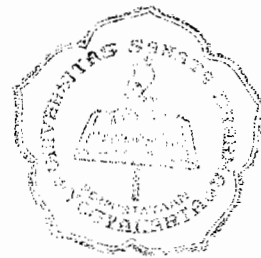


**HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC*  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**SKRIPSI**

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



**Oleh:**

**SUSIANA**

**NIM : 992114044**

**NIRM : 990051121303120044**

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

**2004**

**HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC*  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**SKRIPSI**

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



**Oleh:**

**SUSIANA**

**NIM : 992114044**

**NIRM : 990051121303120044**

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

**2004**

**SKRIPSI**

**HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC*  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh :

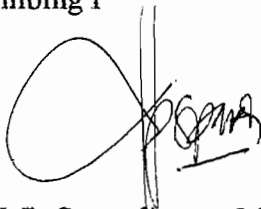
SUSIANA

NIM : 992114044

NIRM : 990051121303120044

Telah disetujui oleh :

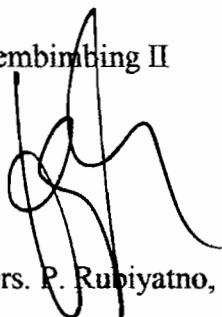
Pembimbing I



Drs. Y. P. Supardiyono, M. Si., Ak

tanggal 28 Januari 2004

Pembimbing II



Drs. P. Rubiyatno, M.M.

tanggal 2 Maret 2004

**SKRIPSI**

**HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC*  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

SUSIANA

NIM : 992114044

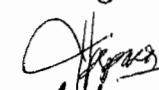



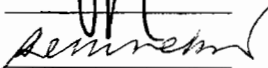
NIRM : 990051121303120044

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal 26 Maret 2004

Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

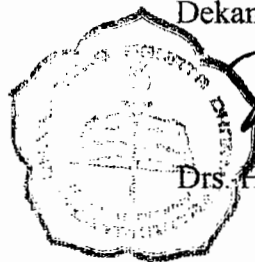
	<b>Nama lengkap</b>	<b>Tanda tangan</b>
Ketua	Drs. Y. P. Supardiyono, M.Si., Ak	
Sekretaris	Drs. G. Anto Listianto, MSA., Ak	
Anggota	Drs. Y. P. Supardiyono, M.Si., Ak	
Anggota	Drs. P. Rubiyatno, M.M.	
Anggota	Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Ak.	


Yogyakarta, 31 Maret 2004

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



  
Drs. Hg. Suseno TW., M. S.

*“Jenius merupakan 1% inspirasi dan 99% kerja keras”*

*(Thomas A. Edison)*



*“ORA ET LABORA”*



*“Kalian berdoa di saat kesulitan dan membutuhkan  
Alangkah baiknya kalian pun berdoa di puncak kegirangan*

*Dan di hari-hari rezekimu sedang berlimpahan ”.*

*(Kahlil Gibran)*

*Skripsi ini kupersembahkan untuk :*

- ♥ *Teladan dan sandaran hidupku, Yesus Kristus*
- ♥ *Papa 'n Mama Tersayang*
- ♥ *Cie Fa 'n Ciejong Edi Tersayang*
- ♥ *Jimmy Terkasih*

## PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 4 Maret 2004

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Susiana', written in a cursive style.

Susiana

## ABSTRAK

# HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA

Susiana

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2004

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham pada periode pengamatan tahun 1999 – 2000. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penelitian ini, penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* pada tahun 1999 dan 2000, serta saham perusahaannya tergolong aktif diperdagangkan, sehingga data yang diolah jumlahnya 21 perusahaan pada tahun 1999, dan 22 perusahaan pada tahun 2000. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan rumus Altman, sedangkan untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham digunakan analisis koefisien korelasi *Bivariate Product Moment Pearson*.

Berdasarkan hasil dari analisis data tahun 1999 – 2000, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

## **ABSTRACT**

### **THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL PERFORMANCE AND GO PUBLIC MANUFACTURERS'S STOCK PRICE AT JAKARTA STOCK EXCHANGE**

**Susiana**

**Sanata Dharma University**

**Yogyakarta**

**2004**

The objective of this research was to reveal the relationship between financial performance and stock price in the period of time 1999–2000. The subject of this research were manufacturers, which going public at Jakarta Stock Exchange.

In this research, the samples were collected by using purposive sampling method. The criteria of the samples used in this research were manufacturers which have been already going public at the year 1999 and 2000, and stock from manufacturers which actively did trade. The data collected were from 21 manufacturers at the year 1999 and 22 manufacturers at the year 2000. The research on manufacturer's financial performance was conducted by using Altman principles, while to reveal the relationship between the financial performance and stock price, the researcher used correlation coefficient analysis of Bivariate Product Moment Pearson.

According to the data analysis at the year 1999-2000, the researcher concluded that financial performance had a significant relationship with the stock price.



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus atas segala cinta, kasih dan berkatNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Harga Saham Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta “**.

Penulisan skripsi ini ditujukan sebagai salah satu syarat yang harus ditempuh untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

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

1. Bapak Drs. Paulus Suparno S.J., MST, selaku rektor Universitas Sanata Dharma.
2. Bapak Drs. Hg. Suseno TW., M.S, selaku dekan fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Bapak Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si.,Ak, selaku dosen pembimbing I yang telah dengan sabar memberikan bimbingan, petunjuk, masukan, waktu dan kesempatan yang berharga sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. P. Rubiyatno, M.M, selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing, memberi petunjuk dan saran-saran sampai selesainya skripsi ini.

5. Bapak Y. Chr. Wahyu Ari Andriyanto, S.E., M.M., selaku dosen peguji yang telah memberikan masukan dan sarannya kepada penulis.
6. Seluruh dosen fakultas Ekonomi jurusan Akuntansi yang telah membimbing dan mendidik penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma
7. Segenap staf dan karyawan perpustakaan USD yang juga memberikan banyak informasi dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Papa - Mama, Cie Fa - Ciejong Edi, serta Jimmy yang selalu memberikan kasih sayang, perhatian, dukungan, semangat dan doa yang menguatkan penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua teman-teman di Akuntansi'99 kelas A yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu, khususnya Dina, Lilik 'n Tina, serta Shinta, terima kasih atas kebersamaan yang telah diberikan selama ini.
9. Ana UKDW dan Dina yang telah menjadi sahabat setia.
10. Teman-teman kos di STM Pembangunan 10B; Lily, Ika, Ita, Christien, Dessy 'n Gorethi, terima kasih atas hari-hari yang menyenangkan selama ini.

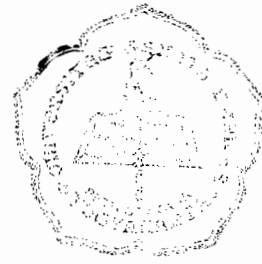
Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk perbaikan skripsi ini. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 4 Maret 2004



Susiana

## DAFTAR ISI



	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	5
E. Manfaat Penelitian.....	5
F. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	7
A. Kinerja Keuangan.....	7
B. Laporan Keuangan.....	8
1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan.....	8
2. Komponen Laporan Keuangan.....	14
C. Analisis Laporan Keuangan.....	16
1. Pengertian dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan.....	17
2. Metode Analisis Laporan Keuangan.....	18
D. Rasio Keuangan.....	19
E. Model <i>Z-Score</i> Altman.....	20

F. Saham .....	24
1. Jenis Saham .....	25
2. Harga Saham .....	26
3. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham .....	31
G. Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Harga Saham .....	32
H. <i>Go Public</i> .....	33
1. Proses <i>Go Public</i> .....	34
2. Alasan <i>Go Public</i> .....	36
BAB III METODE PENELITIAN .....	39
A. Jenis Penelitian .....	39
B. Populasi dan Sampel .....	39
C. Data yang Dipakai dan Teknik Pengumpulan Data .....	41
D. Teknik Analisis Data .....	41
BAB IV ANALISIS DATA .....	45
A. Deskripsi Data .....	45
1. Data Laporan Keuangan Perusahaan Sampel .....	45
2. Data Harga Saham Perusahaan Sampel .....	48
B. Pembahasan dan Pengujian Hipotesis .....	49
1. Menghitung <i>Z-Score</i> Masing-Masing Perusahaan Sampel .....	51
2. Menghitung Nilai Korelasi <i>Product Moment</i> antara Variabel Harga Saham dan <i>Z-Score</i> .....	55
3. Pengujian Hipotesis .....	55
BAB V PENUTUP .....	59
A. Kesimpulan .....	59
B. Keterbatasan Penelitian .....	59
C. Saran .....	59
DAFTAR PUSTAKA .....	61
LAMPIRAN .....	63

## DAFTAR TABEL

Tabel 5.1	Data Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1999 .....	46
Tabel 5.2	Data Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 2000 .....	47
Tabel 5.3	Data Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 1999 .....	48
Tabel 5.4	Data Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2000 .....	49
Tabel 5.5	Nilai Rasio Keuangan dan <i>Z-Score</i> Tahun 1999 .....	53
Tabel 5.6	Nilai Rasio Keuangan dan <i>Z-Score</i> Tahun 2000 .....	54

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan tempat untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta (Husnan, 1995: 3). Pasar modal banyak dijumpai di berbagai negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonominya dengan menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi (Husnan, 1995: 4).

Salah satu lembaga pendukung pasar modal adalah bursa efek. Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Di bursa efek Jakarta, jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, dan sertifikat *right*.

Bagi investor, harga saham merupakan variabel penting yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasinya. Hal ini dapat dimengerti mengingat harga saham merupakan faktor penentu hasil (*return*) atau tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Para analis fundamental

mengatakan bahwa harga saham ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan, baik intern maupun ekstern. Faktor fundamental intern meliputi pertumbuhan penjualan, laba, dividen, serta struktur modal, sedangkan fundamental ekstern meliputi pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan tingkat inflasi. Semakin tinggi pendapatan dan laba yang diterima perusahaan, maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Besarnya laba yang diterima perusahaan juga menggambarkan tingkat kinerja perusahaan tersebut. Para investor berkepentingan mengetahui tingkat kinerja suatu perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi akuntansi bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Informasi keuangan memberikan gambaran mengenai apa yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode laporan keuangan. Berdasarkan informasi tersebut, investor dapat menganalisa kondisi dan kinerja perusahaan yang bersangkutan, serta mendapatkan gambaran mengenai resiko dan besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi sahamnya.

Pada perkembangan selanjutnya, penggunaan laporan keuangan tidak hanya untuk mengetahui apa yang telah dicapai, tetapi juga untuk memprediksi kejadian atau hasil yang akan diperoleh di masa mendatang. Dengan informasi laporan keuangan, investor dapat memperkirakan bagaimana prospek investasinya serta seberapa besar keuntungan yang akan ia peroleh. Pentingnya informasi laporan keuangan mendorong penggunaan rasio-rasio keuangan dalam analisis laporan keuangan. Rasio-rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio keuntungan. Rasio-rasio keuangan selain digunakan

untuk memprediksi laba, juga digunakan untuk menilai kinerja atau kesehatan suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara kinerja keuangan dengan tingkat harga saham telah dilakukan oleh Altman pada tahun 1968. Pada penelitian yang dilakukannya, Altman mencoba mengembangkan suatu model matematis (model diskriminan) yang ditujukan untuk meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan. Altman mengkombinasikan rasio-rasio keuangan dengan teknik statistik (analisis diskriminan), sehingga diperoleh suatu model yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Dari model yang diperoleh, Altman dapat menghitung *Z-Score*. *Z-Score* menentukan arah perusahaan cenderung bergerak, apakah semakin baik atau semakin buruk. Hasil penelitian Altman menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai *Z-Score* lebih besar dari 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak akan bangkrut, sedangkan perusahaan yang mempunyai *Z-Score* dibawah 1,81 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang diprediksikan akan bangkrut.

Dengan adanya model Altman diharapkan dapat membantu para analis dan investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan atau menilai harga sahamnya. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Z-Score*. Perusahaan dengan *Z-Score*  $> 2,99$  diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berprospek baik atau tidak mengalami kebangkrutan, sedangkan perusahaan yang memiliki *Z-score*  $< 1,81$  diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berprospek tidak baik atau mengalami kebangkrutan (Wibisono, 1995: 114). Saham perusahaan yang



berprospek baik pada umumnya lebih diminati untuk dibeli oleh para investor, sehingga harga saham perusahaan akan cenderung meningkat.

Bertitik tolak dari uraian di atas, serta ada ketertarikan dan keinginan untuk menelaah lebih lanjut masalah ini, maka peneliti mengangkat topik “Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta “.

