

ANALISIS Z SKOR UNTUK PENILAIAN KINERJA KEUANGAN SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERDAGANGAN DI BEJ

Silvia Anggraeni

Toto Sugiharto

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
Jalan Margonda Raya No.100 Depok
tsharto@staff.gunadarma.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan perdagangan dengan menggunakan analisis z skor periode tahun 2001-2003 serta untuk mengetahui apakah kinerja keuangan menggunakan analisis z skor tersebut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan.

Obyek dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan perdagangan yang laporan keuangannya terdapat dipublikasi BEJ. Analisis data untuk menguji hipotesis penelitian ini menggunakan SPSS (statistical Product and Service Solution) yaitu analisis regresi linear sederhana. Adapun variabel penelitian ini adalah kinerja keuangan (variabel bebas) dan harga saham (variabel terikat).

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa berdasarkan penghitungan z skor dibandingkan dengan standar yang ada untuk tahun 2001 diprediksi ada 10 unit perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan 6 unit perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan sedangkan 4 unit perusahaan lainnya mempunyai kinerja keuangan kurang sehat. Untuk tahun 2002 diprediksi ada 8 unit perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan 7 unit perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan sedangkan 5 unit perusahaan lainnya mempunyai kinerja keuangan kurang sehat; sedangkan untuk tahun 2003, diprediksi ada 7 unit perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan 7 unit perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan sedangkan 6 unit perusahaan lainnya mempunyai kinerja keuangan kurang sehat. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan untuk tahun 2001-2003.

Kata Kunci : Analisis Z Skor, Kinerja Keuangan dan Harga saham

PENDAHULUAN

Agar informasi akuntansi yang tersaji menjadi lebih ber-

manfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informa-

si yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi misalnya bagi pemilik dan

lon pemilik dari suatu perusahaan mereka perlu mengetahui bagaimana keadaan keuangan perusahaan dan prospeknya di masa datang.

Analisis rasio merupakan analisis yang sering digunakan dalam menilai kinerja keuangan selama ini namun analisis ini hanya dapat memperlihatkan satu aspek saja tanpa dapat menghubungkannya dengan aspek yang lain. Mengatasi kelemahan ini maka dapat dipergunakan alat analisis yang menghubungkan beberapa rasio sekaligus untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Analisis ini dikenal dengan nama analisis z skor.

Analisis z skor dikenal juga sebagai analisis kebangkrutan karena dari skor yang dihasilkan dapat dilihat apakah suatu perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang sehat, menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan atau perusahaan malah berada dalam kondisi terparah yaitu kebangkrutan. Hasil dari analisis ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menjaga atau memperbaiki kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Selain itu pihak pemegang saham dengan menggunakan hasil analisis ini juga dapat melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan buruk yang terjadi.

Jika para pemodal membeli saham, berarti mereka membeli prospek perusahaan, kalau prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Bila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat berarti perusahaan dapat berkembang baik, maka nilai perusahaan akan meningkat akibatnya harga saham juga akan meningkat.

Penelitian ini bertitik tolak dari pentingnya analisis z skor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Salah satu usaha untuk mencegah kebangkrutan perusahaan adalah dengan cara mengevaluasi kinerja keuangannya yaitu dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan tersebut. Dari hasil penilaian kinerja keuangan ini nantinya dapat diidentifikasi apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak selama kurun waktu tertentu. Suatu perusahaan akan bangkrut selalu di-

tandai oleh memburuknya kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari memburuknya rasio keuangan perusahaan dan rendahnya nilai z skor yang dihasilkan.

Adapun bila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat berarti perusahaan dapat berkembang baik maka nilai perusahaan pun akan semakin meningkat akibatnya harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya. Dengan demikian penelitian ini juga bertitik tolak dari adanya praduga bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Terdapat satu hipotesis dalam penelitian ini, yaitu diduga bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan.

LANDASAN TEORI

Arti Penting dan Nilai Perusahaan

Pada umumnya perusahaan didirikan dengan tujuan,

yaitu untuk mendapatkan laba, meningkatkan penjualan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan dapat meningkatkan jumlah kekayaan para pemilik modal sendiri. Oleh karena itu dalam teori manajemen keuangan disebutkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan dari para pemilik sekarang atau para pemegang saham perusahaan untuk perusahaan yang berbadan hukum perseroan terbatas (PT).

