.4	=	0.762204
95821	:		*	3.3	=	0.354682
38540	:	377577	*	0.6	=	0.061243
1952156	:		*	0.999	=	2.18748
				ZScore	=	4.048394

2005						
405324	:	732354	*	1.2	=	0.664144
383432	:		*	1.4	=	0.732985
91363	:		*	3.3	=	0.411683
30795	:	318127	*	0.6	=	0.058081
1563156	:		*	0.999	=	2.132292
				ZScore	=	3.999186

Lampiran 3 Kriteria Z-Score

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
1	AQUA	2003	3,976205	SEHAT
		2004	4,0224	SEHAT
		2005	3,999186	SEHAT
		2006	3,906586	SEHAT
		2007	4,048394	SEHAT
2	DELTA	2003	3,330419	SEHAT
		2004	3,239684	SEHAT
		2005	3,277193	SEHAT
		2006	3,040355	SEHAT
		2007	3,172854	SEHAT
3	FASTFOOD	2003	4,735206	SEHAT
		2004	4,498743	SEHAT
		2005	4,617539	SEHAT
		2006	4,707649	SEHAT
		2007	4,733328	SEHAT
4	INDOFOOD	2003	1,889415	<i>Grey Area</i>
		2004	1,833129	<i>Grey Area</i>
		2005	1,9179	<i>Grey Area</i>
		2006	2,22232	<i>Grey Area</i>
		2007	1,700062	<i>Grey Area</i>
5	MAYORA	2003	2,317925	<i>Grey Area</i>
		2004	2,155712	<i>Grey Area</i>
		2005	2,486292	<i>Grey Area</i>
		2006	2,789744	<i>Grey Area</i>
		2007	3,014115	SEHAT
6	MULTI BINTANG	2003	3,478495	SEHAT
		2004	3,199437	SEHAT
		2005	3,210725	SEHAT
		2006	2,865102	<i>Grey Area</i>
		2007	3,056639	SEHAT
7	SIANTAR	2003	2,86802	<i>Grey Area</i>
		2004	3,16913	SEHAT
		2005	3,266962	SEHAT
		2006	2,850575	<i>Grey Area</i>
		2007	2,75507	<i>Grey Area</i>

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
8	TUNAS BARU	2003	1,424738	TIDAK SEHAT
		2004	1,534009	TIDAK SEHAT
		2005	1,427088	TIDAK SEHAT
		2006	1,335765	TIDAK SEHAT
		2007	1,530094	TIDAK SEHAT
9	ULTRA JAYA	2003	1,289862	TIDAK SEHAT
		2004	1,364922	TIDAK SEHAT
		2005	1,566153	TIDAK SEHAT
		2006	1,727845	TIDAK SEHAT
		2007	1,860713	<i>Grey Area</i>
10	GUDANG GARAM	2003	3,397151	SEHAT
		2004	3,060241	SEHAT
		2005	3,002633	SEHAT
		2006	2,963298	<i>Grey Area</i>
		2007	2,954847	<i>Grey Area</i>
11	SAMPOERNA	2003	3,552686	SEHAT
		2004	3,432176	SEHAT
		2005	4,03463	SEHAT
		2006	4,841056	SEHAT
		2007	14,44085	SEHAT
12	RODA	2003	2,202026	<i>Grey Area</i>
		2004	2,29645	<i>Grey Area</i>
		2005	2,212357	<i>Grey Area</i>
		2006	1,787895	TIDAK SEHAT
		2007	1,785311	TIDAK SEHAT
13	INDORAMA	2003	1,405239	TIDAK SEHAT
		2004	0,784864	TIDAK SEHAT
		2005	1,547088	TIDAK SEHAT
		2006	1,466291	TIDAK SEHAT
		2007	1,457469	TIDAK SEHAT
14	PAN BROTHERS	2003	3,775685	SEHAT
		2004	3,898971	SEHAT
		2005	3,449798	SEHAT
		2006	3,056951	SEHAT
		2007	2,408797	<i>Grey Area</i>