## **B. Rumusan Masalah**

Dalam penelitian ini akan dikaji hubungan antara nilai Z, sebagai indikator kinerja keuangan, dengan harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di pasar modal.

Pokok permasalahan yang hendak dipecahkan dalam penelitian ini adalah: Apakah ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta?

## **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini dibatasi pada:

1. Hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Kinerja keuangan perusahaan diprediksi atau dihitung dengan menggunakan rumus *Z-Score*.
2. Data yang digunakan adalah data harga saham dan laporan keuangan perusahaan sampel pada tahun 1999 dan 2000.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan, yang dihitung dengan menggunakan model Altman dengan harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta.

#### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi perusahaan.

Dapat memberikan sumbangan pemikiran yang berhubungan dengan analisis laporan keuangan, khususnya dalam hal memprediksi kinerja keuangan perusahaan melalui rasio keuangan model Altman.

2. Bagi investor.

Dapat menjadi sumber informasi dan referensi dalam melakukan analisis saham, sehingga dapat menjadi masukan dalam menentukan kebijakan investasi di pasar modal.

3. Bagi penulis.

Dapat menerapkan ilmu yang telah diterima selama di universitas serta memperoleh wawasan baru mengenai masalah yang diteliti.

4. Bagi Universitas Sanata Dharma.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi kepustakaan dan sebagai pertimbangan dalam mempelajari masalah yang sama di masa datang.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

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

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan penelitian, meliputi kinerja keuangan, analisa laporan keuangan, rasio keuangan, model *Z-Score* Altman, harga saham, hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham, serta *go public*.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas mengenai jenis penelitian, populasi dan sampel, data yang dipakai dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

### **BAB IV : ANALISIS DATA**

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

### **BAB V : PENUTUP**

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

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Kinerja Keuangan**

Kinerja pada dasarnya mengandung pengertian kemampuan kerja untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, atau merupakan hasil kerja yang dicapai dalam melaksanakan kewajiban.

Pengertian kinerja, berdasarkan IAI (2002: 7) adalah sebagai berikut:

“Info kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Info fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Info kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu info tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya”.

Kinerja keuangan adalah kinerja yang dilihat dari aspek keuangan yang merupakan prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dapat mencerminkan tingkat perkembangan kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat dipelajari melalui studi atau analisis terhadap laporan keuangannya. Unsur-unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan disajikan pada laporan keuangan yang disebut laporan laba rugi (IAI, 2002: 5). Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan persaham (*earning pershare*) (IAI, 2002: 17).

Unsur-unsur yang berkaitan dengan kinerja perusahaan (Prastowo, 1995: 11 ), adalah:

### 1. Penghasilan (*income*)

Penghasilan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi / setoran penanam modal.

### 2. Beban (*expense*)

Beban adalah penurunan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal.

## **B. Laporan Keuangan**

Akuntansi merupakan proses pencatatan, penggolongan, dan peringkasan dari transaksi-transaksi yang terjadi di dalam suatu perusahaan. Sinaga (2002: 3) mendefinisikan akuntansi sebagai berikut:

“Akuntansi merupakan aktivitas yang menyediakan informasi, biasanya bersifat kuantitatif dan seringkali disajikan dalam satuan moneter, untuk pengambilan keputusan, perencanaan sumber daya dan operasi, mengevaluasi prestasi dan pelaporan keuangan kepada para investor, kreditor, instansi yang berwenang serta masyarakat”.

Hasil dari proses akuntansi itu, akan tersusun laporan keuangan.

### **1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan disusun setiap akhir periode sebagai laporan pertanggungjawaban dan

digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi keuangannya kepada para pemakai laporan keuangan.

Baridwan (1992: 17) menyatakan bahwa “laporan keuangan merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan”.

Sedangkan definisi laporan keuangan menurut Munawir (1983: 2):

“Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat berkomunikasi antar data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas tersebut”.

Dan Myer (Munawir, 1983: 5) mengatakan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah:

“Dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan)”.

Laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Prastowo (1995: 5) dan SAK (2002: 2) menyebutkan laporan keuangan merupakan bagian dari pelaporan keuangan yang disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan sebuah perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan sangat diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas.

Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas, dan solvabilitas serta kemampuan beradaptasi dengan perubahan lingkungan. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, sehingga dapat memprediksikan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas serta untuk merumuskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Informasi perubahan posisi keuangan perusahaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode pelaporan, juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta untuk menilai kebutuhan perusahaan dalam memanfaatkan arus kas tersebut.

Di samping itu, laporan keuangan juga dapat digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak lain di luar perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan tersebut adalah (Munawir, 1983: 2):

- a. Para investor berkepentingan terhadap prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, dan untuk mengetahui jaminan investasinya serta untuk mengetahui kondisi kerja dan keuangan perusahaan tersebut.
- b. Pemilik perusahaan berkepentingan untuk menilai kerja manajer dalam memimpin perusahaannya. Penilaian kerja manajer biasanya diukur dengan laba yang diperoleh perusahaan.
- c. Manajer berkepentingan untuk mempertanggungjawabkan kepada pemilik perusahaan atas kepercayaan yang telah diberikan kepadanya.

- d. Para kreditur berkepentingan untuk mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit, juga untuk menilai apakah pinjaman serta bunga dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- e. Pemerintah berkepentingan untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan.
- f. Pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama bagi pelanggan yang terlibat dalam perjanjian jangka panjang atau tergantung pada perusahaan.
- g. Karyawan berkepentingan untuk mendapatkan informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas serta untuk melakukan penilaian atas kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.
- h. Masyarakat berkepentingan untuk mendapatkan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Revsine, dkk (1999: 2) mengatakan laporan keuangan mempunyai peranan sebagai berikut :

a. Alat untuk menganalisis

Para investor yang berkeinginan mengetahui kinerja perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai alat untuk menganalisis, karena informasi laporan keuangan dapat memberikan gambaran mengenai apa yang telah dicapai perusahaan dalam periode laporan keuangan.

b. Laporan pertanggungjawaban manajemen

Laporan keuangan berisi mengenai hasil yang dicapai oleh manajemen dalam menjalankan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh pemilik modal.



Penilaian kinerja manajemen biasanya diukur dengan laba yang diperoleh perusahaan.

c. Tanda-tanda peringatan bagi perusahaan

Melalui laporan keuangan dapat diketahui posisi keuangan perusahaan, apakah keuangan suatu perusahaan dalam keadaan yang berbahaya (menuju kebangkrutan) atau tidak, sehingga manajemen dapat dengan cepat memberikan kebijakan untuk mengatasinya.

d. Meramalkan atau memprediksi keuntungan suatu perusahaan

Investor berkepentingan terhadap prospek keuntungan perusahaan di masa datang. Dalam memprediksikan keuntungan di masa mendatang itu, investor melakukan analisis terhadap laporan keuangan.

Penyusunan dan penyajian laporan keuangan didasarkan pada dua asumsi dasar (Prastowo, 1995: 6), yaitu :

a. Dasar akrual

Dengan dasar akrual ini, laporan keuangan tidak hanya memberikan informasi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran kas, melainkan juga memberi informasi tentang kewajiban pembayaran kas dan sumber daya yang mewujudkan kas yang akan diterima di masa depan.

b. Kelangsungan usaha

Laporan keuangan biasanya disusun atas dasar asumsi kelangsungan usaha, yang berarti perusahaan akan tetap melanjutkan usahanya di masa depan atau tidak berkeinginan untuk melikuidasi atau mengurangi secara material skala usahanya.

Karakteristik kualitatif laporan keuangan merupakan ciri khas yang membuat informasi laporan keuangan tersebut berguna bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Karakteristik kualitatif laporan keuangan ini meliputi (Prastowo, 1995: 6):

a. Dapat dipahami

Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahan untuk segera dapat dipahami oleh para pemakai.

b. Relevan

Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan para pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan. Relevansi informasi dipengaruhi oleh hakekat dan materialitasnya.

c. Keandalan

Agar bermanfaat, informasi juga harus andal. Informasi mempunyai kualitas andal apabila bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang jujur.

d. Dapat dibandingkan

Para pemakai laporan keuangan harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (trend) posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Selain itu juga harus memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

## 2. Komponen Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang lengkap biasanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (biasanya disajikan dalam berbagai cara, yaitu sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (IAI, 2002: 2). PSAK (IAI, 2002: 1.3) menuliskan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen sebagai berikut:

### a. Neraca

Neraca merupakan laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu. Rekening-rekening neraca terdiri dari tiga bagian utama, yaitu:

#### 1. Aktiva

Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Pada dasarnya aktiva dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian, yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Aktiva lancar adalah kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dicairkan atau ditukar menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam siklus operasi perusahaan. Sedangkan aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang (umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan).

## 2. Kewajiban (hutang)

Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Hutang atau kewajiban perusahaan dibedakan menjadi hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasan atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca). Dan hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya atau jatuh temponya dalam jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca).

## 3. Ekuitas (Modal)

Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan atau merupakan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

### b. Laporan laba rugi

Laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai kemampuan / potensi perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Unsur-unsur penting yang terdapat dalam laporan laba rugi adalah:

#### 1. Penghasilan (*income*)

Penghasilan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan

kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

## 2. Biaya (*expense*)

Biaya adalah barang-barang dan jasa atau aktiva yang dikorbankan dalam usaha perusahaan untuk merealisasikan pendapatan dalam suatu periode akuntansi

### c. Laporan perubahan ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan.

### d. Laporan arus kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas untuk jangka waktu tertentu. Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan menggunakan arus kas tersebut.

### e. Catatan atas laporan keuangan

Catatan atas laporan keuangan meliputi penjelasan naratif / rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan seperti kewajiban kontijensi dan komitmen.

## C. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya merupakan alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan. Data pada

laporan keuangan perusahaan akan dapat lebih berarti bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila dianalisis lebih lanjut.

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

Investor yang ingin mengetahui kinerja keuangan perusahaan biasanya melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan tersebut. Analisis laporan keuangan merupakan proses analisis terhadap laporan keuangan dengan tujuan untuk memberikan tambahan informasi kepada para pemakai laporan keuangan untuk mengambil keputusan ekonomi, sehingga kualitas keputusan yang diambil akan menjadi lebih baik. Riyanto (1984: 261) mendefinisikan analisis laporan keuangan sebagai suatu usaha untuk melakukan interpretasi terhadap laporan keuangan dengan tujuan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Salah satu aspek penting analisis terhadap laporan keuangan dari suatu perusahaan adalah kegunaannya untuk meramalkan kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan Prastowo menyebutkan bahwa analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui kondisi dan prestasi yang telah dicapai perusahaan yang digambarkan melalui catatan-catatan di laporan keuangan. Melalui analisis laporan keuangan, seorang analis dapat mengukur berapa tingkat likuiditas, profitabilitas atau indikator-indikator lainnya yang menunjukkan apakah perusahaan dijalankan secara rasional dan tertib atau tidak.

## 2. Metode Analisis Laporan Keuangan

Metode analisis digunakan untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos yang ada dalam laporan keuangan, serta untuk mengetahui perubahan-perubahan dari masing-masing pos tersebut apabila dibandingkan dengan laporan keuangan dari beberapa periode untuk satu perusahaan tertentu atau diperbandingkan dengan alat pembanding lainnya. Metode analisis juga dapat digunakan untuk menyederhanakan data sehingga data menjadi lebih mudah dimengerti.

Ada dua metode analisa yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan (Munawir, 1999: 36), yaitu:

### a. Metode Analisa Horizontal (Dinamis)

Analisa horizontal adalah analisa yang dilakukan dengan mengadakan pembandingan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat, sehingga akan diketahui perkembangannya. Kelebihan analisa horizontal adalah dapat menilai apakah gambaran laporan keuangan tersebut cenderung naik turun atau relatif konstan. Dari gambaran yang diperoleh dalam analisa laporan keuangan ini dapat diteliti baik buruknya pengelolaan perusahaan.