Dewasa ini perusahaan besar dan raksasa umumnya didominasi oleh perusahaan perseroan. Salah satu kelebihan perseroan adalah terletak pada permodalannya. Dengan cara memperoleh dana dari para pemegang saham (pemilik) maka suatu perseroan mempunyai kemungkinan untuk mendapatkan kekayaan dalam jumlah besar (Jusup, 1995).

Kekayaan pemilik dinyatakan oleh harga pasar per lembar saham perusahaan yang merupakan refleksi dari investasi perusahaan, pembelanjaan dan keputusan manajemen aset. Dengan demikian, keber-

hasilan suatu keputusan bisnis harus dinilai dari pengaruhnya terhadap harga saham (Sabardi, 1995).

Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Dilihat dari sudut pandang pemegang saham ada tiga kategori faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu :

1. Faktor fundamental
Merupakan faktor yang dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi atas harga saham tersebut.
2. Faktor teknis
Merupakan informasi kepada investor untuk mengambil keputusan yang berkaitan mengenai kapan pembelian saham dilakukan dan kapan saham tersebut dijual atau ditukar dengan saham lain sehingga dapat memperoleh keuntungan yang maksimal, seperti perkembangan kurs, keadaan pasar modal, dan sebagainya.
3. Faktor sosial, ekonomi dan politik

Meliputi faktor mengenai tingkat inflasi, kebijaksanaan moneter pemerintah, kondisi perekonomian nasional dan keadaan politik suatu negara, dan lainnya

Analisis Z Skor

Analisis z skor dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan dan penilaian kinerja keuangan perusahaan

Analisis ini pertama kali dikemukakan oleh Edward Altman pada pertengahan tahun 1960 di New York. Dalam studinya setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk memprediksi perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Kemudian Altman dalam Sawir (2001) melakukan perbaikan dengan membuat variabel, yaitu :

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

- dimana :
- X_1 = Modal Kerja/Total Aktiva
 - X_2 = Laba Ditahan/Total Aktiva
 - X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva

X_4 =Nilai Pa
diri/Tota
Hasil per
dapat diban
standar yang
dapat pula d
ngannya dari
Jika skor lebih
berarti perus
dalam kondisi s
kecil dari 1,10 m
kebangkrutan m
terjadi. Bila sk
mencapai titik 1,3
berada dalam
patut diwaspadai.
Kondisi yang
jadi adalah banyak
dengan skor yang
mengalami keban
dangkan ada peru
ngan skor yang le
dapat terus bertah
dari tahun ke tah
mengalami penur
mengidentifikasi
nya gejala kesulitan
yang pada akhirnya
nyebabkan kebangkr
Dari keempat vari
digunakan perusaha
nya berasal dari ber
lompok rasio yang dap
keterkaitannya dalam

X_4 =Nilai Pasar Modal Sendiri/Total Kewajiban

Hasil penghitungan z skor dapat dibandingkan dengan standar yang ditetapkan atau dapat pula dilihat perkembangannya dari tahun ke tahun. Jika skor lebih besar dari 2,67 berarti perusahaan berada dalam kondisi sehat. Bila lebih kecil dari 1,10 mengindikasikan kebangkrutan mungkin akan terjadi. Bila skor perusahaan mencapai titik 1,70 perusahaan berada dalam kondisi yang patut diwaspadai.

Kondisi yang mungkin terjadi adalah banyak perusahaan dengan skor yang lebih tinggi mengalami kebangkrutan sedangkan ada perusahaan dengan skor yang lebih rendah dapat terus bertahan. Apabila dari tahun ke tahun z skor mengalami penurunan ini mengidentifikasikan terjadinya gejala kesulitan keuangan yang pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

Dari keempat variabel yang digunakan perusahaan semuanya berasal dari berbagai kelompok rasio yang dapat dilihat keterkaitannya dalam menilai

kinerja keuangan perusahaan. Variabel X_1 memperlihatkan likuiditas perusahaan. Variabel X_2 memperlihatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba kumulatif. Variabel X_3 mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba setiap tahunnya dengan penggunaan aktiva yang dimiliki. Variabel X_4 memperlihatkan solvabilitas perusahaan.

