
**ANALISIS METODE ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI ALAT PREDIKSI
KEBANGKRUTAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016**

Oleh :

Farah Iladina*

Ronny Malavia Mardani**

M. Khoirul ABS***

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang
farahiladina29@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the predicted outcome of bankruptcy and also to test there is influence between independent variable is the value of the model financial ratios Altman Z-score as a predictor of bankruptcy with the dependent variable is price stock. this research take secondary data through the financial statements of each company in Indonesia Stock Exchange website. The sample used in this study were fifteen industrial company textile and garment sector on Indonesia Stock Exchange. using normality test and simple linear regression. The results showed that from 2014 to 2016 the majority of the industrial company textile and garment sector on Indonesia Stock Exchange in the category of companies that grey area and bankrupt. hypothesis testing results of this study showed insignificant relationship between predicted bankruptcy by using the value of financial ratios Altman Z-score and the stock price at the company industry textile and garment sector on Indonesia Stock Exchange.

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

Pendahuluan

Sektor industri merupakan sektor penting bagi suatu negara khususnya bagi negara berkembang seperti Indonesia. Industri tekstil dan garmen di Indonesia menjadi salah satu tulang punggung sektor manufaktur dalam beberapa dekade terakhir. Indonesia masih menjadi negara yang strategis dan penting sebagai produsen tekstil dan produk tekstil dengan mengambil pangsa 2% di pasar dunia dan dinilai masih menjadi komoditas prospektif dan bisa mendorong perekonomian nasional. sejauh ini, Industri tekstil mampu memberikan kontribusi cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar 6,65% dari GDP Indonesia tahun 2016, dengan pertumbuhan rata-rata 5,2% hingga 5,4% tahun 2017. Namun dalam kurun waktu tiga tahun terakhir permintaan industri tekstil Indonesia mengalami penurunan dalam pertumbuhannya, Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor salah satunya munculnya beberapa negara industri baru yang bergerak dalam industri tekstil dan garmen sehingga memberi tekanan yang cukup kuat terhadap kemampuan penetrasi ekspor tekstil Indonesia di pasar Global. Walaupun demikian Ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) Ade Sudrajat mengatakan meskipun mengalami penurunan namun pada semester I-2017 mengalami kenaikan permintaan untuk industri tekstil. Adapun peningkatan yang

adalah sebesar 0,6%. Ditengah kondisi ekonomi global yang fluktuatif, sangatlah erat hubungannya dengan perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu faktor penting pertumbuhan ekonomi di sebuah negara. Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan. Tidak hanya untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus selalu siap dengan pergolakan yang terjadi dunia luar, terutama keberlangsungan hidup perusahaan. (Harahap, 2002, p. 69) menyatakan bahwa “prinsip *going concern* (kelangsungan usaha) menganggap bahwa perusahaan akan terus melaksanakan operasinya sepanjang proses penyelesaian proyek, perjanjian, dan kegiatan yang sedang berlangsung”. Perusahaan diasumsikan tidak akan pernah berhenti beroperasi, atau mengalami likuidasi dimasa yang akan datang.

Fakta yang terjadi adalah pada tahun 2015, sebanyak 18 perusahaan yang bergerak di Industri tekstil harus gulung tikar. Akibatnya, 30,000 buruh Industri Tekstil mengalami PHK. Hal tersebut dipicu oleh daya beli listrik yang turun akibat naik turunnya harga listrik (okezone,2015). Sebelumnya diketahui pada tahun 2013, PT. Bursa Efek (BEI) melakukan penghapusan pencatatan efek dari PT. Panasia Filament Inti Tbk. Perusahaan yang terdaftar di BEI sejak 17 Juni 1997 harus didelisting dari Bursa Efek Indonesia pada 14 Maret 2013. (inilahcom,2013). Hal ini bisa saja dipengaruhi berbagai faktor dalam perusahaan tetapi faktanya adalah Pan Asia Filament Inti Tbk. mengalami penurunan laba (kerugian) selama beberapa tahun sebelum didelisting dari Bursa Efek Indonesia. Hal inilah yang menjadi alasan peneliti dalam melakukan penelitian lanjutan terhadap kasus ini. Dengan memprediksi kebangkrutan lebih awal pada perusahaan maka akan membantu perusahaan dalam pencegahan terhadap hal-hal yang berdampak buruk bagi keberlangsungan usaha. Jika kondisi perusahaan berada pada daerah rawan (potensi bangkrut), maka pihak manajemen harus segera melakukan upaya-upaya atau perumuskan strategi untuk menyelamatkan perusahaan, namun jika tidak dilakukan dengan segera maka dapat dipastikan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Diantara beberapa metode dalam memprediksi kebangkrutan, peneliti menggunakan metode Altman Z-Score karena relatif mudah untuk diaplikasikan, serta tingkat akurasinya cukup tinggi.