### b. Metode Analisa Vertikal (Statis)

Analisa vertikal dapat dilakukan apabila laporan keuangan yang dianalisa hanya meliputi satu periode atau satu saat saja, yaitu dengan memperbandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya, sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada saat itu saja. Analisa vertikal disebut juga analisa yang statis, karena kesimpulan yang diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

#### D. Rasio Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan juga seringkali diukur melalui rasio-rasio keuangan khususnya rasio profitabilitas, karena profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen (Weston & Brigham, 1994: 122). Rasio merupakan bentuk matematis sederhana yang menggambarkan hubungan atau perimbangan satu item dengan item yang lain (Munawir, 1983: 64). Rasio keuangan digunakan sebagai alat utama untuk menganalisa laporan keuangan. Dalam artikelnya, Sadarachmat mengatakan bahwa dengan melalui rasio keuangan, manajemen akan mengetahui kondisi keuangan atau kinerja keuangan perusahaan. Beberapa analisis rasio keuangan yang sering digunakan meliputi (Sadarachmat, 1995: 14):

1. Rasio Likuiditas adalah rasio-rasio untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan hutang atau kewajiban jatuh tempo dengan dipenuhi oleh harta lancarnya. Rasio likuiditas yang biasa digunakan adalah *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total asset ratio*.
2. Rasio *Leverage* adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai oleh hutang-hutang. Rasio *Leverage* yang biasa digunakan adalah *debt to total assets ratio*, *total debt to total capital assets ratio*, *total debt to equity ratio*, dan *long term debt to equity*.
3. Rasio Aktivitas adalah rasio-rasio untuk mengukur berapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber dana perusahaan. Beberapa rasio yang digunakan adalah *total assets turn over ratio*, *inventory turn over ratio*, dan *receivable turn over ratio*.



4. Rasio Keuntungan adalah rasio-rasio yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari suatu periode tertentu atau rasio untuk mengukur keuntungan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Beberapa rasio yang sering digunakan adalah *gross profit margin*, *net profit margin*, dan *rate of return on total assets*.

#### **E. Model Z-Score Altman**

Studi yang dilakukan oleh Altman (1968) menunjukkan manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. *Z-Score* adalah suatu nilai yang merupakan indikator untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Altman mengembangkan model *Z-Score* dengan melakukan studi mengenai rasio-rasio keuangan perusahaan yang gagal atau bangkrut dan rasio-rasio keuangan perusahaan yang tidak bangkrut (Weston, 1994: 170). Dalam studinya itu, Altman mengklasifikasikan 22 variabel (rasio-rasio) ke dalam lima (5) kategori rasio standar, yaitu :

##### 1. Rasio likuiditas.

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo.

##### 2. Rasio profitabilitas.

Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen atau hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi.

### 3. Rasio *leverage*.

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang.

### 4. Rasio solvabilitas.

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban finansialnya.

### 5. Rasio aktivitas.

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mempergunakan sumber-sumber dananya.

Fungsi diskriminan akhir yang digunakan oleh Altman adalah sebagai berikut (Weston, 1994: 170):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$$

dengan notasi:

$X_1$  : Modal Kerja/Total Aktiva

$X_2$  : Laba Ditahan/Total Aktiva

$X_3$  : Laba Sebelum Bunga Dan Pajak/Total Aktiva

$X_4$  : Nilai Pasar Modal Saham (Ekuiti)/Total Hutang

$X_5$  : Total Penjualan/Total Aktiva

$Z$  : *Z-Score*

Uraian masing-masing variabel adalah sebagai berikut (Hartoto, 1995: 70):

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

Modal kerja yang dimaksud dalam  $X_1$  adalah selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio  $X_1$  tersebut pada dasarnya merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

jangka pendek. Hasil rasio ini dapat negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.

#### 2. Laba Ditahan/Total Aktiva ( $X_2$ )

Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada awal masa berdirinya.

#### 3. Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva ( $X_3$ )

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini merupakan kontribusi terbesar dari model di atas dengan konstanta 3,3.

#### 4. Nilai Pasar Modal Saham/Total Hutang ( $X_4$ )

Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari saham biasa dan saham preferen, sedangkan hutang mencakup hutang lancar dan hutang jangka panjang

#### 5. Total Penjualan/Total Aktiva ( $X_5$ )

Rasio ini mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan.

Perusahaan yang mempunyai *Z-Score* kurang dari 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan. Dan perusahaan yang mempunyai *Z-Score* lebih dari 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan perusahaan yang *Z-Score*-nya terletak

antara 1,81 dan 2,99 disebut *grey area*, artinya perusahaan itu tidak mempunyai kepastian untuk tetap sehat keuangannya.

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Seringkali disebut sebagai likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Oleh karena itu, peramalan kontinuitas perusahaan yang akan datang adalah sangat penting baik bagi manajemen, pemegang saham, investor dan lembaga terkait lainnya, setidaknya untuk mengantisipasi akan terjadinya kebangkrutan pada suatu waktu. Kebangkrutan sebagai kegagalan dapat didefinisikan dalam beberapa arti (Adnan & Kurniasih, 2000: 137), yaitu :

#### 1. Kegagalan ekonomi

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya diartikan bahwa perusahaan telah kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak dapat lagi menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi apabila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut berada di bawah arus kas yang diharapkan.

#### 2. Kegagalan keuangan

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas dibagi menjadi 2 bentuk, yaitu :

##### a. Insolvensi teknis

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

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

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

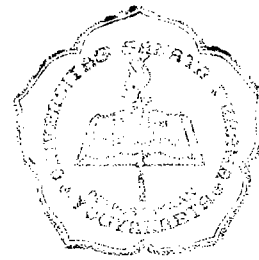
## **F. Saham**

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan. Saham sebagai sekuritas yang bersifat ekuitas, memberikan implikasi bahwa kepemilikan saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan. Jika pemodal membeli saham, maka mereka juga membeli prospek perusahaan.

Manfaat yang diperoleh dengan memiliki saham suatu perusahaan, adalah (Anoraga & Widiyanti, 1992: 51):

1. Dividen, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Penghasilan yang dinikmati oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut.



## 1. Jenis Saham

Saham yang diperdagangkan di bursa efek dibedakan menjadi 2 (Dwiyanti, 1999: 12), yaitu:

### a. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham yang tidak memperoleh hak istimewa dan sifat pemberian devidennya tidak tetap. Besarnya deviden yang dibagikan tergantung pada keuntungan yang diperoleh penerbit saham. Pemilik saham memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Pada likuidasi perusahaan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perusahaan setelah semua kewajiban dilunasi.

### b. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang sifat pemberian devidennya tetap atas kesepakatan antara investor dengan perusahaan penerbitnya. Hak untuk mendapatkan dividen dan/atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa. Selain itu juga mempunyai kesempatan untuk mengajukan usul pencalonan direksi komisaris. Anoraga & Widiyanti (1992: 52) menyebutkan ciri-ciri penting dari saham preferen adalah sebagai berikut:

#### 1. Hak utama atas dividen

Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima dividen sebelum dividen dibagikan kepada para pemegang saham biasa.

#### 2. Hak utama atas aktiva perusahaan

Dalam hak likuidasi, pemegang saham preferen berkedudukan sesudah kreditur biasa tetapi sebelum pemegang saham biasa. Mereka berhak

menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham preferen sesudah para kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dilunasi.

### 3. Penghasilan tetap

Penghasilan bagi para pemegang saham preferen biasanya berupa jumlah yang tetap. Kadang-kadang pemegang saham preferen juga turut mendapat pembagian laba. Disamping penghasilan tetap yang dijamin kontinuitasnya, para pemegang saham preferen juga mempunyai kemungkinan untuk menerima penghasilan tambahan dari pembagian laba.

### 4. Jangka waktu yang tidak terbatas

Umumnya saham preferen dikeluarkan untuk jangka waktu yang terbatas. Akan tetapi dapat juga pengeluaran saham preferen dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham preferen tersebut dengan harga tertentu.

### 5. Tidak mempunyai hak suara

Umumnya para pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Kalaupun hak suara diberikan, biasanya dibatasi pada hal-hal yang ada sangkut pautnya dengan manajemen perusahaan.

## 2. Harga Saham

Harga saham saat ini merupakan nilai sekarang dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang. Pergerakan harga saham kadang-kadang menunjukkan pola pergerakan yang sulit dipahami. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti

harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran efek yang terjadi di pasar sekunder / reguler (Harianto & Siswanto, 1998: 73). Pasar sekunder / reguler adalah bursa tempat sekuritas dan aktiva keuangan lainnya diperdagangkan oleh para investor setelah diterbitkan melalui pasar perdana (Koetin, 1993: 59). Downes (1994: 504) menyatakan bahwa pasar sekunder merupakan bursa dan pasar paralel tempat sekuritas diperjual belikan sesudah pertama kali diterbitkan dan dilaksanakan di pasar primer. Pembentukan harga saham di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar terus menerus berdasarkan kekuatan pasar.

Sulistiyastuti (2002: 1) menyebutkan bahwa nilai saham dapat dipandang dalam 4 konsep, yaitu:

a. Nilai nominal (*Par Value*)

Nilai perlembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca.

b. Nilai buku perlembar saham (*Book Value Pershare*)

Menunjukkan nilai bersih perlembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya.

c. Nilai pasar (*Market Value*)

Nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Harga saham ini yang menentukan indeks harga saham gabungan. Fluktuasi harga saham di bursa yang menentukan risiko sistematis suatu saham.

d. Nilai fundamental / nilai intrinsik saham

Menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal.



Sharpe & Gordon (1997: 165) menggunakan berbagai model untuk menaksirkan harga saham, yaitu:

a. Model kapitalisasi pendapatan

Model kapitalisasi pendapatan menyatakan bahwa nilai saham berbanding langsung dengan arus tunai yang diperkirakan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. Jika model ini diaplikasikan ke dalam saham biasa, maka arus tunai berkaitan dengan dividen yang akan diterima investor.

b. Model tanpa pertumbuhan (*zero growth model*)

Model tanpa pertumbuhan pada dasarnya sama dengan model kapitalisasi pendapatan, di mana harga saham berbanding lurus dengan dividen yang akan diterima oleh investor. Semakin tinggi dividen yang diharapkan akan diterima, maka akan semakin tinggi harga saham.

c. Model pertumbuhan

Model pertumbuhan terdiri dari model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) dan model pertumbuhan berganda (*multiple growth model*). Harga saham menurut model pertumbuhan, berbanding langsung dengan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham. Pertumbuhan perusahaan dihitung berdasarkan pertumbuhan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

d. Model periode kepemilikan

Model periode kepemilikan menyatakan bahwa harga saham berbanding langsung dengan akumulasi dividen yang akan diterima selama periode kepemilikan.

e. Model rasio harga pendapatan

Dalam model rasio harga pendapatan, harga saham dipengaruhi oleh pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan, yang juga berarti pendapatan yang akan diterima investor.

Anoraga & Widiyanti (1992: 65) mengatakan bahwa untuk menaksir nilai saham dapat menggunakan 2 pendekatan, yaitu:

a. *The Firm Foundation Theory*

Teori ini berdasarkan pada pendekatan penerimaan dividen, dimana semakin besar penerimaan dividen saat ini dan prospek pertumbuhannya di masa yang akan datang, maka akan semakin besar nilai sahamnya. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam pendekatan *The Firm Foundaton Theory* adalah:

1. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham yang memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang lebih besar.
2. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas saham yang memiliki kebijaksanaan *dividen pay out* yang lebih tinggi.
3. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang memiliki risiko yang lebih kecil.
4. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas saham jika suku bunga turun atau lebih rendah.

*The Firm Foundation Theory* ini juga mengandung kelemahan-kelemahan sebagai berikut:

1. Informasi dan analisa yang digunakan mempunyai kemungkinan tidak tepat.

2. Estimasi nilai bisa salah karena harapan atau ekspektasi di masa yang akan datang tidak bisa dibuktikan pada saat sekarang dengan kata lain angka-angka yang tepat tidak akan didapat dari data yang belum pasti.
3. Pasar mempunyai kemungkinan tidak memperbaiki kesalahan dan akibatnya harga saham tidak mencapai nilai yang ditaksirkan
4. Pertumbuhan tidak memberikan arti yang sama setiap saat.

b. *The Castle in The Air Theory*

Teori ini memusatkan perhatian pada nilai psikologis, lebih menekankan pada tingkah laku investor di masa yang akan datang berdasarkan kebiasaan di masa lalu dan bukannya pada nilai intrinsik saham itu sendiri. Analisis teknis yang digunakan pada teori ini adalah sebagai berikut:

1. *The Dow Theory*, digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan trend di pasar. Teori ini menekankan pada 3 jenis gerakan harga saham, yaitu:
  - a. Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari.
  - b. Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari 2 minggu sampai sebulan atau lebih
  - c. Trend primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu minimal 4 tahun.
2. *The Filter System*, merupakan suatu sistem filter yang didasarkan atas pemikiran bahwa harga suatu saham yang sudah bergerak naik akan tetap bergerak naik dan harga suatu saham yang sudah bergerak turun akan tetap bergerak turun.
3. *The Price Volume System*, merupakan sistem yang memperlihatkan bekerjanya “*price volume*”, yaitu ketika penjualan suatu saham bergerak

naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga saham tersebut akan ikut bergerak naik. Demikian juga sebaliknya, ketika penjualan saham turun dalam jumlah yang besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual sehingga harga saham tersebut akan ikut bergerak turun.