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
15	TIRTA	2003	1,265703	TIDAK SEHAT
		2004	1,338905	TIDAK SEHAT
		2005	1,502812	TIDAK SEHAT
		2006	1,810685	<i>Grey Area</i>
		2007	1,978984	<i>Grey Area</i>
16	AKR	2003	2,268693	<i>Grey Area</i>
		2004	2,67472	<i>Grey Area</i>
		2005	2,792156	<i>Grey Area</i>
		2006	2,884425	<i>Grey Area</i>
		2007	2,827589	<i>Grey Area</i>
17	COLORPAK	2003	2,564241	<i>Grey Area</i>
		2004	2,841586	<i>Grey Area</i>
		2005	3,275754	SEHAT
		2006	3,369819	SEHAT
		2007	3,407585	SEHAT
18	LAUTAN LUAS	2003	1,710246	TIDAK SEHAT
		2004	2,0301	<i>Grey Area</i>
		2005	2,14824	<i>Grey Area</i>
		2006	2,000886	<i>Grey Area</i>
		2007	2,057793	<i>Grey Area</i>
19	SORINI	2003	2,388381	<i>Grey Area</i>
		2004	2,757594	<i>Grey Area</i>
		2005	2,797813	<i>Grey Area</i>
		2006	2,94864	<i>Grey Area</i>
		2007	3,054977	SEHAT
20	EKA DARMA	2003	3,237502	SEHAT
		2004	3,211783	SEHAT
		2005	3,121085	SEHAT
		2006	3,184937	SEHAT
		2007	3,264604	SEHAT
21	DINAPLAST	2003	2,029912	<i>Grey Area</i>
		2004	1,794433	TIDAK SEHAT
		2005	1,655404	TIDAK SEHAT
		2006	1,572503	TIDAK SEHAT
		2007	1,743769	TIDAK SEHAT

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
22	KAGEO	2003	3,254245	SEHAT
		2004	3,073091	SEHAT
		2005	3,247705	SEHAT
		2006	2,925422	<i>Grey Area</i>
		2007	2,984863	<i>Grey Area</i>
23	TRIAS SENTOSA	2003	1,892945	<i>Grey Area</i>
		2004	1,576349	TIDAK SEHAT
		2005	1,4946	TIDAK SEHAT
		2006	1,647181	TIDAK SEHAT
		2007	1,691445	TIDAK SEHAT
24	INDOCEMENT	2003	1,425844	TIDAK SEHAT
		2004	1,289952	TIDAK SEHAT
		2005	1,808894	<i>Grey Area</i>
		2006	2,097224	<i>Grey Area</i>
		2007	2,52432	<i>Grey Area</i>
25	SEMEN GRESIK	2003	2,042402	<i>Grey Area</i>
		2004	2,325533	<i>Grey Area</i>
		2005	2,928124	<i>Grey Area</i>
		2006	3,547217	SEHAT
		2007	3,843217	SEHAT
26	BETON JAYA	2003	2,122126	<i>Grey Area</i>
		2004	3,154884	SEHAT
		2005	3,660751	SEHAT
		2006	3,019056	SEHAT
		2007	4,734638	SEHAT
27	CITRA	2003	2,091733	<i>Grey Area</i>
		2004	2,278683	<i>Grey Area</i>
		2005	2,268476	<i>Grey Area</i>
		2006	2,958277	<i>Grey Area</i>
		2007	3,185545	SEHAT
28	LION MESH	2003	2,70835	<i>Grey Area</i>
		2004	3,494592	SEHAT
		2005	4,014275	SEHAT
		2006	3,302245	SEHAT
		2007	3,375594	SEHAT