Z-score membuktikan keandalannya sebagai alat analisis kebangkrutan tanpa memperhatikan *firm size*, hal inilah yang membuat z-score lebih banyak digunakan daripada alat analisis yang lain. Cara kerja z-score adalah meskipun perusahaan dinyatakan sehat pada suatu periode namun jika nilai z-score mulai menurun tajam maka perusahaan harus berhati-hati. Analisis berguna bagi beberapa pihak antara lain perusahaan dan investor. Bagi perusahaan z-score berguna untuk melihat sejauh mana kinerja perusahaan dalam suatu periode . jika z-score mulai menurun tajam, maka perusahaan akan melakukan upaya-upaya pencegahan likuidasi. Jika z-score terus naik dan perusahaan dinyatakan sehat maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga z-score juga berguna bagi investor untuk berinvestasi, melanjutkan investasi, ataupun menarik kembali investasi atas suatu perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa *Z-Score* berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun dalam beberapa penelitian hanya menghasilkan kesimpulan bahwa *Z-Score* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan belum dapat menjelaskan hubungan positif / negatif antar keduanya.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang timbul adalah :

- a. Apakah metode Altman *Z-Score* dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?
- b. Apakah metode Altman *Z-Score* berpengaruh terhadap tingkat harga saham pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

- a. Mengetahui apakah metode Altman *Z-Score* dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016
- b. Mengetahui apakah model Altman *Z-Score* berpengaruh terhadap tingkat harga saham pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Manfaat penelitian

- a. Bagi Perusahaan
Membantu perusahaan dalam meningkatkan efisiensi kinerjanya untuk meningkatkan laba dan menarik investor untuk menanamkan saham. Serta membantu perusahaan dalam menghindari likuidasi dimasa yang akan datang.
- b. Bagi Investor
Membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan atau menarik sahamnya dari suatu perusahaan dengan melihat tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut.
- c. Bagi Perkembangan Ilmu
Membantu peneliti selanjutnya untuk menyempurnakan penelitiannya dengan menggunakan penelitian ini sebagai salah satu referensi. Peneliti berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu ekonomi khususnya kajian yang terkait dengan analisis kebangkrutan perusahaan dan pengaruhnya harga saham.

Tinjauan Pustaka

(Fahmi, 2012) mengemukakan bahwa “laporan keuangan adalah hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas tersebut”.

Menurut (Fahmi, 2012) “tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka dalam satuan moneter”.

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

Menurut (Harahap, 2002, p. 298) “rasio keuangan adalah Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti)”.

Menurut (Platt & Platt, 2002) mendefinisikan bahwa “*financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis”.