Kebaikan analisis z skor menurut Sawir (2001:22) adalah dapat mengkombinasikan berbagai rasio menjadi suatu model prediksi yang berarti dan dapat dipergunakan untuk seluruh perusahaan, baik perusahaan publik, pribadi, manufaktur, ataupun perusahaan jasa dalam berbagai ukuran. Kelemahan dari model ini adalah tidak ada rentang waktu yang pasti kapan kebangkrutan akan terjadi setelah hasil z skor diketahui lebih rendah dari standar yang ditetapkan. Model ini juga tidak dapat mutlak digunakan karena adakalanya terdapat hasil yang berbeda jika kita menggunakan model yang berbeda. Meski demikian kita dapat tetap menggunakannya untuk mem-

berikan peringatan yang berharga sehingga kesulitan dapat diatasi segera.

Analisis z skor dapat menghubungkan beberapa rasio keuangan menjadi suatu model prediksi yang berarti. Seperti terlihat dari persamaannya yang menghubungkan antara likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas perusahaan dengan kebangkrutan.

Secara teoritis para pemegang saham merupakan pemodal yang menjadi pemilik sebuah perusahaan. Dengan demikian para pemegang saham sebagai investor sangat berkepentingan pada analisis z skor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Adapun harga saham pada dasarnya sangat terkait dengan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Pemilihan investasi yang tepat akan mencerminkan perusahaan sebagai tempat penanaman modal yang baik bagi investor sehingga hal ini akan membantu mempertinggi nilai perusahaan. Disamping itu, bila perusahaan berkembang baik dalam arti memiliki kinerja keuangan yang sehat maka nilai perusa-

haan akan meningkat akibatnya harga saham akan meningkat pula.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada dua puluh perusahaan perdagangan yang laporan keuangannya terdapat dipublikasi Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari :

1. Neraca Keuangan perusahaan yang berakhir pada Tanggal 31 Desember untuk periode 2001 – 2003.
2. Laporan Laba-rugi untuk periode 2001-2003 yang masing-masing berakhir pada Tanggal 31 Desember.
3. Data berupa informasi harga saham perusahaan perdagangan di BEJ yaitu dari Direktori Pasar Modal untuk periode 2001-2003.

Metode Analisis Data

Dalam mengolah data penelitian ini, alat yang digunakan oleh penulis adalah menggunakan program *Microsoft Excel* untuk menghitung rumus nilai z skor dan *SPSS (Statistical Product and Service*

Solution) untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu dengan metode analisis regresi linear sederhana.

Adapun rumus regresi linear sederhana yaitu :

$$Y = a + b X$$

dimana :

Y = Harga saham

X = Nilai z skor

a = Konstanta regresi

b = Intersep atau kemiringan garis regresi

PEMBAHASAN

Analisis Z Skor

Hasil penghitungan z skor periode tahun 2001 untuk masing – masing perusahaan, ditunjukkan oleh Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1, hasil z skor untuk masing - masing perusahaan perdagangan jika dibandingkan dengan standar yang ada, terlihat bahwa pada tahun 2001 diprediksi 10 (sepuluh) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 2,67. Hal ini berarti ada 10 (sepuluh) unit perusahaan perdagangan mempunyai kinerja keuangan yang tidak sehat. Ada 10 (sepuluh) unit perusahaan

perdagangan lainnya mempunyai z skor lebih besar dari 2,67, yang berarti ada 10 (sepuluh) unit perusahaan perdagangan mempunyai kinerja keuangan yang sehat.

Tabel 1 Nilai Z skor Tahun 2001

| No. | Z Skor | Kondisi |
|-----|--------------|---------|
| 1 | 1,067721188 | TS** |
| 2 | 6,474184702 | S* |
| 3 | 2,906581488 | S |
| 4 | -6,839762587 | TS |
| 5 | 1,858728402 | TS |
| 6 | -13,92797045 | TS |
| 7 | 5,473659669 | S |
| 8 | 3,807167081 | S |
| 9 | 11,23101614 | S |
| 10 | -2,755851374 | TS |
| 11 | 1,499247366 | TS |
| 12 | 0,077214605 | TS |
| 13 | 4,957383036 | S |
| 14 | 4,246718141 | S |
| 15 | 1,93796418 | TS |
| 16 | 3,82438678 | S |
| 17 | 3,914235382 | S |
| 18 | 1,608627346 | TS |
| 19 | 7,462502882 | S |
| 20 | -8,900913199 | TS |