4. *Chart Pattern*, berkeyakinan bahwa kejadian di masa yang lalu memiliki kebiasaan mengulangi dirinya.

### **3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Pada dasarnya nilai investasi pada suatu surat berharga dipengaruhi oleh harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa mendatang (Harianto & Siswanto, 1998: 137). Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika investor memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Sebaliknya, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diterima di masa mendatang menurun, maka harga saham perusahaan tersebut akan turun. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 1994: 273).

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

Usman (1988: 8) menyatakan bahwa tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk faktor psikologis dari penjual atau pembelinya. Kondisi perusahaan, kebijakan direksi, tingkat suku bunga, harga

komoditi, investasi lain, komoditi perekonomian makro, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan, dan kemampuan analisis efek adalah sebagian dari hal-hal yang berpengaruh dalam penentuan harga saham (Usman, 1988: 8). Selain faktor-faktor yang telah dikemukakan oleh Usman, ada beberapa faktor lain yang juga mempengaruhi harga saham, yaitu faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, struktur modal, tingkat bunga dan tingkat inflasi (Husnan, 1994: 285).

### **G. Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Harga Saham**

Kinerja keuangan seringkali diukur melalui rasio-rasio keuangan, khususnya rasio profitabilitas, karena profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen (Weston, 1994: 122). Di samping itu kinerja keuangan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh aliran kas dan laba.

Triyono dan Hartoto (2000) telah melakukan penelitian untuk mempelajari hubungan antara kinerja keuangan dengan harga saham, dengan menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Hartoto dan Basalamah (1995: 81) menunjukkan bahwa dalam kaitannya antara analisis diskriminan Altman dengan analisis rasio, tampak bahwa perusahaan dengan nilai Z kecil mempunyai rasio yang tidak menguntungkan bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai nilai Z yang lebih besar. Nilai Z adalah

suatu nilai yang merupakan indikator kinerja keuangan yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan terhadap suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai Z maka semakin tinggi harga sahamnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini, adalah:

Ho : Tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel kinerja keuangan dengan variabel harga saham.

Ha : Ada hubungan yang signifikan antara variabel kinerja keuangan dengan variabel harga saham.

#### **H. Go Public**

Istilah *going public* atau lebih sering disebut *go public* berasal dari negara Inggris. Di Inggris, istilah *going public* digunakan pada saat suatu perusahaan ingin meminta kepada suatu bursa saham agar efek atau surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan dicatat di bursa efek untuk diperdagangkan. Pada umumnya *go public* dikaitkan dengan perluasan pemilikan saham perusahaan kepada pemegang saham baru dalam jumlah yang cukup banyak. *Go public* juga mengandung pengertian memasyarakatkan saham (Koetin, 1993: 65).

Downes (1994: 223) menyatakan bahwa "*go public* sebagai suatu ungkapan dalam industri sekuritas yang digunakan apabila suatu perusahaan milik perorangan untuk pertama kali menawarkan saham perusahaan kepada publik". Jadi kepemilikan perusahaan bergeser dari tangan beberapa pemilik saham perorangan ke pemilik saham publik.

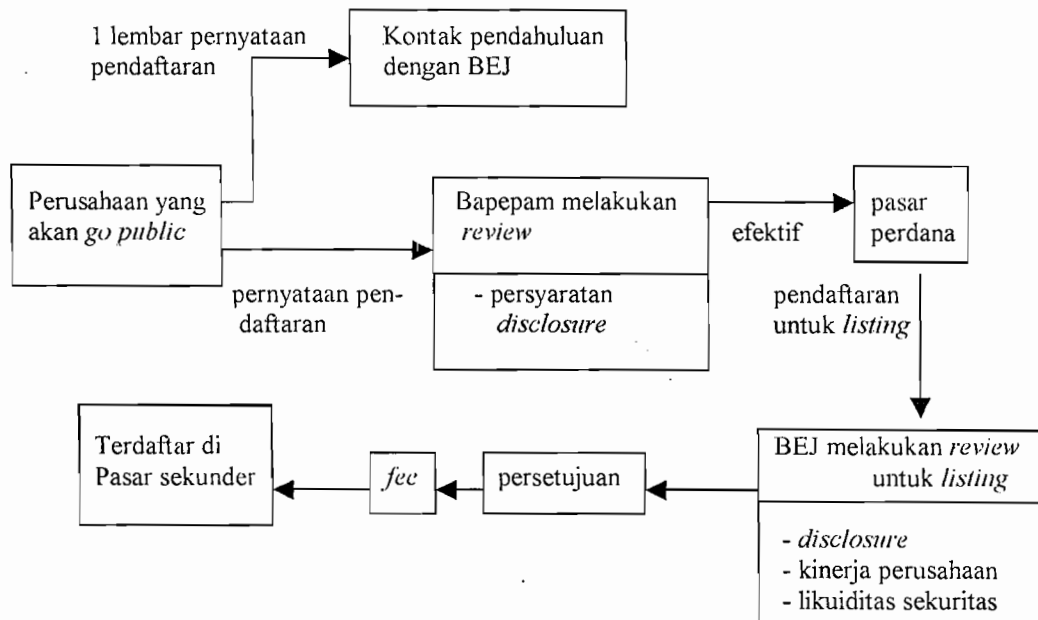
## 1. Proses *Go Public*

Proses *go public* bermula dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai perusahaan-perusahaan yang diperbolehkan menjual sahamnya di pasar modal. Sebelum *go public* umumnya perusahaan bersifat tertutup dan kebanyakan adalah perusahaan keluarga, tetapi setelah *go public* perusahaan menjadi perusahaan terbuka. Proses *go public* merupakan situasi yang tidak menyenangkan bagi perusahaan, karena perusahaan diteliti segala macam informasi dan fisiknya oleh lembaga penunjang dalam usaha memberikan perlindungan yang optimal kepada para investor (Sjahrir, 1991:12).

Perusahaan yang berniat *go public* mula-mula menghubungi Bapepam dengan menyertakan pernyataan pendaftaran. Pada waktu yang sama perusahaan melakukan kontak pendahuluan dengan Bursa Efek Jakarta dengan melampirkan 1 lembar pernyataan pendaftaran ke Bapepam. Kemudian Bapepam akan melakukan *review* terhadap persyaratan *disclosure*. Apabila disetujui maka sekuritas yang ditawarkan efektif berada di pasar perdana. Perusahaan kemudian melakukan pendaftaran untuk melakukan *listing* di BEJ. Dan BEJ melakukan *review* untuk persyaratan *listing*. Apabila disetujui perusahaan membayar *fee* ke BEJ dan sekuritas tersebut terdaftar di BEJ.

Secara skematis prosedur *go public* dapat digambarkan sebagai berikut

(Husnan, 1994: 18):



Setelah pendaftaran *listing* disetujui oleh BEJ, perusahaan berkepentingan dengan lembaga-lembaga penunjang pasar modal untuk dinilai dan dievaluasi terlebih dahulu, yaitu (Sjahrir, 1991: 12):

a. Konsultan hukum

Konsultan hukum bertugas mengadakan audit terhadap perusahaan yang akan *go public* (emiten). Konsultan harus meneliti secara fisik apakah pemegang saham perusahaan emiten dan pengurus perusahaan berada dalam keadaan bermasalah atau tidak. Konsultan hukum diminta mengunjungi lokasi perusahaan, memeriksa surat-surat dan keadaan bangunan serta mengenal pemegang saham dan pengurus perusahaan.



b. Notaris

Notaris bertugas membuat motulasi dari setiap rapat yang diadakan dalam rangka *go public* serta membereskan akta perijinan perusahaan dengan departemen kehakiman..

c. Akuntan publik

Akuntan publik diminta melakukan audit keuangan dan memperkirakan apakah perusahaan emiten betul-betul *going concern*. Masalah konsistensi pembukuan, juga konsistensi anatar dokumen keuangan dengan dokumen hukum perlu diperhatikan. Apabila ditemukan hal-hal yang tidak konsistensi maka bisa mengakibatkan tertundanya atau dibatalkannya proses *go public*.

d. Penjamin emisi (*underwriter*)

Perusahaan penjamin emisi memegang peranan yang sangat menentukan dalam proses *go public* suatu perusahaan emiten. Perusahaan penjamin emisi pula yang bersepakat mengenai harga saham yang akan dijual di pasar perdana. Perusahaan penjamin emisi juga mengkoordinir rapat-rapat dengan lembaga penunjang lain dan dengan emiten dalam rangka proses *go public*.

## 2. Alasan *Go Public*

Ada beberapa alasan suatu perusahaan menginginkan *go public* atau menjual sahamnya kepada publik, yaitu (Koetin, 1993: 61):

a. Meningkatkan modal dasar

Menjual saham kepada publik akan menambah modal yang disetor. Dana (uang) masuk ke dalam perusahaan memperkuat posisi permodalan.

b. Mencari tahu nilai perusahaan

Bagi pemilik saham yang sudah cukup lama menanamkan dananya dalam perusahaan, memasyarakatkan perusahaan dapat memberikan indikasi berapa harga perusahaan dan harga sahamnya menurut pandangan masyarakat.

c. Menilai kemungkinan lain

Dalam anggaran dasar perusahaan yang belum *go public*, seringkali ada pembatasan mengenai pengalihan pemilikan saham. Biasanya jika ingin menjual saham, harus didahulukan kepentingan pemegang saham yang lain. Pada perusahaan yang *go public*, batasan ini dihilangkan. Jika saham dapat dijual secara bebas, pemegang saham mempunyai cara yang mudah untuk melepaskan sahamnya pada harga menurut penilaian masyarakat yang dianggap cocok.

d. Nilai saham cenderung meningkat

Kemudahan jual beli saham cenderung mendorong harga saham meningkat. Para investor lebih senang memiliki saham yang likuid, yaitu saham yang tercatat di bursa efek, dan mudah dibeli/dijual.

e. Mempermudah menarik modal tambahan dan usaha pembelian perusahaan lain.

Saham yang tercatat di bursa efek lebih diterima sebagai jaminan untuk pinjaman dari lembaga-lembaga keuangan. Jadi memberi kesempatan bagi pemilik saham untuk mencari dana, tanpa melepaskan sahamnya. Begitu juga dalam hal pengambilalihan perusahaan lain, saham yang tercatat di bursa efek lebih dapat diterima dan dapat dipakai sebagai alat pembayaran.

f. Meningkatkan kredibilitas

Pada saat proses *go public*, banyak data mengenai perusahaan yang harus diumumkan kepada masyarakat sehingga masyarakat akan mengenal perusahaan, para pemimpinnya, dan hasil perusahaannya. Keberadaan perusahaan *go public* di mata masyarakat lebih tinggi daripada perusahaan yang belum *go public*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian empiris pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan hasil pengamatan / observasi terhadap fenomena yang terjadi. Namun dalam penelitian ini fakta empiris diperoleh dengan cara dokumentasi karena data yang digunakan berupa data sekunder. Fakta yang diamati dalam penelitian ini adalah hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

#### **B. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Populasi merupakan jumlah keseluruhan objek penelitian yang karakteristiknya hendak diuji dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di PT. BEJ. Berdasarkan *JSX Statistics* 1999 dan 2000 diperoleh jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. BEJ pada tahun 1999 berjumlah 139 perusahaan, dan untuk tahun 2000 berjumlah 141 perusahaan.

## 2. Sampel

Sampel merupakan himpunan objek penelitian / pengamatan yang dipilih dari populasi yang karakteristiknya dapat mewakili seluruh populasi. Metode penentuan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* pada tahun 1999 dan 2000, serta saham perusahaannya tergolong aktif diperdagangkan. Keaktifan saham di bursa didasarkan pada tinggi rendahnya frekuensi transaksi saham. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin aktif saham tersebut.