Menurut (Altman, 2000), *financial distress* dikategorikan kedalam empat istilah umum, yaitu: (1) *Economic failure*. Perusahaan dikatakan sedang mengalami kegagalan ekonomi (*ecomic failure*) apabila perusahaan tidak dapat menutup biaya modal yang digunakan untuk operasional perusahaan. (2) *Business failure* atau kegagalan bisnis, perusahaan harus menghentikan operasi usaha dikarenakan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba dalam beberapa periode. (3) *Insolvency* terbagi menjadi dua, yaitu *technical insolvency* dan *insolvency in bankruptcy*.(a) *Technical insolvency* terjadi apabila perusahaan memiliki total aktiva yang lebih besar daripada total kewajiban namun tidak mampu membayar kewajibannya hingga jatuh tempo. Fase ini bersifat sementara, jika kreditur berkenan memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk membayar kewajibannya perusahaan akan terhindar dari kebangkrutan setelah tambahan waktu maka perusahaan akan lebih berpotensi mengalami kebangkrutan. (b) *Insolvency in bankruptcy* Merupakan kondisi yang lebih serius daripada insolvensi teknis karena pada fase ini total kewajiban lebih besar daripada total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga potensi perusahaan terlikuidasi dimasa yang akan datang semakin besar. (4) *Legal bankruptcy* merupakan tahap akhir dari kebangkrutan perusahaan karena ketika perusahaan masuk dalam tahap ini maka dapat dipastikan secara resmi oleh undang-undang perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut.

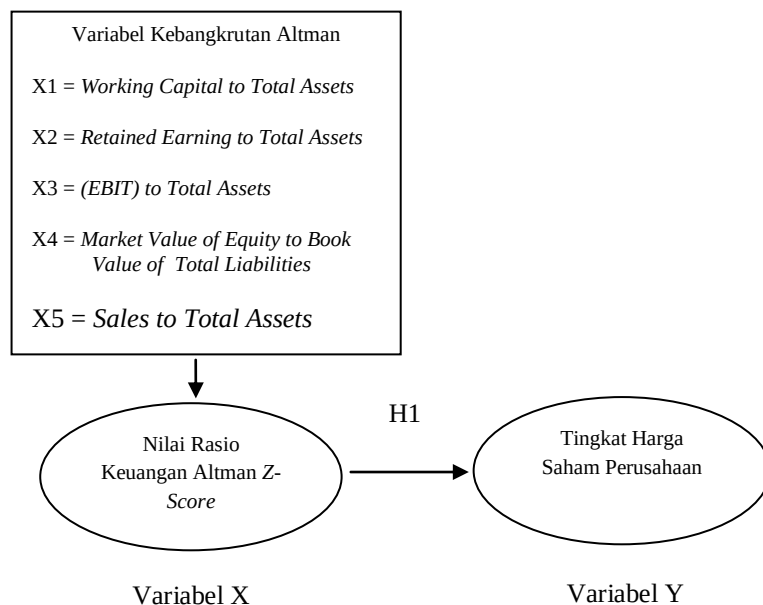
Menurut (Darmaji & Fakhrudin, 2012, p. 102) :“Harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu . Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut

dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.”

Menurut (Sartono, 2008, p. 9) “harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio* tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan”.

Selain faktor-faktor yang ungkapkan oleh Sartono dalam bukunya, faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka perusahaan dinilai sehat dan memiliki kemampuan lebih dalam menghasilkan laba. Jika laba perusahaan naik maka investor akan mendapat keuntungan dalam bentuk deviden. Sehingga menarik minta investor untuk menanamkan modalnya. Dan jika permintaan akan saham naik maka secara otomatis akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

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



Pada penelitian ini analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (z-score) dengan variabel dependen (harga saham). Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir diatas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H = Model Altman Z-Score berpengaruh positif terhadap tingkat harga saham pada perusahaan Manufaktur sektor industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatannya yaitu kuantitatif. *explanatory research* merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Populasi adalah kumpulan dari beberapa objek yang memiliki karakteristik yang sama. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai 2016. Jumlah populasi pada sektor industri Tekstil dan Garmen sebanyak 17 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu teknik penentuan sampel dengan cara mengeliminasi sampel diluar kriteria.. Jadi Pemilihan sampel disesuaikan dengan kriteria yang ditentukan peneliti. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan.

1. Perusahaan manufaktur sektor industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Perusahaan yang telah menyampaikan laporan keuangannya secara berkala dan sesuai prosedur BEI.
3. Memiliki komponen perhitungan yang dibutuhkan dalam penelitian yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan.