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
29	LION METAL	2003	2,84712	<i>Grey Area</i>
		2004	3,199902	SEHAT
		2005	3,050461	SEHAT
		2006	3,003154	SEHAT
		2007	3,12705	SEHAT
30	TIRA	2003	1,184436	TIDAK SEHAT
		2004	1,481881	TIDAK SEHAT
		2005	1,973128	<i>Grey Area</i>
		2006	1,30548	TIDAK SEHAT
		2007	1,40343	TIDAK SEHAT
31	ARWANA	2003	2,012723	<i>Grey Area</i>
		2004	2,023908	<i>Grey Area</i>
		2005	2,212627	<i>Grey Area</i>
		2006	1,772321	TIDAK SEHAT
		2007	1,894195	<i>Grey Area</i>
32	SURYA TOTO	2003	1,636751	TIDAK SEHAT
		2004	1,428375	TIDAK SEHAT
		2005	1,788438	TIDAK SEHAT
		2006	2,070039	<i>Grey Area</i>
		2007	2,110618	<i>Grey Area</i>
	METRO DATA	2003	3,025022	SEHAT
		2004	2,92181	<i>Grey Area</i>
		2005	3,142384	SEHAT
		2006	3,213044	SEHAT
		2007	3,077549	SEHAT
34	ASTRA INT.	2003	2,838973	<i>Grey Area</i>
		2004	2,706087	<i>Grey Area</i>
		2005	2,237962	<i>Grey Area</i>
		2006	2,172613	<i>Grey Area</i>
		2007	2,703948	<i>Grey Area</i>
35	ASTRA OTOPARTS	2003	2,90117	<i>Grey Area</i>
		2004	2,890287	<i>Grey Area</i>
		2005	2,940195	<i>Grey Area</i>
		2006	2,915971	<i>Grey Area</i>
		2007	3,275764	SEHAT

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
36	SELAMAT	2003	2,619452	<i>Grey Area</i>
		2004	2,712874	<i>Grey Area</i>
		2005	3,143249	SEHAT
		2006	3,069149	SEHAT
		2007	3,068296	SEHAT
37	TUNAS	2003	2,78054	<i>Grey Area</i>
		2004	2,711745	<i>Grey Area</i>
		2005	2,28402	<i>Grey Area</i>
		2006	1,93105	<i>Grey Area</i>
		2007	2,179145	<i>Grey Area</i>
38	UNITED	2003	2,006024	<i>Grey Area</i>
		2004	2,991283	<i>Grey Area</i>
		2005	2,591508	<i>Grey Area</i>
		2006	2,541096	<i>Grey Area</i>
		2007	2,942638	<i>Grey Area</i>
39	BRISTOL	2003	4,443701	SEHAT
		2004	3,192148	SEHAT
		2005	2,264132	<i>Grey Area</i>
		2006	3,338008	SEHAT
		2007	3,670717	SEHAT
40	KIMIA FARMA	2003	2,339842	<i>Grey Area</i>
		2004	3,077655	SEHAT
		2005	2,924192	<i>Grey Area</i>
		2006	3,040728	SEHAT
		2007	2,997977	<i>Grey Area</i>
41	MERCK	2003	4,552447	SEHAT
		2004	5,015836	SEHAT
		2005	5,054459	SEHAT
		2006	5,262292	SEHAT
		2007	5,104467	SEHAT
42	PYRIDAM	2003	1,645492	TIDAK SEHAT
		2004	1,778351	TIDAK SEHAT
		2005	1,746014	TIDAK SEHAT
		2006	1,956661	<i>Grey Area</i>
		2007	2,014783	<i>Grey Area</i>

Lampiran 3 Kriteria Z-Score (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
43	TEMPO	2003	2,86729	<i>Grey Area</i>
		2004	3,531634	SEHAT
		2005	3,35099	SEHAT
		2006	3,368093	SEHAT
		2007	3,353347	SEHAT
				.
44	MANDOM	2003	4,279088	SEHAT
		2004	4,374283	SEHAT
		2005	4,364921	SEHAT
		2006	4,05871	SEHAT
		2007	4,186037	SEHAT
				.
45	UNILEVER	2003	5,690851	SEHAT
		2004	5,796962	SEHAT
		2005	5,674288	SEHAT
		2006	5,398275	SEHAT
		2007	5,287289	SEHAT

Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
1	AQUA	2003	3,976205	47800
		2004	4,0224	48000
		2005	3,999186	63000
		2006	3,906586	110000
		2007	4,048394	129500
2	DELTA	2003	3,330419	8700
		2004	3,239684	14500
		2005	3,277193	36000
		2006	3,040355	22800
		2007	3,172854	16000
3	FASTFOOD	2003	4,735206	925
		2004	4,498743	1050
		2005	4,617539	1200
		2006	4,707649	1820
		2007	4,733328	2450
4	INDOFOOD	2003	1,889415	800
		2004	1,833129	800
		2005	1,9179	910
		2006	2,22232	1350
		2007	1,700062	2575
5	MAYORA	2003	2,317925	875
		2004	2,155712	1200
		2005	2,486292	820
		2006	2,789744	1620
		2007	3,014115	1750
6	MULTI BINTANG	2003	3,478495	32000
		2004	3,199437	42500
		2005	3,210725	50000
		2006	2,865102	55000
		2007	3,056639	55000

Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham (Lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
7	SIANTAR	2003	2,86802	180
		2004	3,16913	180
		2005	3,266962	150
		2006	2,850575	210
		2007	2,75507	370
8	TUNAS BARU	2003	1,424738	160
		2004	1,534009	230
		2005	1,427088	200
		2006	1,335765	240
		2007	1,530094	630
9	ULTRA JAYA	2003	1,289862	450
		2004	1,364922	425
		2005	1,566153	310
		2006	1,727845	435
		2007	1,860713	650
10	GUDANG GARAM	2003	3,397151	13600
		2004	3,060241	13550
		2005	3,002633	11650
		2006	2,963298	10200
		2007	2,954847	8500
11	SAMPOERNA	2003	3,552686	4475
		2004	3,432176	6650
		2005	4,03463	8900
		2006	4,841056	9700
		2007	14,44085	14300
12	RODA	2003	2,202026	900
		2004	2,29645	825
		2005	2,212357	830
		2006	1,787895	960
		2007	1,785311	1310

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
13	INDORAMA	2003	1,405239	525
		2004	0,784864	625
		2005	1,547088	470
		2006	1,466291	480
		2007	1,457469	730
			.	
14	PAN BROTHERS	2003	3,775685	385
		2004	3,898971	405
		2005	3,449798	375
		2006	3,056951	380
		2007	2,408797	365
			.	
15	TIRTA	2003	1,265703	150
		2004	1,338905	185
		2005	1,502812	125
		2006	1,810685	100
		2007	1,978984	117
			.	
16	AKR	2003	2,268693	900
		2004	2,67472	1150
		2005	2,792156	1480
		2006	2,884425	2725
		2007	2,827589	1380
			.	
17	COLORPAK	2003	2,564241	480
		2004	2,841586	480
		2005	3,275754	405
		2006	3,369819	980
		2007	3,407585	1520
			.	
18	LAUTAN LUAS	2003	1,710246	285
		2004	2,0301	370
		2005	2,14824	480
		2006	2,000886	405
		2007	2,057793	440
			.	

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
19	SORINI	2003	2,388381	750
		2004	2,757594	1075
		2005	2,797813	1140
		2006	2,94864	1800
		2007	3,054977	1250
				.
20	EKA DARMA	2003	3,237502	950
		2004	3,211783	245
		2005	3,121085	340
		2006	3,184937	160
		2007	3,264604	123
				.
21	DINAPLAST	2003	2,029912	1400
		2004	1,794433	1800
		2005	1,655404	1150
		2006	1,572503	800
		2007	1,743769	740
				.
22	KAGEO	2003	3,254245	135
		2004	3,073091	105
		2005	3,247705	105
		2006	2,925422	95
		2007	2,984863	119
				.
23	TRIAS SENTOSA	2003	1,892945	280
		2004	1,576349	205
		2005	1,4946	150
		2006	1,647181	145
		2007	1,691445	174
24	INDOCEMENT	2003	1,425844	2125
		2004	1,289952	3075
		2005	1,808894	3550
		2006	2,097224	5750
		2007	2,52432	8200

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
25	SEMEN GRESIK	2003	2,042402	7850
		2004	2,325533	18500
		2005	2,928124	17800
		2006	3,547217	36300
		2007	3,843217	5600
				.
26	BETON JAYA	2003	2,122126	190
		2004	3,154884	200
		2005	3,660751	200
		2006	3,019056	200
		2007	4,734638	185
				.
27	CITRA	2003	2,091733	8000
		2004	2,278683	8000
		2005	2,268476	8500
		2006	2,958277	17000
		2007	3,185545	30000
				.
28	LION MESH	2003	2,70835	550
		2004	3,494592	1525
		2005	4,014275	1900
		2006	3,302245	1700
		2007	3,375594	2100
				.
29	LION METAL	2003	2,84712	850
		2004	3,199902	1700
		2005	3,050461	2000
		2006	3,003154	2200
		2007	3,12705	2100
				.
30	TIRA	2003	1,184436	1175
		2004	1,481881	1700
		2005	1,973128	1500
		2006	1,30548	1500
		2007	1,40343	1600