Sampel perusahaan untuk tahun 1999 diperoleh sebanyak 21 perusahaan (lampiran 1) dari total populasi yang berjumlah 139 perusahaan, yaitu: Astra International Tbk, Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Hanson Industri Utama Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, HM Sampoerna Tbk, Multipolar Corporation Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Kalbe Farma Tbk, Gudang Garam Tbk, Dankos Laboratories Tbk, Lautan Luas Tbk, Komatsu Indonesia Tbk, United Tractors Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Semen Cibinong Tbk, Barito Pasific Timber Tbk, Dynaplast Tbk, Darya-Varia Laboratoria Tbk, Astra Otoparts Tbk, Kasogi International Tbk, Mulia Industrindo Tbk. Sedangkan untuk tahun 2000 sampel perusahaan diperoleh sebanyak 22 perusahaan (lampiran 2) dari total populasi yang berjumlah 141 perusahaan, yaitu: Indofood Sukses Makmur Tbk, Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Astra International Tbk, Multipolar Industrindo Tbk, Gudang Garam Tbk, Semen Cibinong Tbk, HM Sampoerna Tbk, Metrodata Electronics Tbk, Asiaplast Industries Tbk, Fajar Surya Wisesa Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi

Kimia Tbk, Suba Indah Tbk, Astra Graphia Tbk, Ultra Jaya Milk Tbk, Kalbe Farma Tbk, United Tractors Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Astra Otoparts Tbk, Tirta Mahakam Plywood Tbk, Summitplast Interbenua Tbk, Kedawung Setia Industrial Tbk, mulia Industrindo Tbk.

### **C. Data yang Dipakai dan Teknik Pengumpulan Data**

#### **1. Data yang Dipakai**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang telah lebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang / pihak lain, yang meliputi harga saham dan laporan keuangan.

#### **2. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara melihat berkas catatan atau arsip atau dokumen lain yang terdapat dalam perusahaan yang berkaitan dengan objek penelitian. Penulis menggunakan teknik dokumentasi karena data yang dicari adalah data sekunder.

### **D. Teknik Analisis Data**

Langkah-langkah yang akan dilakukan untuk melakukan analisis data adalah sebagai berikut:

1. Menentukan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* yang akan digunakan dalam penelitian.
2. Menyiapkan data harga saham, modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, total penjualan, total hutang dan nilai pasar saham.

3. Menghitung *Z-Score* untuk masing-masing perusahaan sampel dengan menggunakan rumus (Weston, 1994: 170):

$$Z = 1,20X_1 + 1,40X_2 + 3,30X_3 + 0,60X_4 + 0,99X_5$$

dengan:

$X_1$  : Modal Kerja/Total Aktiva

$X_2$  : Laba Ditahan/Total Aktiva

$X_3$  : Laba Sebelum Bunga Dan Pajak/Total Aktiva

$X_4$  : Nilai Pasar Modal Saham (Ekuiti)/Total Hutang

$X_5$  : Total Penjualan/Total Aktiva

$Z$  : *Z-Score*

4. Menghitung nilai korelasi *product moment* antara variabel harga saham dengan variabel *Z-Score*.

Pengujian hubungan variabel yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan program statistik SPSS versi 10.0. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis korelasi *bivariate/product moment pearson*. Besarnya angka korelasi berkisar pada 0 (tidak ada korelasi sama sekali) dan 1 (korelasi sempurna). Daftar tinggi rendahnya koefisien korelasi adalah sebagai berikut:

Koefisien korelasi	Sifat hubungan
0 – 0,20	korelasi sangat rendah
0,21 – 0,40	korelasi rendah
0,41 – 0,60	korelasi sedang
0,61 – 0,80	korelasi cukup tinggi
0,81 – 1	korelasi tinggi

Selain besar korelasi, tanda korelasi juga berpengaruh pada penafsiran hasil. Tanda – (negatif) pada output menunjukkan adanya arah yang berlawanan, sedangkan tanda + (positif) menunjukkan arah yang sama.

5. Melakukan pengujian hipotesis.

Menguji apakah angka korelasi yang didapat benar-benar signifikan atau dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel *Z-Score* dengan variabel harga saham. Untuk menguji signifikansi koefisien korelasi dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$

1.  $H_0$  : Koefisien Korelasi = 0

Menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham.

2.  $H_a$  : Koefisien korelasi  $\neq 0$

Menunjukkan ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham.

b. Tingkat signifikan ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5%, sehingga interval kepercayaannya (*confidence level*) sebesar 95%. Jumlah sampel ( $n$ ) dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 berdasarkan periode tahunnya, dengan derajat kebebasan ( $df$ ) sebesar  $n - 2$ .

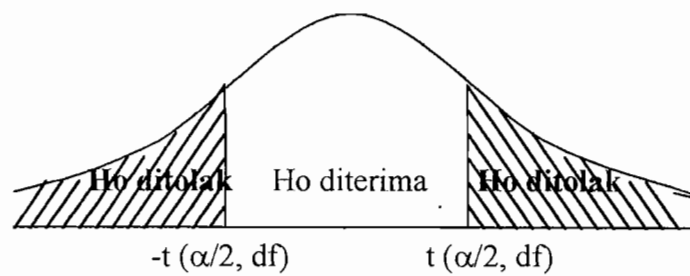
c. Menentukan  $t_{hitung}$

Nilai  $t_{hitung}$  diperoleh dengan cara memasukkan nilai  $r$  ke dalam rumus sebagai berikut (Sudjana, 1992: 380):

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$



d. Pengujian pada gambar kurve



e. Pengambilan keputusan

1. Berdasarkan probabilitas

- a. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima
- b. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

2. Berdasarkan  $t_{\text{tabel}}$

- a. Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha/2, df)$ , maka  $H_0$  ditolak
- b. Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha/2, df)$ , maka  $H_0$  diterima.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

#### **A. Deskripsi Data**

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber, yaitu data nama perusahaan manufaktur *go public* yang sahamnya tergolong aktif diambil dari *JSX Statistics* 1999 dan 2000, dan data mengenai laporan keuangan dan harga saham perusahaan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001.

#### **1. Data Laporan Keuangan Perusahaan Sampel**

Data laporan keuangan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001. Komponen-komponen laporan keuangan yang digunakan meliputi *total asset, current asset, liabilities, current liabilities, shareholder equity, retained earning, net sales, dan profit before tax*. Di bawah ini akan disajikan mengenai data keuangan perusahaan sampel tahun 1999 (tabel 5.1) dan data keuangan perusahaan sampel tahun 2000 (tabel 5.2).

**Tabel 5.1**  
**Data Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1999**  
**(dalam jutaan rupiah)**

No.	Nama Perusahaan	Total Asset	Current Asset	Liabilities	Current Liabilities	Shareholder Equity	Retained Earning	Net Sales	Profit Before Tax
1	Astra International Tbk	22.203.518	7.916.477	20.191.942	7.396.352	2.011.576	69.855	14.315.250	2.172.817
2	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	42.504.739	11.951.437	23.005.589	9.373.299	19.499.150	3.885.546	9.274.645	3.749
3	Hanson Industri Utama Tbk	749.124	122.367	646.889	574.805	102.236	-320.924	351.820	-132.707
4	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	16.467.512	5.916.033	9.961.335	2.421.243	6.506.177	2.478.182	6.164.603	737.949
5	HM. Sampoerna Tbk	6.492.685	3.373.020	3.395.365	1.645.068	3.097.320	2.452.904	7.412.032	2.031.912
6	Multipolar Tbk	1.027.408	76.268	438.555	348.553	588.852	-302.532	239.885	11.032
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	10.637.680	4.536.885	8.230.965	5.114.267	2.406.715	527.355	11.548.599	2.100.637
8	Kalbe Farma Tbk	2.002.677	1.277.974	1.776.539	716.956	226.138	-182.848	1.119.238	338.396
9	Gudang Garam Tbk	8.076.916	6.666.280	2.283.367	2.143.787	5.793.549	4.777.805	12.694.605	3.156.607
10	Dankos Laboratories Tbk	402.164	190.074	284.365	91.351	117.799	51.634	376.030	72.927
11	Lautan Luas Tbk	596.022	303.094	259.051	237.657	336.971	138.894	636.978	82.681
12	Komatsu Indonesia Tbk	517.713	393.146	85.402	77.763	432.311	193.219	549.606	169.437
13	United Tractors Tbk	4.429.615	1.986.339	3.864.628	3.318.260	564.987	138.962	3.828.048	670.475
14	Gajah Tunggal Tbk	12.256.568	3.231.537	11.229.684	4.925.668	1.026.884	-637.344	3.969.842	-634.373
15	Semen Cibinong Tbk	8.973.829	616.963	10.172.167	10.171.914	-1.198.338	-1.950.309	1.188.516	15.899
16	Barito Pasific Timber Tbk	5.790.663	813.016	4.378.951	4.317.044	1.411.712	-66.232	1.595.016	-140.329
17	Dynaplast Tbk	303.730	119.341	103.135	62.937	200.595	46.669	196.813	41.868
18	Darya-Varia Laboratoria Tbk	342.027	162.810	155.731	155.731	186.296	-171.837	355.364	21.181
19	Astra Otoparts Tbk	1.410.261	742.111	961.264	803.798	448.997	72.099	1.560.279	286.536
20	Kasogi International Tbk	270.421	169.297	621.422	613.922	-351.001	-477.001	139.367	-67.624
21	Mulia Industrindo Tbk	4.045.615	1.122.859	4.009.216	2.382.365	35.399	-779.901	1.389.092	-71.121

Tabel 5.2

## Data Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 2000 (dalam jutaan rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Total Asset	Current Asset	Liabilities	Current Liabilities	Shareholder Equity	Retained Earning	Net Sales	Profit Before Taxes
1	Indofood Sukses Makmur Tbk	12.554.630	5.270.993	9.495.917	4.041.964	3.058.713	1.179.353	12.702.239	1.118.947
2	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	56.635.620	14.091.946	31.404.598	10.078.799	25.231.022	4.130.667	14.829.332	-3.319.381
3	Astra International Tbk	27.422.744	9.900.766	25.717.773	10.100.012	1.704.971	-308.704	28.403.770	-591.358
4	Multipolar Corporation Tbk	1.508.904	174.324	518.297	518.204	990.607	22.410	375.884	126.736
5	Gudang Garam Tbk	10.843.195	9.130.444	4.732.087	4.562.345	6.111.108	5.095.364	14.964.674	3.182.395
6	Semen Cibinong Tbk	6.796.443	599.836	14.927.713	14.720.471	-8.131.270	-8.883.241	1.492.369	-6.399.867
7	HM. Sampoerna Tbk	8.524.815	5.299.591	4.702.953	2.010.033	3.821.862	3.177.446	10.029.401	1.526.834
8	Metrodata Electronics Tbk	399.171	287.334	177.502	103.119	221.669	84.342	867.641	54.301
9	Asiaplast Industries Tbk	220.377	37.349	67.300	29.484	153.078	18.710	139.600	4.621
10	Fajar Surya Wisesa Tbk	3.166.878	572.688	2.512.661	691.894	654.216	-588.289	1.262.702	-556.206
11	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	20.885.811	7.036.599	15.427.330	6.816.825	5.458.483	15.016	7.954.668	-3.247.744
12	Suba Indah Tbk	598.629	68.999	256.902	68.250	341.726	-17.822	94.321	-3.634
13	Astra Graphia Tbk	848.355	431.443	632.863	223.902	215.492	69.881	634.622	76.954
14	Ultra Jaya Milk Tbk	707.021	192.373	230.588	124.694	476.433	92.445	323.527	34.678
15	Kalbe Farma Tbk	1.757.841	913.021	1.569.347	433.074	188.494	-220.491	1.561.839	23.437
16	United Tractors Tbk	5.450.044	2.695.436	4.881.159	1.339.465	568.885	137.375	5.193.532	2.803
17	Gajah Tunggal Tbk	14.893.153	4.372.197	15.482.500	6.617.270	-589.347	-2.253.575	5.078.432	-2.997.332
18	Astra Otoparts Tbk	1.767.778	989.250	1.203.718	708.312	564.060	187.162	2.101.172	234.722
19	Tirta Mahakam Plywood Inds.	283.534	167.559	167.611	132.505	115.923	21.189	320.457	18.275
20	Summitplast Interbenua Tbk	204.513	112.151	93.498	83.268	111.015	17.534	170.341	22.355
21	Kedawung Setia Industrial Tbk	422.696	222.759	277.738	120.388	144.958	-5.542	432.146	-17.362
22	Mulia Industrindo Tbk	4.391.871	947.951	5.315.602	264.538	-923.732	-1.740.032	1.778.483	-1.202.622

## 2. Data Harga Saham Perusahaan Sampel

Data harga saham dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat *closing price* di bulan Desember 1999 dan Desember 2000. *Closing price* atau harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Harga penutupan dimungkinkan akan menjadi harga pasar. Data harga saham perusahaan sampel pada tahun 1999 disajikan dalam tabel 5.3, dan data harga saham perusahaan sampel tahun 2000 disajikan dalam tabel 5.4.