Analisis data merupakan proses mengolah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan menjadi sebuah output berupa informasi maupun statistic tujuannya agar output yang dihasilkan dapat dengan mudah dipahami. Adapun analisis yang diajukan adalah sebagai berikut:

a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan proses menguraikan variabel penelitian dengan cara menghitung komponen variabel untuk melihat seberapa besar tingkat kesesuaian variabel dengan tolak ukur yang telah ditetapkan. Tujuan dari analisis ini adalah mendeskripsikan hasil dari variabel yang diteliti dalam sebuah penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis sebagai berikut:

Analisis Z-Score Altman

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

Dimana:

$$X1 = \text{Working capital to total Assets} / \frac{\text{Aset lancar} - \text{kewajiban lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X2 = \text{Retained Earning to Total Assets} / \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes to Total Assets} / \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$X4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Debt} / \frac{\text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

$$X5 = \text{Sales to Total Assets} / \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dengan klasifikasi skor $Z > 2,90$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,23$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang potensial bangkrut. Selanjutnya

skor antara 1,23 sampai 2,90 diklasifikasikan sebagai perusahaan grey area atau daerah kritis.

b. Analisis Statistik

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran atas deskripsi tentang pengaruh *Z-Score* terhadap Harga saham pada perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di BEI, yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk melihat normal atau tidaknya residual data. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Autokorelasi dan Heteroskedastisitas. Namun tidak menggunakan multikolinieritas dikarenakan penelitian hanya menggunakan satu variable bebas.

4. Analisis Regresi

a. Analisis Regresi

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

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y = Tingkat Harga Saham (Variabel Dependen)

A = Konstanta

b = Koefisien Variabel Independen

X = Nilai *Z-Score* (Variabel Independen)

(Algifari, 2000, p. 9)

b. Koefisien Determinasi

c. Uji Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu secara signifikan tingkat kebangkrutan berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan bantuan software SPSS versi 20.00.

$$H_0 : \beta \leq 0$$

Artinya tingkat kebangkrutan Altman *Z-Score* tidak berpengaruh positif terhadap harga saham

$$H_1 : \beta > 0$$

Artinya tingkat kebangkrutan Altman *Z-Score* berpengaruh positif terhadap harga saham

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $p \geq 0,05$

H_0 diterima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p < 0,05$

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan sampel 15 perusahaan selama tahun tahun, sehingga jumlah data (n) sebanyak 45 data. Setelah dilakukan uji outlier, diperoleh jumlah data sebanyak 43 data. *Outlier* merupakan data ekstrim yaitu data yang memiliki karakteristik yang jauh berbeda dengan yang lain. Jika tidak dikeluarkan dari sampel maka data outlier akan membuat sebaran data menjadi tidak normal.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z_SCORE	43	-1.8989	5.9261	1.895063	1.7651369
HARGA_SAHAM	43	50.00	1150.00	400.1984	317.82684
Valid N (listwise)	43				

Sumber: Data Diolah SPSS v.20, 2017

Jika dilihat dari output diatas nilai mean dari kedua variabel lebih besar daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa variasi data cukup baik.