Keterangan : *S = Sehat

**TS = Tidak Sehat

Sumber : Data sekunder diolah

Bila dilihat dari z skor 10 (sepuluh) perusahaan perdagangan yang mempunyai kinerja keuangan tidak diketahui sebanyak 6 (enam) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 1,10. Hal ini berarti ada 6 (enam) unit perusahaan

perdagangan mengalami kelesuan dengan 4 (empat) perusahaan perdagangan berada dalam kategori keuangan yang tidak sehat.

Hasil penghitungan z skor periode tahun 2001 untuk masing-masing perusahaan ditunjukkan oleh Tabel 2

Tabel 2 Nilai Z Skor

| No. | Z Skor |
|-----|-------------|
| 1 | 1,605173961 |
| 2 | 7,122738847 |
| 3 | 3,02703022 |
| 4 | 1,03809984 |
| 5 | 2,837513411 |
| 6 | -21,5883178 |
| 7 | 3,72003038 |
| 8 | 2,657112467 |
| 9 | 38,67223141 |
| 10 | -1,66132132 |
| 11 | 1,371405245 |
| 12 | -1,76883953 |
| 13 | 5,361258959 |
| 14 | 2,35958652 |
| 15 | 1,212137958 |
| 16 | -0,65388458 |
| 17 | 3,138828135 |
| 18 | 0,151238967 |
| 19 | 4,051926719 |
| 20 | -8,28211803 |

Keterangan : *S = Sehat

**TS = Tidak Sehat

Sumber : Data sekunder diolah

Hasil z skor untuk masing-masing perusahaan

perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 4 (empat) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada dalam keadaan yang kurang sehat.

Hasil penghitungan z skor periode tahun 2002 untuk masing-masing perusahaan, ditunjukkan oleh Tabel 2.

Tabel 2 Nilai Z Skor Tahun 2002

| No. | Z Skor | Kondisi |
|-----|-------------|---------|
| 1 | 1,805173961 | TS** |
| 2 | 7,122738847 | S* |
| 3 | 3,027030222 | S |
| 4 | 1,03809984 | TS |
| 5 | 2,837513411 | S |
| 6 | -21,5883178 | TS |
| 7 | 3,72003038 | S |
| 8 | 2,657112467 | TS |
| 9 | 36,67223141 | S |
| 10 | -1,86132132 | TS |
| 11 | 1,371405245 | TS |
| 12 | -1,76883953 | TS |
| 13 | 5,361258959 | S |
| 14 | 2,35958652 | TS |
| 15 | 1,212137958 | TS |
| 16 | -0,65388458 | TS |
| 17 | 3,138828135 | S |
| 18 | 0,151236987 | TS |
| 19 | 4,051928719 | S |
| 20 | -8,28211803 | TS |

Keterangan : *S = Sehat

**TS = Tidak sehat

Sumber : Data sekunder diolah

Hasil z skor untuk masing-masing perusahaan perdagagan

ngan jika dibandingkan dengan standar yang ada, terlihat bahwa pada tahun 2002 diprediksi 12 (dua belas) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 2,67. Angka ini menunjukkan bahwa ada 12 (dua belas) unit perusahaan perdagangan mempunyai kinerja keuangan yang tidak sehat. Ada 8 (delapan) unit perusahaan perdagangan lainnya mempunyai z skor lebih besar dari 2,67, yang berarti hanya ada 8 (delapan) unit perusahaan perdagangan yang mempunyai kinerja keuangan yang sehat.

Bila dilihat dari z skor untuk 12 (dua belas) perusahaan perdagangan yang mempunyai kinerja keuangan tidak sehat, diketahui sebanyak 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 1,10. Hal ini berarti bahwa ada 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 5 (lima) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada da-

lam keadaan yang kurang sehat.

Hasil penghitungan z skor periode tahun 2003 untuk masing-masing perusahaan, ditunjukkan oleh Tabel 3.