**Tabel 5.3**

**Data Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 1999**

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham Des 1999 (Rp)	No.	Nama Perusahaan	Harga Saham Des 1999 (Rp)
1	Astra International	3.750	12	Komatsu Indonesia	1.975
2	Indah Kiat Pulp & Paper	2.750	13	United Tractors	6.900
3	Hanson Industri Utama	275	14	Gajah Tunggal	975
4	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2.275	15	Semen Cibinong	500
5	HM. Sampoerna	17.775	16	Barito Pasific Timber	625
6	Multipolar	1.225	17	Dynaplast	1.450
7	Indofood Sukses Makmur	8.750	18	Darya-Varia Laboratoria	1.825
8	Kalbe Farma	1.125	19	Astra Otoparts	2.150
9	Gudang Garam	18.800	20	Kasogi International	275
10	Dankos Laboratories	1.300	21	Mulia Industrindo	575
11	Lautan Luas	825			

Tabel 5.4

## Data Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2000

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham Des 2000 (Rp)	No.	Nama Perusahaan	Harga Saham Des 2000 (Rp)
1	Indofood Sukses Makmur	2.850	12	Suba Indah	780
2	Indah Kiat Pulp & Paper	825	13	Astra Graphia	920
3	Astra International	2.000	14	Ultra Jaya Milk	1.775
4	Multipolar Corporation	855	15	Kalbe Farma	1.110
5	Gudang Garam	13.200	16	United Tractors	1.425
6	Semen Cibinong	400	17	Gajah Tunggal	260
7	HM. Sampoerna	16.050	18	Astra Otoparts	1.875
8	Metrodata Electronics	1.465	19	Tirta Mahakam Plywood Ind	1.195
9	Asiaplast Industries	1.070	20	Summitplast Interbenua	1.650
10	Fajar Surya Wisesa	260	21	Kedawung Setia Industrial	1.380
11	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	1.285	22	Mulia Industrindo	280

## B. Pembahasan dan Pengujian Hipotesis

Dalam subbab ini akan disajikan analisis terhadap data yang telah diperoleh dari berbagai sumber. Analisis data ini pada prinsipnya bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan data laporan keuangan dan harga saham perusahaan sampel.

Berdasarkan informasi pada tabel 5.1 dan tabel 5.3, yaitu mengenai data laporan keuangan dan harga saham perusahaan-perusahaan sampel pada tahun 1999, dapat dideskripsikan hal-hal sebagai berikut :

- a. *Total asset* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *total asset* terkecil dimiliki oleh PT. Kasogi Internasional Tbk.
- b. *Current asset* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *current asset* terkecil dimiliki oleh PT. Multipolar Corporation Tbk.



- c. *Liabilities* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *liabilities* terkecil dimiliki oleh PT, Komatsu Indonesia Tbk.
- d. *Current liabilities* terbesar dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk, sedangkan *current liabilities* terkecil dimiliki oleh PT. Dynaplast Tbk.
- e. *Shareholder equity* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pul & Paper Tbk, sedangkan *shareholder equity* terkecil dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk.
- f. *Retained earning* terbesar dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk, sedangkan *retained earning* terkecil dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk.
- g. *Net sales* terbesar dimiliki oleh PT. Astra International Tbk, sedangkan *net sales* terkecil dimiliki oleh PT. Kasogi Internasional Tbk.
- h. *Profit before taxes* terbesar dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk, sedangkan *profit before taxes* terkecil dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal Tbk.
- i. Harga saham bulan Desember tertinggi adalah harga saham PT. Gudang Garam Tbk, sedangkan harga saham terendah bulan Desember adalah harga saham PT. Hanson Industri Utama Tbk dan PT. Kasogi International Tbk.

Dan berdasarkan informasi pada tabel 5.2 dan tabel 5.4, yaitu mengenai data laporan keuangan dan harga saham perusahaan-perusahaan sampel pada tahun 2000, dapat dideskripsikan hal-hal sebagai berikut :

- a. *Total asset* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *total asset* terkecil dimiliki oleh PT. Summitplast Interbenua Tbk.
- b. *Current asset* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *current asset* terkecil dimiliki oleh PT. Asiaplast Industries Tbk.

- c. *Liabilities* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan *liabilities* terkecil dimiliki oleh PT, Asiaplast Industries Tbk.
- d. *Current liabilities* terbesar dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk, sedangkan *current liabilities* terkecil dimiliki oleh PT. Asiaplast Industries Tbk.
- e. *Shareholder equity* terbesar dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pul & Paper Tbk, sedangkan *shareholder equity* terkecil dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk.
- f. *Retained earning* terbesar dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk, sedangkan *retained earning* terkecil dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk.
- g. *Net sales* terbesar dimiliki oleh PT. Astra International Tbk, sedangkan *net sales* terkecil dimiliki oleh PT. Suba Indah Tbk.
- h. *Profit before taxes* terbesar dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk, sedangkan *profit before taxes* terkecil dimiliki oleh PT. Semen Cibinong Tbk.
- i. Harga saham bulan Desember tertinggi adalah harga saham PT. HM Sampoerna Tbk, sedangkan harga saham terendah bulan Desember adalah harga saham PT. Fajar Surya Wisesa Tbk dan PT. Gajah Tunggal Tbk.

### 1. Menghitung Z-Score untuk Masing-Masing Perusahaan Sampel

Perhitungan *Z-Score* untuk masing-masing perusahaan sampel dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$Z = 1,20X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$$

dengan :

$X_1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total aktiva}$

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



$X_3$  = Laba Sebelum Pajak / Total Aktiva

$X_4$  = Nilai Pasar dari Modal Saham (Ekuiti) / Total Hutang

$X_5$  = Total Penjualan / Total Aktiva

$Z$  = Nilai Z

Berdasarkan informasi yang disajikan dalam tabel 5.5, yaitu mengenai nilai rasio keuangan dan nilai Z perusahaan sampel tahun 1999, tampak bahwa rata-rata rasio Modal Kerja / Total Aktiva sebesar  $-0,117045$ ; rata-rata rasio Laba Ditahan / Total Aktiva sebesar  $-0,062823$ ; rata-rata rasio Laba Sebelum Pajak / Total Aktiva sebesar  $0,090778$ ; rata-rata rasio Nilai Pasar dari Modal Saham / Total Hutang sebesar  $0,821057$ ; rata-rata rasio Total Penjualan / Total Aktiva sebesar  $0,695791$ ; dan rata-rata Z-Score adalah  $1,252630$ . Ditinjau dari besarnya Z-Score perusahaan sampel tersebut, ternyata secara rata-rata perusahaan sampel tersebut tergolong ke dalam kategori tidak sehat atau kemungkinan bangkrut. Hanya 3 perusahaan saja yang dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat, dan 5 perusahaan yang dikategorikan sebagai *grey area*, artinya kelima perusahaan itu tidak mempunyai kepastian untuk tetap sehat keuangan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki Z-Score tertinggi yaitu sebesar  $6,421779$  adalah PT. Komatsu Indonesia, sedangkan perusahaan yang memiliki Z-Score terendah yaitu sebesar  $-5,096434$  adalah PT. Kasogi International.

**Tabel 5.5**  
**Nilai Rasio Keuangan dan Z-Score Tahun 1999**

No.	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score	Kategori
1	0,023425	0,003146	0,097859	0,099623	0,644729	1,053505	Tidak Sehat
2	0,060655	0,091414	0,000088	0,847583	0,218203	0,925627	Tidak Sehat
3	-0,603956	-0,428399	-0,177149	0,158043	0,469642	-1,349326	Tidak Sehat
4	0,212223	0,150489	0,044812	0,653143	0,374349	1,375723	Tidak Sehat
5	0,266138	0,377795	0,312954	0,912220	1,141597	3,558539	Sehat
6	-0,265021	-0,294461	0,010738	1,342710	0,233486	0,341942	Tidak Sehat
7	-0,054277	0,049574	0,197471	0,292398	1,085631	1,906139	Grey Area
8	0,280134	-0,091301	0,168972	0,127291	0,558871	1,395602	Tidak Sehat
9	0,559928	0,591538	0,390818	2,537283	1,571714	5,868133	Sehat
10	0,245479	0,128390	0,181336	0,414253	0,935017	2,246948	Grey Area
11	0,109789	0,233035	0,138721	1,300790	1,068716	2,754278	Grey Area
12	0,609185	0,373216	0,327280	5,062071	1,061604	6,421779	Sehat
13	-0,300685	0,031371	0,151362	0,146194	0,864194	1,125860	Tidak Sehat
14	-0,138222	-0,052000	-0,051758	0,091444	0,323895	-0,033945	Tidak Sehat
15	-1,064757	-0,217333	0,001772	-0,117806	0,132442	-1,515693	Tidak Sehat
16	-0,605117	-0,011438	-0,024234	0,322386	0,275446	-0,356003	Tidak Sehat
17	0,185704	0,153653	0,137846	1,944975	0,647987	2,701343	Grey Area
18	0,020697	-0,502408	0,051928	1,196268	1,038994	1,272192	Tidak Sehat
19	-0,043741	0,051125	0,203179	0,467090	1,106376	2,065143	Grey Area
20	-1,644195	-1,763920	-0,250069	-0,564835	0,515370	-5,096434	Tidak Sehat
21	-0,311326	-0,192777	-0,017579	0,009079	0,343357	-0,356119	Tidak Sehat
Rata <sup>2</sup>	-0,117045	-0,062823	0,090778	0,821057	0,695791	1,252630	

Pada tabel 5.6, yaitu mengenai nilai rasio keuangan dan nilai Z perusahaan sampel tahun 2000, tampak bahwa rata-rata rasio Modal Kerja / Total Aktiva sebesar 0,030338; rata-rata rasio Laba ditahan / Total Aktiva sebesar -0,017906; rata-rata rasio Laba Sebelum Pajak / Total Aktiva sebesar -0,027833; rata-rata rasio Nilai Pasar dari Modal Saham / Total Hutang sebesar 0,701418; rata-rata rasio Total Penjualan / Total Aktiva sebesar 0,774817; dan rata-rata Z-Score adalah 1,107409. Ditinjau dari besarnya Z-Score perusahaan sampel tersebut, ternyata secara rata-rata perusahaan sampel tersebut tergolong ke dalam kategori tidak sehat atau kemungkinan bangkrut. Ada 3 perusahaan yang dapat

dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat, dan 5 perusahaan dikategorikan sebagai *grey area*. Perusahaan yang memiliki *Z-Score* tertinggi yaitu sebesar 4,273096 adalah PT.Gudang Garam, sedangkan perusahaan yang memiliki *Z-Score* terendah yaitu sebesar -7,539924 adalah PT. Semen Cibinong.

Tabel 5.6

**Nilai Rasio Keuangan dan Z-Score Tahun 2000**

No.	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score	Kategori
1	0,097894	0,093938	0,089126	0,322108	1,011757	1,738006	Tidak Sehat
2	0,070859	0,072934	-0,058609	0,803418	0,261838	0,734999	Tidak Sehat
3	-0,007266	-0,011257	-0,021565	0,066295	1,035774	0,969550	Tidak Sehat
4	-0,227901	0,014852	0,083992	1,911273	0,249111	1,417869	Tidak Sehat
5	0,421287	0,469914	0,293492	1,291419	1,380098	4,273096	Sehat
6	-2,077651	-1,307043	-0,941649	-0,544710	0,219581	-7,539924	Tidak Sehat
7	0,385880	0,372729	0,179105	0,812651	1,176495	3,228244	Sehat
8	0,461494	0,211293	0,136034	1,248825	2,173607	4,199681	Sehat
9	0,035689	0,084899	0,020969	2,274562	0,633460	2,222746	Grey Area
10	-0,037641	-0,185763	-0,175632	0,260368	0,398721	-0,333868	Tidak Sehat
11	0,010523	0,000719	-0,155500	0,353819	0,382865	0,089832	Tidak Sehat
12	0,001251	-0,029771	-0,006071	1,330180	0,157562	0,893882	Tidak Sehat
13	0,244639	0,082372	0,090710	0,340503	0,748062	1,653114	Tidak Sehat
14	0,095724	0,130753	0,049048	2,066166	0,457592	2,152497	Grey Area
15	0,273032	-0,125433	0,013333	0,120110	0,888498	1,147710	Tidak Sehat
16	0,248800	0,025206	0,000514	0,116547	0,952934	1,348877	Tidak Sehat
17	-0,150745	-0,151316	-0,201256	-0,038065	0,340991	-0,742139	Tidak Sehat
18	0,158921	0,105874	0,132778	0,468598	1,188595	2,234964	Grey Area
19	0,123632	0,074732	0,064454	0,691619	1,130224	1,999575	Grey Area
20	0,141228	0,085735	0,109308	1,187352	0,832910	2,187211	Grey Area
21	0,242186	-0,013111	-0,041074	0,521924	1,022356	1,462010	Tidak Sehat
22	0,155609	-0,396194	-0,273829	-0,173777	0,404949	-0,974943	Tidak Sehat
Rata <sup>2</sup>	0,030338	-0,017906	-0,027833	0,701418	0,774817	1,107409	

## **2. Menghitung Nilai Korelasi *Product Moment* Antara Variabel Harga Saham dan *Z-Score*.**

Penghitungan nilai korelasi dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 10.0. Koefisien korelasi yang dihasilkan digunakan untuk mengetahui keeratan dan arah hubungan antara variabel *Z-Score* dengan variabel harga saham.