Tabel 2

Hasil Analisis kebangkrutan Altman Z-Score

No	Kode Saham	Tahun	0.717 X1	0.847 X2	3.107 X3	0.420 X4	0.998 X5	Z-Score
1.	ADMG	2014	0.2238	0.6328	-0.0734	4.4765	0.9636	3.3100
		2015	0.2188	0.6446	-0.0689	2.9122	0.7402	2.4508
		2016	0.1607	0.6569	-0.0738	4.8260	0.7351	3.2028
2.	ARGO	2014	-0.2888	-0.1488	-0.2288	2.3034	0.7188	0.6406
		2015	-0.4076	-0.2306	-0.0902	1.8654	0.3486	0.3634
		2016	-0.5253	-0.4612	-0.2316	1.7442	0.4190	-0.3363
3.	ERTX	2014	0.0017	0.2740	0.0486	3.0160	1.1758	2.8243
		2015	0.1034	0.3398	0.1004	4.0367	1.3055	3.6724
		2016	0.0863	0.3716	0.0412	6.5001	1.3398	4.5719
4.	ESTI	2014	-0.1942	0.3376	-0.1025	8.4303	0.6779	4.0455
		2015	-0.2242	0.2291	-0.1210	8.2792	0.6506	3.7841
		2016	0.1503	0.3267	0.0623	5.7522	0.7114	3.7041
5.	HDTX	2014	-0.0032	0.1456	-0.0260	0.1657	0.2784	0.3878
		2015	-0.0479	0.0531	-0.0739	0.3895	0.2873	0.2312
		2016	-0.0403	-0.0284	-0.1070	0.5859	0.3472	0.2073
6.	INDR	2014	0.0294	0.4061	0.0106	1.1517	0.9797	1.8593
		2015	0.0458	0.3865	-0.0137	0.9789	0.8474	1.5746
		2016	0.0471	0.3692	0.0075	0.9685	0.8171	1.5921
7.	PBRX	2014	0.5748	0.2964	0.0352	20.2111	0.9238	10.1832
		2015	0.5064	0.2637	0.0270	15.9828	0.9452	8.3263
		2016	0.5463	0.2485	0.0352	10.2102	0.9282	5.9261
8.	POLY	2014	-3.4528	0.0085	-0.2970	0.2680	1.8110	-1.4713
		2015	-4.1230	0.0101	-0.0501	0.1466	1.6777	-1.3674
		2016	-4.0955	0.0098	-0.0481	0.1612	1.1133	-1.8989
9.	RICY	2014	0.3093	0.3363	0.0193	0.1442	1.0125	1.6378
		2015	0.1112	0.3377	0.0187	0.1278	0.9273	1.4030
		2016	0.0948	0.3234	0.0181	0.1128	0.9479	1.3916
10.	SRIL	2014	0.3887	0.3407	0.0944	6.5455	0.8429	4.4508

No	Kode Saham	Tahun	0.717 X1	0.847 X2	3.107 X3	0.420 X4	0.998 X5	Z-Score
		2015	0.3268	0.3648	0.0824	8.2210	0.8060	5.0566
		2016	0.2687	0.3601	0.0697	6.9415	0.7179	4.3461
11.	TRIS	2014	0.3758	0.6299	0.0928	1.7443	1.4309	3.2520
		2015	0.3506	0.6203	0.0874	1.5310	1.4969	3.1851
		2016	0.2827	0.5832	0.0750	1.1344	1.4099	2.8130
12.	UNIT	2014	-0.2426	0.5477	0.0128	0.1277	0.2325	0.6154
		2015	-0.1872	0.5250	0.0036	0.0901	0.2568	0.6158
		2016	-0.1074	0.4747	0.0137	0.0604	0.2400	0.6815
13.	STAR	2014	0.2511	0.6317	0.0086	0.8399	0.2946	1.3886
		2015	0.2531	0.6728	0.0036	1.0027	0.3552	1.5383
		2016	0.2797	0.7113	0.0086	1.3429	0.1876	1.5810
14.	TFCO	2014	0.1180	0.8455	-0.0150	0.0826	0.8269	1.6139
		2015	0.1510	0.9082	-0.0021	0.1464	0.5861	1.5174
		2016	0.1838	0.9071	0.0145	0.1604	0.5783	1.5897
15.	SSTM	2014	0.1285	0.3346	-0.0216	0.2956	0.6719	1.1033
		2015	0.1091	0.3392	-0.0187	0.1369	0.7021	1.0656
		2016	0.1106	0.3432	-0.0279	1.0333	0.6508	1.3668

X1 : perusahaan yang mengalami kenaikan *working capital to total assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Eratex Djaya Tbk sebesar 0,1017. Sedangkan pada tahun 2016 kenaikan tertinggi berhasil dicapai oleh Ever Shine Textile Industry Tbk sebesar 0,3745. Sedangkan yang mengalami penurunan *working capital to total assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Asia Pasific Fibers Tbk sebesar -0,6702 dan pada tahun 2016 adalah Argo Pantes Tbk sebesar -0,1177.