Tabel 3 Nilai Z Skor Tahun 2003

| No. | Z Skor | Kondisi |
|-----|--------------|---------|
| 1. | 2,679418441 | S* |
| 2. | 6,588297505 | S |
| 3. | 3,535598936 | S |
| 4. | 2,299914009 | TS** |
| 5. | 2,614825873 | TS |
| 6. | -9,502234326 | TS |
| 7. | 3,62469736 | S |
| 8. | 2,278477171 | TS |
| 9. | -1,229207628 | TS |
| 10. | -1,258751037 | TS |
| 11. | 1,41681787 | TS |
| 12. | -1,442633395 | TS |
| 13. | 5,974957074 | S |
| 14. | 1,258947693 | TS |
| 15. | 1,015915411 | TS |
| 16. | 1,25485286 | TS |
| 17. | 3,729087877 | S |
| 18. | 1,011266372 | TS |
| 19. | 3,617335053 | S |
| 20. | -9,565550332 | TS |

Keterangan : *S = Sehat

**TS = Tidak sehat

Sumber : Data sekunder diolah

Nilai z skor untuk masing-masing perusahaan perdagangan jika dibandingkan dengan standar yang ada, terlihat bahwa pada tahun 2003 diprediksi 13 (tiga belas) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 2,67. Hal ini berarti bahwa

13 (tiga belas) unit perusahaan perdagangan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang tidak sehat. Ada 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan lainnya mempunyai z skor lebih besar dari 2,67, yang berarti hanya ada 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan yang mempunyai kinerja keuangan yang sehat.

Bila dilihat dari z skor untuk 13 (tiga belas) perusahaan perdagangan yang mempunyai kinerja keuangan tidak sehat, diketahui sebanyak 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan mempunyai z skor lebih kecil dari 1,10. Hal ini berarti bahwa ada 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 6 (unit) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada dalam keadaan yang kurang sehat.

Pada perusahaan yang kinerja keuangannya sehat umumnya peningkatan jumlah aktiva atau modal diiringi dengan meningkatnya laba dan berkurangnya kewajiban; se-

dangkan pada perusahaan yang kinerja keuangannya kurang atau tidak sehat peningkatan jumlah aktiva atau modalnya tidak diiringi dengan peningkatan laba dan bertambahnya kewajiban.

Guna meningkatkan z skor yang harus dilakukan perusahaan, pertama untuk meningkatkan modal kerja perusahaan dapat mengurangi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber dana jangka panjang. Kondisi ini akan meningkatkan jumlah modal kerja bersih, sehingga tidak lagi minus dan rasio X_1 akan naik. Kedua, perusahaan juga harus meningkatkan produktivitas dana yang dikelola dengan jalan mengurangi atau menjual aktiva yang tidak produktif untuk ditambahkan pada aktiva yang produktif atau digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal ini akan menyebabkan rasio X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 naik karena berkurangnya total aktiva, berkurangnya biaya bunga dan bertambahnya laba. Ketiga, perusahaan harus meninjau ulang kebijaksanaan pembagian deviden sehingga dapat

menyebabkan naiknya rasio X_2 . Terakhir, pada saat perusahaan membutuhkan tambahan dana, sebaiknya dipertimbangkan terlebih dahulu sumber dana yang tidak merugikan perusahaan. Tambahan dana dari pemilik mungkin lebih baik karena biaya eksplisitnya lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang berasal dari pinjaman pihak ketiga, sehingga likuiditas dan solvabilitas perusahaan dapat dipertahankan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis Z skor Terhadap Harga Saham Perusahaan Perdagangan

Tabel 4, 5 dan 6 menunjukkan nilai statistik F, T dan signifikansi secara berturut-turut untuk tahun 2001, 2002 dan 2003. Hipotesis nol yang dibentuk untuk tahun 2001 adalah kinerja keuangan tidak mempengaruhi harga saham perusahaan perdagangan. Hipotesis ini diterima untuk tahun nyata 0,05. Kinerja keuangan tahun 2001 dengan demikian dapat disimpulkan tidak men-

pengaruhi harga saham perusahaan perdagangan. Berdasarkan model di atas koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,07 atau 7%. Ini berarti harga saham dapat dipengaruhi oleh skor namun kecil. Sedangkan sisa 93% (= 93%) dijelaskan oleh faktor lain (variabel lain).