Berdasarkan pada hasil analisis dengan bantuan program SPSS (lampiran 3), didapatkan koefisien korelasi antara variabel *Z-Score* dengan variabel harga saham untuk tahun 1999 sebesar 0,532. Dari besarnya koefisien korelasi tersebut, dapat dijelaskan bahwa *Z-Score* dan harga saham mempunyai hubungan korelasi sedang dan menunjukkan arah yang sama, artinya jika *Z-Score* naik maka harga saham juga akan naik.

Dan pada lampiran 4, dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antara *Z-score* dan harga saham untuk tahun 2000 adalah sebesar 0,426. Besarnya koefisien korelasi ini menunjukkan bahwa *Z-Score* dan harga saham memiliki hubungan korelasi sedang dan menunjukkan arah yang sama, artinya jika *Z-Score* naik maka harga saham juga akan naik.

## **3. Pengujian Hipotesis**

Menguji apakah angka korelasi yang didapat benar-benar signifikan atau dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel *Z-Score* dengan variabel harga saham. Untuk menguji signifikansi koefisien korelasi ( $r$ ) dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$

$H_0$  : Koefisien korelasi = 0

Tidak ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham.

$H_a$  : Koefisien korelasi  $\neq 0$

Ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham.

- b. Dalam penelitian ini, tingkat signifikan ( $\alpha$ ) ditentukan sebesar 5%, sehingga tingkat keyakinan (*confidence level*) sebesar 95%. Jumlah sampel ( $n$ ) yang digunakan dibedakan menjadi 2, berdasarkan periode tahunnya. Tahun 1999,  $n$  sebanyak 21, dengan derajat kebebasan ( $df$ ) sebesar  $n-2 = 19$ . Sedangkan tahun 2000,  $n$  sebanyak 22, dengan derajat kebebasan ( $df$ ) sebesar  $n-2 = 20$ .

c. Menentukan  $t_{hitung}$

1.  $t_{hitung}$  tahun 1999

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,532\sqrt{21-2}}{\sqrt{1-(0,532)^2}}$$

$$t = \frac{2,319}{0,847}$$

$$t = 2,738$$

2.  $t_{hitung}$  tahun 2000

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,426\sqrt{22-2}}{\sqrt{1-(0,426)^2}}$$

$$t = \frac{1,905}{0,905}$$

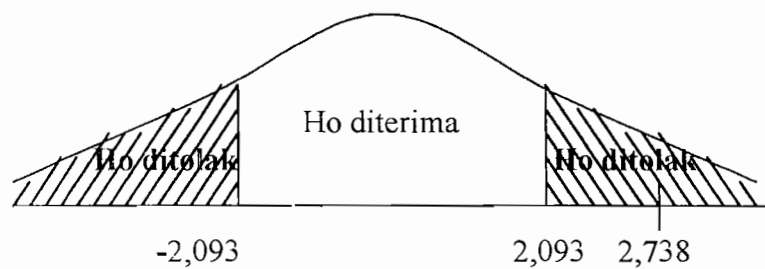
$$t = 2,105$$

d. Pengujian pada kurve

1. Kurve tahun 1999

Nilai  $t_{\text{tabel}}$  tahun 1999 diperoleh dengan melihat daftar nilai t (lampiran 5)

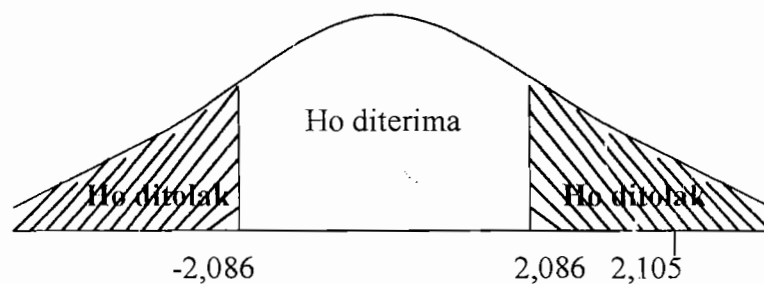
dengan  $\alpha = 0,025$  dan  $df = 19$ .



2. Kurve tahun 2000

Nilai  $t_{\text{tabel}}$  tahun 2000 diperoleh dengan melihat daftar nilai t (lampiran 5)

dengan  $\alpha = 0,025$  dan  $df = 20$



e. Pengambilan keputusan

1. Berdasarkan probabilitas

Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, namun jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Hasil analisis dengan menggunakan bantuan program SPSS (lampiran 3), menunjukkan bahwa besarnya probabilitas antara *Z-Score* dengan harga saham pada tahun 1999 adalah 0,013. Ini berarti  $H_0$  ditolak, artinya secara signifikan ada hubungan antara *Z-Score* dengan harga saham. Dan berdasarkan pada output analisis di lampiran 4, besarnya probabilitas antara *Z-Score* dengan harga saham pada tahun 2000 adalah 0,048. Ini berarti  $H_0$  ditolak, artinya secara signifikan ada hubungan antar *Z-Score* dengan harga saham.

## 2. Berdasarkan $t_{tabel}$

Tahun 1999,  $t_{hitung}$  yang dihasilkan sebesar 2,738. Jika dibandingkan ternyata  $t_{hitung} (2,738) > t_{tabel} (2,093)$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara *Z-Score* dengan harga saham ( $H_0$  ditolak). Dan pada tahun 2000,  $t_{hitung} (2,105) > t_{tabel} (2,086)$ , ini berarti  $H_0$  ditolak.

Analisis korelasi secara keseluruhan antara kinerja keuangan dengan harga saham menunjukkan ada hubungan antara kedua variabel tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartoto dan Basalamah (1995) serta Triyono dan Hartoto (2000). Namun perusahaan sampel yang memiliki frekuensi transaksi tinggi tidak menjamin bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut sehat. Perusahaan sampel dalam penelitian ini yang dikategorikan sehat ( $Z-Score > 2,99$ ) pada umumnya memiliki arus kas dan laba yang besar dibanding perusahaan yang dikategorikan tidak sehat, dan harga sahamnya terbilang tinggi.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

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

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada perusahaan sampel dengan bantuan program statistik SPSS versi 10.0, diperoleh kesimpulan bahwa ada hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,532 untuk tahun 1999 dan 0,426 untuk tahun 2000, serta  $t_{hitung} 2,738 > t_{tabel} 2,093$  pada tahun 1999 dan  $t_{hitung} 2,105 > t_{tabel} 2,086$  pada tahun 2000, sehingga  $H_0$  yang ditolak.

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

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Salah satunya karena adanya keterbatasan penelitian, yaitu jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas, karena perusahaan yang digunakan sebagai sampel hanya perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur saja.

#### **C. Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, saran yang dapat diberikan oleh penulis adalah sebagai berikut :



1. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian atau penjualan saham di bursa dapat mengacu pada hasil penelitian ini, dimana dalam penelitian ini terbukti secara statistik adanya korelasi atau hubungan antara *Z-Score* (indikator kinerja keuangan) dengan harga saham. Oleh karena itu, para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan pembelian saham hendaknya mempertimbangkan *Z-Score* perusahaan yang akan dibeli. Selain *Z-Score*, investor juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu misalnya laba, dividen, struktur modal, volume penjualan, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat inflasi.
2. Sampel perusahaan *go public* yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan di sektor manufaktur. Padahal pada tahun 1999 dan 2000, perusahaan *go public* di sektor non manufaktur juga banyak yang mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, bagi para peneliti lain yang akan melakukan penelitian lanjutan hendaknya melakukan perbaikan-perbaikan terhadap keterbatasan tersebut, sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil analisis yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M., & Kurniasih, E. (2000). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Volume 4, No. 2. Yogyakarta: FE UII.
- Anoraga, Pandji dan Widiyanti, Ninik. (1992). *Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta .
- Arikunto, Suharsimi. (2000). *Manajemen Penelitian*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. (1992). *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Cahyadi, Rendy. (2001). *Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Go public di BEJ*. Universitas Atma Jaya: Skripsi.
- ECFIN. (2001). *Indonesian Capital Market Directory 2001*. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. (1999). *JSE Statistics 1999*. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. (2000). *JSE Statistics 2000*. Jakarta.
- Downes, J., & Goodman, J.E. (1994). *Kamus Istilah Keuangan & Investasi*, Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Dwiyanti, Vonny. (1999). *Wawasan Bursa Saham*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Harianto, F., & Siswanto, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- Hartoto, M., & Basalamah, A.S. (1995). Meramalkan 'Kebangkrutan' Perusahaan Publik. *Manajemen, November-Desember*, h. 67-81.
- Husnan, Suad. (1994). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2002). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Jusup, Al. Haryono. (1992). *Dasar-Dasar Akuntansi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Koetin, E.A. (1993). *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Munawir, Slamet. (1983). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, Dwi. (1995). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Revsine, L., Collins, D.W., & Johnson, W.B. (1992). *Financial Reporting & Analysis*. New York: Prentice Hall. Inc.
- Riyanto, Bambang. (1984). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Sadarachmat, Duduh. (1995). Sinyal Kebangkrutan Perusahaan. *Manajemen, Januari-Februari*, h. 12-14.
- Santoso, Singgih. (2002). *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Proposional*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Sinaga, M., Estes, R., Widjajanto, N. (2002). *Kamus Akuntansi*, Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sjahrir, & Usman, Marzuki. (1991). *Pendewasaan Pasar Modal*. Jakarta: Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI).
- Sudjana, M. A. (1992). *Metoda Statistika*, Edisi Kelima. Bandung: Tarsito.
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. (2002). *Saham & Obligasi*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Triyono & Hartoto, Jogiyanto. (2000). Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Januari*.
- Usman, Marzuki. (1998). *Deregulasi Pasar Modal dan Prospek Perkembangan Harga Saham*. Jakarta: ISEI
- Weston, F.J., & Brigham, E.F. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan (diterjemahkan oleh Gunawan Hutauruk). Jakarta: Erlangga.
- Wibisono. Handoyo. (1995). *Manajemen Modal Kerja*. Yogyakarta: Universitas Atmajaya.