X2 : perusahaan yang mengalami kenaikan *Retained Earnings to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Eratex Djaya Tbk sebesar 0,0658. Sedangkan pada tahun 2016 kenaikan tertinggi berhasil dicapai oleh Ever Shine Textile Industry Tbk sebesar 0,0976. Sedangkan yang mengalami penurunan *Retained Earnings to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Ever Shine Textile Industry Tbk sebesar -0,1085 , dan pada tahun 2016 adalah Argo Pantes Tbk sebesar -0,2306.

X3 : perusahaan yang mengalami kenaikan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Asia Pasific Fibers Tbk sebesar 0,2469. Sedangkan pada tahun 2016 kenaikan tertinggi berhasil dicapai oleh Ever Shine Textile Industry Tbk sebesar 0,1833. Sedangkan yang mengalami penurunan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Indo Rama Synthetic Tbk sebesar -0,0243 , dan pada tahun 2016 adalah Argo Pantes Tbk sebesar -0,1414.

X4 : perusahaan yang mengalami kenaikan *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terbesar pada tahun 2015 adalah Sri Rejeki Isman Tbk sebesar 1,6755. Sedangkan pada tahun 2016 kenaikan tertinggi berhasil dicapai oleh Eratex Djaya Tbk sebesar 2,4634. Sedangkan yang mengalami penurunan *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* selama tahun 2014-2016 adalah Pan Brothers Tbk sebesar -4,2238 pada tahun 2015 dan -5,7726 pada tahun 2016.

X5 : perusahaan yang mengalami kenaikan *Sales to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Eratex Djaya Tbk sebesar 0,1297. Sedangkan pada tahun 2016 kenaikan tertinggi berhasil dicapai oleh Argo Pantes Tbk sebesar 0,0704.

Sedangkan yang mengalami penurunan *Sales to Total Assets* terbesar pada tahun 2015 adalah Tifico Fiber Indonesia Tbk sebesar -0,2408 , dan pada tahun 2016 adalah Star Petrochem Tbk sebesar -0,1676.

Tabel 3

Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Tekstil dan Garment

No	Nama Perusahaan	Kode	2014	2015	2016
1	Polychem Indonesia Tbk	ADMG	Sehat	Kritis	Sehat
2	Argo Pantes Tbk	ARGO	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
3	Eratex Djaya Tbk	ERTX	Kritis	Sehat	Sehat
4	Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI	Sehat	Sehat	Sehat
5	Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
6	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	Kritis	Kritis	Kritis
7	Pan Brothers Tbk	PBRX	Sehat	Sehat	Sehat
8	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
9	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	Kritis	Kritis	Kritis
10	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	Sehat	Sehat	Sehat
11	Trisula International Tbk	TRIS	Sehat	Sehat	Kritis
12	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
13	Star Petrochem Tbk	STAR	Kritis	Kritis	Kritis
14	Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO	Kritis	Kritis	Kritis
15	Sunson Textile Manufacture Tbk	SSTM	Bangkrut	Bangkrut	Kritis

Dari hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas perusahaan dalam industri tekstil dan garment berada dalam kondisi yang kritis (*grey area*) dan bangkrut (potensi bangkrut). Perusahaan yang berada dalam kategori potensi bangkrut adalah Argo Pantes Tbk, Pan Asia Indosyntec Tbk, Asia Pasific Fibers Tbk, Nusantara Inti Corpora Tbk, dan Sunson Textile Manufacture Tbk.

Tabel 4

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	317.46716761
Most Extreme Differences	Absolute	.164
	Positive	.164
	Negative	-.132
Kolmogorov-Smirnov Z		1.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.199

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil pengolahan data tersebut, nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,074, dan *asymptonic significance* sebesar 0,199. dalam kasus ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau $\alpha = 5\%$, sehingga apabila dibandingkan dengan hasil dalam tabel, sesuai dengan kriteria uji K-S bahwa nilai *Asmp. Sig* > 0,05 (0,199>0,05), maka disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Tabel 5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.000 ^a	.000	-.025	309.91986662	2.265