Tabel 4

| |
|---------------------|
| Variabel Tergantung |
| Harga Saham |
| Sumber : |

Tabel 5

| |
|-----------|
| Model |
| 1 |
| a Predict |

Tabel 6

| |
|---------------------|
| Variabel Tergantung |
| Harga Saham |
| Sumber : |

Tabel 7

| |
|-----------|
| Model |
| 1 |
| a Predict |

Tabel 8

| |
|---------------------|
| Variabel Tergantung |
| Harga Saham |
| Sumber : |

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana Tahun 2001

| Varabel Tergantung (Y) | Varabel Bebas (X) | F Hitung | T Hitung | Signifikansi |
|---------------------------|----------------------|-------------|-------------|--------------|
| Harga Saham | Z Skor | 0,120 | 0,340 | 0,733 |

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 5 Model Summary Tahun 2001

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|-------------|----------------------|-------------------------------|
| 1 | ,081(a) | ,007 | -,040 | 046000 |

a. Predictors: (Constant), Z

Tabel 8 Menampilkan Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana Tahun 2002

| Varabel Tergantung (Y) | Varabel Bebas (X) | F Hitung | T Hitung | Signifikansi |
|---------------------------|-------------------|----------|----------|--------------|
| Harga Saham | Z Skor | 0,03 | -0,52 | 0,950 |

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 7 Model Summary Tahun 2002

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|----------------------|-------------------------------|
| 1 | ,012(a) | ,000 | -,055 | 003,008 |

a. Predictors: (Constant), Z

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana Tahun 2003

| Varabel Tergantung (Y) | Varabel Bebas (X) | F Hitung | T Hitung | Signifikansi |
|---------------------------|----------------------|----------|----------|--------------|
| Harga Saham | Z Skor | 3,017 | 1,733 | 0,100 |

Sumber: Data sekunder diolah

pengaruhi harga saham perusahaan perdagangan.

Berdasarkan ringkasan model di atas koefisien determinasi (R square) sebesar 0,07 atau 7%. Ini berarti harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel z skor namun kecil pengaruhnya. Sedangkan sisanya (100% - 7% = 93%) dijelaskan atau dipengaruhi oleh sebab-sebab yang lain (variabel di luar model).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang penulis ajukan "diduga bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan" tidak terbukti, yang berarti bahwa kinerja keuangan bukan merupakan prediktor penentuan harga saham.

Tabel 6 menampilkan nilai F hitung yang diperoleh sebesar 0,03 tidak signifikan dengan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansinya,

yaitu $0,959 > 0,05$. Sementara itu nilai T hitung yang diperoleh sebesar -0,52 tidak juga signifikan.

Berdasarkan ringkasan model di atas koefisien determinasi (R square) sebesar 0,000 atau 0%. Ini berarti harga saham tidak dapat dijelaskan atau tidak dipengaruhi oleh variabel z skor. Sedangkan sisanya (100% - 0% = 100%) dijelaskan atau dipengaruhi oleh sebab-sebab yang lain (variabel di luar model).

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka hipotesis yang penulis ajukan "diduga bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan" tidak terbukti, yang berarti bahwa kinerja keuangan bukan merupakan prediktor penentuan harga saham. Tabel 8 menunjukkan nilai statistik hitung T, F dan signifikansi.

Pada Tabel 8 menampilkan nilai F hitung yang diperoleh dengan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansinya, yaitu $0,100 > 0,05$. Sementara itu nilai T hitung yang diperoleh

Tabel 9 Model Summary Tahun 2003

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .379(a) | .144 | .098 | 904,420 |

a. Predictors: (Constant), Z

sebesar 1,733 tidak juga signifikan.

Berdasarkan ringkasan model di atas koefisien determinasi (R square) sebesar 0,144 atau 14,4%. Ini berarti harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel z skor namun kecil pengaruhnya. Sedangkan sisanya (100% - 14,4% = 85,6%) dijelaskan atau dipengaruhi oleh sebab-sebab yang lain (variabel diluar model).

Nilai R disesuaikan (Adjusted R) square merupakan nilai R² yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu penjangkauan dalam populasi bernilai 0,096.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang penulis ajukan "diduga bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan analisis z skor berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan" tidak terbukti, yang berarti bahwa kinerja keuangan bukan merupakan prediktor penentuan harga saham.