# LAMPIRAN

Lampiran 1  
50 Most Active Stocks by Trading Frequency

No.	Stock Name	Total Transaction			Trading Days	
		Volume (shares)	Value (Rp)	Freq.(x) % of Total		
1.	Telekomunikasi Indonesia	5,112,651,824	17,315,729,226,550	189,337	4.16	247
2.	Astra International Tbk	3,914,122,191	10,756,147,243,211	177,016	3.89	247
3.	Indah Kiat Pulp & Paper	3,584,279,731	10,543,466,705,903	143,280	3.15	247
4.	Hanson Industri Utama Tbk	3,857,375,050	914,800,502,500	95,959	2.11	247
5.	Bank Internasional Indonesia	34,579,034,515	6,230,524,002,406	89,138	1.96	244
6.	Matahari Putra Prima Tbk	4,997,106,950	4,029,212,225,350	72,551	1.59	247
7.	Enseval Putra Megatrading Tbk	1,453,880,412	1,514,244,381,800	71,733	1.58	236
8.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1,061,830,861	2,403,775,746,146	70,272	1.54	247
9.	Bank Lippo Tbk	15,954,059,565	4,363,460,871,175	69,679	1.53	247
10.	H M Sampoerna	501,407,560	6,531,248,516,650	67,794	1.49	247
11.	Multipolar	4,911,235,500	2,090,107,557,500	65,523	1.44	247
12.	Aneka Tambang (Persero) Tbk	1,443,018,000	2,296,540,549,000	64,875	1.43	247
13.	Indofood Sukses Makmur Tbk	1,190,189,433	2,773,117,714,690	64,214	1.41	247
14.	Astra Agro Lestari Tbk	886,502,090	1,863,141,278,900	64,050	1.41	247
15.	Indosat Tbk	331,709,070	4,200,860,540,000	61,748	1.36	247
16.	Daya Guna Samudra Tbk	519,170,246	1,715,102,557,816	61,342	1.35	247
17.	Asuransi Lippo Life Tbk	4,651,490,950	1,321,933,330,500	61,208	1.35	247
18.	Suryainti Permata Tbk	1,814,198,000	703,293,237,500	60,812	1.34	247
19.	Makindo Tbk	622,433,000	1,023,817,575,000	56,257	1.24	230
20.	PP London Sumatera Tbk	913,999,102	1,283,434,563,750	54,279	1.19	247
21.	Kalbe Farma	1,118,929,545	1,301,044,021,075	54,247	1.19	244
22.	Bank Universal Tbk	6,671,764,500	1,737,449,812,500	51,997	1.14	244
23.	Bank Pan Indonesia Tbk	2,451,565,630	2,629,700,702,700	46,455	1.09	244
24.	Citra Marga Nushapala Persada	2,492,761,375	1,542,270,152,450	46,023	1.01	215
25.	Bank Niaga Tbk	2,931,255,352	509,619,509,800	42,916	0.97	232
26.	Gudang Garam	282,308,531	4,554,228,405,676	43,220	0.95	247
27.	Bank CIC International Tbk	4,309,200,300	578,433,302,500	41,048	0.90	247
28.	Dankos Laboratories	616,821,996	677,427,250,250	40,285	0.89	237
29.	Bimantara Citra	985,060,391	1,192,357,717,125	40,284	0.89	245
30.	Bintuni Minaraya Tbk	502,804,015	693,094,937,125	40,109	0.88	181
31.	Lippo Securities	3,105,653,724	917,695,442,600	39,697	0.87	247
32.	Lautan Luas Tbk	573,474,600	703,366,415,500	39,653	0.87	247
33.	Komatsu Indonesia	538,952,875	765,387,680,000	39,649	0.87	244
34.	United Tractors	390,980,195	656,789,734,700	39,482	0.87	246
35.	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	641,927,000	246,921,220,000	38,961	0.86	151
36.	Gajah Tunggal Tbk	1,652,344,195	1,067,007,291,100	38,694	0.85	247
37.	Berlian Laju Tanker	626,257,750	713,079,187,500	38,653	0.85	247
38.	Bank Bali Tbk	1,480,750,935	1,394,089,501,250	33,195	0.84	167
39.	Semen Cibinong	1,532,837,483	913,532,739,975	36,946	0.81	157
40.	Barito Pacific Timber	1,257,252,000	779,490,764,000	36,543	0.80	245
41.	Bhuwanatata Indah Permai	2,105,853,200	493,282,462,500	34,297	0.75	240
42.	Dynaplast Tbk	808,578,820	801,725,266,200	33,364	0.73	244
43.	Medco Energi Corporation Tbk	383,719,000	1,115,254,545,000	32,554	0.72	244
44.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	408,038,376	631,367,046,900	31,050	0.68	236
45.	Astra Otoparts Tbk	361,657,000	532,350,587,500	29,283	0.64	235
46.	Kasogi International Tbk	800,536,400	193,165,302,500	29,044	0.64	240
47.	Dharmala Inliland Tbk	1,189,214,262	314,503,011,425	28,976	0.64	227
48.	Timah Tbk	207,879,550	1,209,849,118,170	28,956	0.64	246
49.	Mulia Industrindo	1,018,918,827	582,362,676,500	28,947	0.64	247
50.	AGIS Tbk	450,237,500	364,158,025,000	28,606	0.63	245
Total 50 Stocks		171,447,000,000	14,212,000,000,000	2,500,171		
% of Total				61.32		
Market Total		170,469,590,770	14,150,000,000,000	4,040,234		

## Lampiran 2

JSX STATISTICS 4th Quarter 2000

## 50 Most Active Stocks by Trading Frequency

No.	Stock Name	Volume (shares)	Total Transaction		Freq.(%)	% of Total	Trading Days
			Value (Rp)				
1.	Indofood Sukses Makmur Tbk	2,482,877,415	7,605,740,033,724	168,397	3.67	239	
2.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	3,845,489,233	6,700,801,278,533	166,194	3.62	239	
3.	Telkomunikasi Indonesia Tbk	3,336,188,375	10,635,438,857,955	153,324	3.56	239	
4.	Astra International Tbk	2,404,720,453	7,230,014,189,984	145,439	3.17	239	
5.	Asuransi Lippo E-NET Tbk	11,621,413,909	6,736,858,620,345	141,822	3.09	239	
6.	Multipolar Tbk	7,202,522,200	5,334,312,717,400	137,961	3.00	238	
7.	Gudang Garam Tbk	451,897,715	5,800,795,694,480	122,447	2.67	237	
8.	Semen Cibinong Tbk	4,919,136,750	2,303,906,838,750	118,963	2.59	238	
9.	H M Sampoerna Tbk	424,242,093	5,447,649,900,572	91,804	2.00	239	
10.	Indosat Tbk	462,334,130	4,605,329,577,550	90,029	1.96	239	
11.	Matahari Putra Prima Tbk	3,357,590,635	2,701,689,579,025	85,360	1.86	239	
12.	Metrodata Electronics Tbk	1,260,055,233	2,162,208,841,365	33,488	1.82	239	
13.	Asiaplast Industries Tbk	1,267,142,500	604,011,335,000	69,993	1.52	162	
14.	AGIS Tbk	1,528,774,625	1,284,654,146,750	68,300	1.51	239	
15.	Bimantara Citra Tbk	1,653,096,600	2,521,916,712,900	69,022	1.50	239	
16.	Fajar Surya Wisesa Tbk	694,021,165	403,647,730,925	67,655	1.47	238	
17.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1,111,172,326	1,603,371,150,099	65,743	1.43	239	
18.	Siwani Trimitra Tbk	990,992,500	904,108,152,500	52,150	1.35	222	
19.	Lippo Securities Tbk	5,403,366,434	1,661,781,251,490	60,992	1.33	239	
20.	Bhakti Investama Tbk	1,661,262,700	1,728,143,533,000	60,012	1.31	239	
21.	Suba Indah Tbk	1,075,489,000	532,993,050,000	55,926	1.22	229	
22.	Bentoel International Inv. Tbk	1,721,208,170	1,158,133,017,500	55,350	1.21	227	
23.	Trimegah Securities Tbk	1,881,463,154	750,867,067,900	54,714	1.19	222	
24.	Astra Graphia Tbk	795,598,250	941,435,931,875	51,845	1.13	239	
25.	Makindo Tbk	574,856,000	1,670,613,842,500	50,899	1.11	239	
26.	Medco Energi Internasional Tbk	576,849,897	823,343,726,850	47,753	1.04	239	
27.	Ultra Jaya Milk Tbk	830,518,360	934,630,951,500	44,693	0.97	238	
28.	Dharma Samudera Fishing In Tbk	473,706,000	744,546,962,500	43,772	0.95	185	
29.	Putra Surya Perkasa Tbk	4,214,772,310	465,327,406,460	43,549	0.95	200	
30.	Kalbe Farma Tbk	975,101,680	739,300,003,560	42,360	0.93	239	
31.	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	628,253,500	385,551,195,000	42,098	0.92	220	
32.	Mitra Rajasa Tbk	486,142,500	344,147,855,000	40,543	0.88	224	
33.	United Tractors Tbk	817,002,263	703,045,808,450	39,355	0.86	239	
34.	Gajah Tunggal Tbk	1,113,477,212	618,679,583,200	38,465	0.84	238	
35.	Daya Guna Samudra Tbk	695,778,335	948,470,042,370	33,447	0.84	141	
36.	Astra Cioparts Tbk	526,225,000	1,165,260,421,500	38,175	0.83	236	
37.	Clipan Finance Indonesia Tbk	902,170,500	529,640,583,050	30,302	0.79	239	
38.	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk	605,014,500	358,692,517,500	35,663	0.77	221	
39.	Kridaperdana indahgraha Tbk	639,893,500	433,618,210,000	35,168	0.77	165	
40.	Timah Tbk	271,827,529	733,573,135,735	52,952	0.72	239	
41.	Summitplast Interbenua Tbk	554,184,000	701,527,607,500	32,651	0.71	121	
42.	Jakarta Int I Hotel & Dev. Tbk	663,263,100	568,516,329,100	30,701	0.67	238	
43.	Suryainti Permata Tbk	714,783,000	263,033,460,000	30,280	0.66	239	
44.	Kedawung Setia Industrial Tbk	257,836,500	322,714,025,000	29,917	0.65	238	
45.	Mulia Industrindo Tbk	848,352,921	382,730,100,545	29,845	0.65	238	
46.	Adindo Foresta Indonesia Tbk	484,571,600	313,877,670,000	29,729	0.65	212	
47.	Citra Marga Nushapala P. Tbk	950,300,500	623,237,075,000	24,766	0.63	239	
48.	Panca Wiratama Sakti Tbk	259,550,000	155,996,950,000	23,181	0.61	182	
49.	Asiana Multikreasi Tbk	739,715,500	237,484,407,500	27,988	0.60	239	
50.	Bank Lippo Tbk	3,330,789,180	1,376,000,527,300	27,127	0.59	239	
Total 50 Stocks		60,511,791,705	59,824,107,509,502	2,103,502			
% of Total		67.41	68.16	29.75			
Market Total		137,132,131,105	122,104,764,247,100	4,592,813			

## Lampiran 3

**Harga saham dan Z-Score Tahun 1999****Summarize****Case Processing Summary<sup>a</sup>**

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
P	21	100.0%	0	.0%	21	100.0%
Z	21	100.0%	0	.0%	21	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

**Case Summaries<sup>a</sup>**

	P	Z
1	3750	1.053505
2	2750	.925627
3	275	-1.349326
4	2275	1.375723
5	17775	3.558539
6	1225	.341942
7	8750	1.906139
8	1125	1.395602
9	18800	5.868133
10	1300	2.246948
11	825	2.754278
12	1975	6.421779
13	6900	1.125860
14	975	-.033945
15	500	-1.515693
16	625	-.356003
17	1450	2.701343
18	1825	1.272192
19	2150	2.065143
20	275	-5.096434
21	575	-.356119
Total	N 21	21

a. Limited to first 100 cases.

## Descriptives

### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
P	21	3623.81	5318.64
Z	21	1.252630	2.47359305
Valid N (listwise)	21		

## Correlations

### Correlations

		P	Z
P	Pearson Correlation	1.000	.532*
	Sig. (2-tailed)	.	.013
	N	21	21
Z	Pearson Correlation	.532*	1.000
	Sig. (2-tailed)	.013	.
	N	21	21

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



## Lampiran 4

**Harga Saham dan Z-Score Tahun 2000****Summarize****Case Processing Summary<sup>a</sup>**

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
P	22	100.0%	0	.0%	22	100.0%
Z	22	100.0%	0	.0%	22	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

**Case Summaries<sup>a</sup>**

	P	Z
1	2850	1.738006
2	825	.734999
3	2000	.969550
4	855	1.417869
5	13200	4.273096
6	400	-7.539924
7	16050	3.228244
8	1465	4.199681
9	1070	2.222746
10	260	-.333868
11	1285	.089832
12	780	.893882
13	920	1.653114
14	1775	2.152497
15	1110	1.147710
16	1425	1.348877
17	260	-.742139
18	1875	2.234964
19	1195	1.999575
20	1650	2.187211
21	1380	1.462010
22	280	-.974943
Total	N 22	22

a. Limited to first 100 cases.

## Descriptives

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation
P	22	2405.00	4028.96
Z	22	1.107409	2.35511683
Valid N (listwise)	22		

## Correlations

**Correlations**

		P	Z
P	Pearson Correlation	1.000	.426*
	Sig. (2-tailed)	.	.048
	N	22	22
Z	Pearson Correlation	.426*	1.000
	Sig. (2-tailed)	.048	.
	N	22	22

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

## Lampiran 5

## Daftar Nilai t

$\alpha$ d.f.	0.05	0.025
1	6,314	12,706
2	2,920	4,303
3	2,353	3,182
4	2,132	2,776
5	2,015	2,571
6	1,943	2,447
7	1,895	2,365
8	1,860	2,306
9	1,833	2,262
10	1,812	2,228
11	1,796	2,201
12	1,782	2,179
13	1,771	2,160
14	1,761	2,145
15	1,753	2,131
16	1,746	2,120
17	1,740	2,110
18	1,734	2,101
19	1,729	2,093
20	1,725	2,086
21	1,721	2,080
22	1,717	2,074
23	1,714	2,069
24	1,711	2,064
25	1,708	2,060