a. Predictors: (Constant), Unstandardized Residual

Berdasarkan tabel tersebut, hasil pengolahan data diperoleh nilai *Durbin Watson (D-W)* sebesar 2,265. sedangkan besarnya nilai DW-tabel dengan $n=45$ dan $k=1$. Didapat angka dL (batas luar) = 1,4628, dU (batas dalam) = 1,5577. karena pengambilan keputusan dihitung dengan rumus ($dU < dw < 4-dU$), dengan kata lain $1,5577 < 2,265 < 2,4427$ ($4-dU$), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linier tersebut tidak terdapat autokorelasi atau koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	274.471	29.100		9.432	.000
1 LN_Z_SCORE	-41.393	29.496	-.225	-1.403	.169

a. Dependent Variable: RE2

Dari hasil pengolahan data tersebut, nilai t hitung sebesar -1,403. Sesuai dengan kriteria uji *Glejser* bahwa nilai $sig > 0,05$, diketahui dalam data ($0,169 > 0,05$), maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.271 ^a	.073	.048	305.31671

a. Predictors: (Constant), LN_Z_SCORE

b. Dependent Variable: HARGA_SAHAM

jika dilihat dalam tabel dapat disimpulkan bahwa 7,3% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi *Z-Score*. Sedangkan sisanya sebesar 82,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model seperti perkembangan sektor industri, kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, politik, keamanan dan sebagainya.

Tabel 8

Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	460.622	57.065		8.072	.000
¹ LN_Z_SCORE	-98.910	57.842	-.271	1.710	.096

a. Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Tingkat signifikansi dari t sebesar $0,096 > 0,05$, artinya pengaruh antarvariabel tidak signifikan. sehingga dapat disimpulkan bahwa *Z-Score* berpengaruh negatif terhadap harga saham tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan hasil penileitian dapat disimpulkan bahwa *Z-Score* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Peneliti berasumsi bahwa hal ini dikarenakan ketika perusahaan pada tahun t dinyatakan bangkrut (mengalami penurunan kinerja) maka kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan tersebut tidak mungkin secara langsung berpengaruh pada harga saham tahun t dikarenakan pasar tidak dapat langsung merespon signal negatif pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, untuk memperkuat hasil penelitian terkait hubungan antara *z-score* dan harga saham peneliti mencoba untuk menguji kembali *z-score* dari suatu perusahaan pada tahun t dengan harga saham pada tahun t+1 yang secara *logical theory* ketika kebangkrutan terjadi pada tahun t maka tidak menutup kemungkinan signal negatif tersebut sudah direspon oleh pasar dan berdampak pada harga saham tahun t+1 tersebut.

Tabel 9

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.288 ^a	.083	.058	306.06742

a. Predictors: (Constant), LN_ZSCORE

b. Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Tabel 10

Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	468.530	57.205		8.190	.000
¹ LN_ZSCOR E	-105.876	57.984	-.288	-1.826	.076

a. Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Berdasarkan hasil analisis statistik diatas dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan regresi antara *z-score* dengan harga saham pada tahun *t* dan *z-score* dengan harga saham pada tahun *t+1* menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu *z-score* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti di Indonesia *z-score* tidak menjadi dasar pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya khususnya pada perusahaan sektor tekstil dan garment. Dan perubahan harga saham pada perusahaan tekstil dan garment dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa harga saham pada dasarnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dari saham itu sendiri. Selain itu pasar modal di Indonesia terdapat intervensi pemerintah sehingga berlaku *irrelevant theory*. Dalam *irrelevant theory* kinerja keuangan tidak mempengaruhi harga saham. Artinya investor tidak memperhatikan laporan keuangan dalam melakukan investasi.