Ternyata pada perusahaan perdagangan di Indonesia, para investor dalam memutuskan untuk membeli saham perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal terdiri dari faktor teknis dan faktor sosial, ekonomi dan politik, seperti perkembangan kurs, kebijaksanaan moneter pemerintah, kondisi perekonomian nasional dan kondisi politik suatu negara dan lain sebagainya.

Faktor-faktor ini akan membentuk kekuatan pasar yang tentu saja akan berpengaruh terhadap transaksi saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan mengalami berbagai kemungkinan baik dalam pengertian kenaikan harga maupun penurunan daripada mempertimbangkan faktor internal, yaitu faktor fundamental perusahaan seperti halnya informasi kinerja keuangan; dengan demikian penilaian pasar terhadap sa-

ham perusahaan berada diluar kendali pihak manajemen.

PENUTUP

Tahun 2001, diprediksi 10 (sepuluh) unit perusahaan perdagangan menunjukkan kinerja keuangan yang sehat dan sebanyak 6 (enam) unit perusahaan perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 4 (empat) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada dalam keadaan yang kurang sehat.

Tahun 2002, diprediksi 8 (delapan) unit perusahaan perdagangan menunjukkan kinerja keuangan yang sehat dan sebanyak 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 5 (lima) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada dalam keadaan yang kurang sehat.

Tahun 2003, diprediksi 7 (tujuh) unit perusahaan perda-

ganga
uanga
banyak
haan
akan
an, sec
rusaha
berada
uangar
kinerja
dalam
sehat.

Kine
pengaru
ham per
untuk ta

DAFTAR

Almilia,

Anal

Untu

disi

Perus

Yang

Jurna

No.2.

versita

2003.

Djarwanto

Keuar

Yogya

Hanafi, M

Analisis

uanga

ngan mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan sebanyak 7 (tujuh) unit perusahaan perdagangan diprediksi akan mengalami kebangkrutan, sedangkan 6 (unit) unit perusahaan perdagangan lainnya berada dalam kesulitan keuangan, dan dapat dikatakan kinerja keuangannya berada dalam keadaan yang kurang sehat.

Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perdagangan untuk tahun 2001 – 2003.

DAFTAR PUSTAKA

- Amilia, S.L. dan Kristijadi. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufactur Yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 7. No.2. Hal. 138-208. Universitas Islam Indonesia. 2003.
- Cjarwanto. *Analisa Laporan Keuangan*. PT BPFE. Yogyakarta. 1996.
- Hanafi, M. dan Halim, A. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi revisi UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 2003.
- Harahap, S. S. *Teori Akuntansi*. PT. Raja Grafindo. Jakarta. 2003.
- Hut, S. P. A. *Aplikasi SPSS 10.05 Dalam Statistik dan Rancangan Percobaan*. Alfabeta. Bandung. 1999.
- Jusup, H. Al. *Dasar-dasar Akuntansi*. STIE YKPN. Yogyakarta. 1995.
- Munawir, S. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta. 1999.
- Noor, B. S. *Kamus Akuntansi*. Penerbit pada Majalah keuangan. Jakarta. 1998.
- Patrisia, D. *Analisis Z Skor Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah dan Ilmu Ekonomi*. Vol II. No.2. Hal. 1-12. Universitas Negeri Padang. Sumatra Barat. 2003.
- Rasyid, R. *Analisis Kinerja Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan pada Bank Perkreditan Rakyat Lumbug Pitih (BPR-LN) di Sumatra Barat*. *Jurnal Ilmiah dan Ilmu Ekonomi*. Vol II. No.2. Hal. 1-12. Universitas Negeri Padang. Sumatra Barat. 2003.
- Riyanto, B. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada Yogyakarta. 1998.
- Sabardi, A. *Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 1995.
- Sawir, A. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta. 2001.
- Sitohang, S. *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage dan Rasio Penilaian Terhadap Pendapatan saham Automotive and Products di BES*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. Vol 2. No.1. Hal. 73-93. 2003.
- Soemarso, S. R. *Akuntansi Suatu Pengantar*. PT Rineka Cipta. Jakarta. 1999.
- Tunggal, W. A. *Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*. PT Rineka Cipta. Jakarta. 1998.