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
31	ARWANA	2003	2,012723	295
		2004	2,023908	295
		2005	2,212627	290
		2006	1,772321	240
		2007	1,894195	380
				.
32	SURYA TOTO	2003	1,636751	4650
		2004	1,428375	6000
		2005	1,788438	6000
		2006	2,070039	6600
		2007	2,110618	8000
				.
	METRO DATA	2003	3,025022	90
		2004	2,92181	85
		2005	3,142384	70
		2006	3,213044	80
		2007	3,077549	184
				.
34	ASTRA INT.	2003	2,838973	5000
		2004	2,706087	9600
		2005	2,237962	10200
		2006	2,172613	15700
		2007	2,703948	27300
				.
35	ASTRA OTOPARTS	2003	2,90117	1550
		2004	2,890287	1925
		2005	2,940195	2800
		2006	2,915971	2925
		2007	3,275764	3325
				.
36	SELAMAT	2003	2,619452	265
		2004	2,712874	290
		2005	3,143249	305
		2006	3,069149	350
		2007	3,068296	430

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
37	TUNAS	2003	2,78054	300
		2004	2,711745	675
		2005	2,28402	690
		2006	1,93105	710
		2007	2,179145	1240
				.
38	UNITED	2003	2,006024	1250
		2004	2,991283	2275
		2005	2,591508	3675
		2006	2,541096	6550
		2007	2,942638	10900
				.
39	BRISTOL	2003	4,443701	11600
		2004	3,192148	35000
		2005	2,264132	10500
		2006	3,338008	55500
		2007	3,670717	10500
				.
40	KIMIA FARMA	2003	2,339842	210
		2004	3,077655	205
		2005	2,924192	145
		2006	3,040728	165
		2007	2,997977	305
				.
41	MERCK	2003	4,552447	16000
		2004	5,015836	22800
		2005	5,054459	24300
		2006	5,262292	40000
		2007	5,104467	52500
				.
42	PYRIDAM	2003	1,645492	80
		2004	1,778351	60
		2005	1,746014	45
		2006	1,956661	50
		2007	2,014783	81

**Lampiran 4 Perubahan Tingkat Kesehatan Finansial Perusahaan dan Harga Saham
(Lanjutan)**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Z-Score	Harga Saham
43	TEMPO	2003	2,86729	5900
		2004	3,531634	7600
		2005	3,35099	5650
		2006	3,368093	900
		2007	3,353347	750
				.
44	MANDOM	2003	4,279088	2350
		2004	4,374283	4000
		2005	4,364921	4100
		2006	4,05871	6950
		2007	4,186037	8400
				.
45	UNILEVER	2003	5,690851	3625
		2004	5,796962	3300
		2005	5,674288	4275
		2006	5,398275	6600
		2007	5,287289	6750

Lampiran 5 Regresi

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
HrgSaham	7093.44	15966.317	225
ZScore	2.849757	1.263453295	225

Correlations

		ZScore	HrgSaham
ZScore	Pearson Correlation	1	.266**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	225	225
HrgSaham	Pearson Correlation	.266**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	225	225

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ZScore ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: HrgSaham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.266 ^a	.071	.067	15423.031

a. Predictors: (Constant), ZScore

b. Dependent Variable: Reaksi_Investor

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.06E+09	1	4057017803	17.055	.000 ^a
	Residual	5.30E+10	223	237873538.1		
	Total	5.71E+10	224			

a. Predictors: (Constant), ZScore

b. Dependent Variable: HrgSaham

Lampiran 5 Regresi (Lanjutan)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2501.840	2541.579		-.984	.326
	ZScore	3367.417	815.617	.266	4.129	.000

a. Dependent Variable: Reaksi_Investor