Berdasarkan kesimpulan tersebut maka dapat dikatakan investor cenderung menggunakan analisis teknikal dalam berinvestasi. Namun secara statistik *z-score* memiliki fungsi yang lebih baik untuk memprediksi harga saham pada tahun *t+1*, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya nilai R-Square sebesar 1%.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan dan pengujian data dari 15 sampel perusahaan manufaktur sektor industri tekstil dan garment yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman *Z-score* dan pengaruhnya terhadap harga saham, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Mayoritas perusahaan dalam industri tekstil dan garment berada dalam kondisi yang kritis (*grey area*) dan bangkrut (potensi bangkrut). Lima perusahaan yang berada dalam zona potensi bangkrut adalah Argo Pantes Tbk, Pan Asia Indosyntec Tbk, Asia Pasific Fibers Tbk, Sunson Textile Manufacture Tbk, dan Nusantara Inti Corpora Tbk. Sedangkan perusahaan yang dinyatakan sehat menurut model Altman, dari keseluruhan perusahaan dalam industri hanya terdapat tiga perusahaan, antara lain Ever Shine Textile Industry Tbk, Pan Brothres Tbk, dan Sri Rejeki Isman Tbk.
2. Hasil Penelitian dengan menggunakan analisis statistik SPSS 20, antara lain:
 - a. Model I (Regresi antara tingkat kebangkrutan Altman pada tahun *t* dengan harga saham pada tahun yang sama). Dari hasil uji regresi sederhana, maka H_0 diterima artinya bahwa Kebangkrutan Altman *Z-score* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
 - b. Model II
Model I (Regresi antara tingkat kebangkrutan Altman pada tahun *t* dengan harga saham pada tahun *t+1*). Dari hasil uji regresi sederhana, maka H_0 diterima artinya bahwa Kebangkrutan Altman *Z-score* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

- c. Meskipun model I dan model II memiliki hasil yang sama yaitu Altman Z-score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun jika dilihat dari output statistiknya, model II memiliki fungsi yang lebih baik untuk memprediksi harga saham pada tahun $t+1$, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya nilai *R-Square*.

Saran

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

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian bahwa mayoritas Perusahaan manufaktur sektor industri tekstil dan garment dalam kondisi kritis (*grey area*) bahkan dinyatakan potensial bangkrut, maka diharapkan perusahaan meningkatkan kinerjanya dengan melakukan inovasi produk, pengembangan, serta perbaikan manajemen internal perusahaan baik dalam merumuskan strategi untuk menghindari likuidasi dimasa yang akan datang ataupun strategi bersaing dalam industri.

Selain itu perusahaan juga diharapkan menjaga dan meningkatkan stabilitas modal kerja dan meningkatkan penjualan dengan cara menghasilkan produk berinovasi tinggi yang memiliki *value added* sehingga bisa bersaing dengan barang impor dan meningkatkan ekspor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman Z-Score di beberapa tahun kedepan untuk melihat konsistensi dari hasil penelitian. Apakah metode ini masih bisa dijadikan alternatif dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan maupun investor atau tidak.
- b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memprediksi harga saham pada tahun kedua setelah perusahaan dinyatakan mengalami *financial distress* untuk mengetahui hubungan antara z-score pada tahun t dengan harga saham pada tahun $t+2$.
- c. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih besar dan menambah jangka waktu penelitian sehingga dapat diketahui sejauh mana z-score berpengaruh terhadap harga saham.
- d. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel independen penelitian. Hal ini perlu dilakukan mengingat hasil *R Square* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang mempengaruhi harga saham seperti *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, struktur modal, struktur hutang, perkembangan sektor manufaktur, dan faktor ekonomi lainnya

Daftar Pustaka

- Algifari. (2000). *analisis regresi, teori, teori, kasus, dan solusi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Altman, E. I. (2000). predicting financial distress of companies revisiting the z-score and zeta models.
- Darmaji, T., & Fakhruddin. (2012). *pasar modal di Indonesia edisi ketiga*. Jakarta: Salemba empat.
- Fahmi, I. (2012). *analisis laporan keuangan cetakan kedua*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, S. S. (2002). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan Cetakan Keempat*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Harahap, S. S. (2009). *analisis kritis atas laporan keuangan*. jakarta: pt.grafindo persada.
- Platt, H., & Platt, M. (2002). predicting financial distress . *e-journal of service professionals* .
- Sartono, A. (2008). *manajemen keuangan teori dan aplikasi edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- www.inilah.com
- www.okezone.com
- *) Farah Iladina adalah alumnus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang
- **) Ronny Malavia Mardani adalah dosen tetap Universitas Islam Malang
- ***) M.Khoirul ABS adalah dosen tetap Universitas Islam Malang