

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN
HUBUNGANNYA DENGAN HARGA PASAR SAHAM PADA
PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK DAN PT LIPPO KARAWACI TBK
PERIODE 2001 - 2005**

Edward

Email: fatz_pig@yahoo.com

Penulis

Edward adalah staff pengajar di Jurusan Manajemen, Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Abstract

Financial report is an important tool for the users to appraise company performance. In company's financial report we usually use some ratios; those ratios are liquidity ratio, leverage ratio, activity ratio, and profitability ratio. Beside those financial ratios, in this research the journalist added Z-Score analysis to find out bankruptcy possibility. Higher Z-Score has shown us the lower bankruptcy possibility.

The writers choose PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk to observe because both companies have a lot of experience in property industry. From the research, we found out that PT Lippo Karawaci has a better financial ratio and Z-Score than PT. Ciputra Development Tbk. And for the company, the result of the research could be important input to company's strategic planning

Key Words

Financial Report, financial ratios, Z-Score

PENDAHULUAN

Di Indonesia telah lama diketahui bahwa sektor properti merupakan salah satu sektor yang sedang mengalami peningkatan pasca krisis ekonomi, hal ini dikarenakan harga properti yang terus meningkat setiap saat apabila properti tersebut berada di lokasi yang strategis dan dikembangkan oleh perusahaan pengembang yang terpercaya. Dengan demikian wajar kiranya bila perusahaan-perusahaan properti ternama juga mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir ini. Dari sekian banyaknya perusahaan pengembang properti yang telah lama berkecimpung dalam bisnis properti di Indonesia, Grup Ciputra dan Lippo merupakan perusahaan pengembang yang paling aktif dalam membangun kawasan properti baik untuk hunian maupun perkantoran

Sebagai Perusahaan property ternama Grup Ciputra dan Lippo tentunya mengetahui pentingnya laporan keuangan. Tidak hanya digunakan untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan keputusan investasi, tetapi juga dapat digunakan sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan berkaitan dengan *solvency* dan *profitability* perusahaan. Selain itu, kinerja perusahaan dapat pula dilihat dari kemampuan keuangan melalui berbagai rasio laporan keuangan yang dimiliki.

Analisis laporan keuangan adalah proses penentuan ciri – ciri keuangan dan operasi suatu perusahaan yang diperoleh dari data akuntansi dan laporan – laporan keuangan lainnya. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui kondisi dan prestasi yang telah dicapai perusahaan, yang digambarkan melalui laporan keuangan. Melalui analisis keuangan, analis dapat mengukur besarnya tingkat likuiditas, profitabilitas atau indikator – indikator lainnya yang menunjukkan apakah perusahaan dijalankan secara baik.

Alat yang akan digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau sehat tidaknya suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Z-score* Altman. Menurut Newton (1985: 41), *Z-score* Altman dapat digunakan sebagai sistem peringatan dini bagi suatu perusahaan untuk menilai apakah perusahaannya berada dalam kondisi sehat atau tidak sehat dalam arti menuju

kebangkrutan. Prediksi dimaksud perlu dibandingkan dengan perusahaan sejenis agar posisi perusahaan di lingkungan industri dapat diketahui serta bagaimanakah hubungannya dengan harga pasar saham kedua perusahaan tersebut.

Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang akan dibahas dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah hasil perbandingan analisis rasio keuangan dari data laporan keuangan PT Ciputra Development Tbk. dengan PT Lippo Karawaci Tbk. dari tahun 2001 sampai dengan 2005?
2. Berapakah *Z-score* PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk. dari tahun 2001 sampai 2005 berdasarkan model prediksi kebangkrutan Altman?
3. Apakah ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* Altman dengan harga pasar saham pada PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk.?

LANDASAN TEORI

Definisi rasio keuangan menurut Brigham dan Gapenski (1996: 622-623) sebagai berikut :

"An analysis of the firm's ratio is generally the first step in a financial analysis. The ratios are designed to show relationships between financial statement accounts by comparing them. Another purpose of financial ratios analysis are to show the firm's strenghts and weaknesses relatively with industry averages, and the firm's financial condition."

Menurut Halim (1999: 45), bentuk – bentuk dasar rasio keuangan dapat diklasifikasikan ke dalam 4 (empat) golongan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban dengan segera, yang termasuk dalam rasio ini ialah:

- *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar.
- *Quick ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar dengan tidak melibatkan persediaan.

2. Rasio *Leverage*

Rasio ini mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang dipinjam perusahaan dari kreditur, yang termasuk dalam rasio ini ialah:

- *Total Debt to Total Asset Ratio* merupakan perbandingan antara total utang dengan total aktiva.
- *Total Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri.

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektif tidaknya perusahaan dalam menggunakan dan mengendalikan sumber – sumber yang dimiliki oleh perusahaan, yang termasuk dalam rasio ini ialah:

- *Inventory Turnover*: merupakan perbandingan antara harga pokok penjualan dengan rata – rata persediaan.
- *Receivable Turnover*) merupakan perbandingan antara penjualan dengan rata – rata piutang.
- *Operating Assets Turnover* merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva operasi.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang termasuk dalam rasio ini.

Untuk mengukur kemampuan tersebut ada dua rasio yang umum digunakan yaitu:

- Rasio antara Laba Bersih dengan Penjualan (*Net Profit Margin Ratio*) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan.

- Rasio antara Laba dengan Total Aktiva / Modal Sendiri yang digunakan untuk mengukur penggunaan sumber – sumber yang ada untuk menghasilkan laba perusahaan.

Umumnya ada dua rasio dalam hal ini yaitu :

- 1) *Return On Assets (ROA)*, yaitu perbandingan antara laba bersih (*EAT*) dengan total aktiva perusahaan.
- 2) *Return On Equity (ROE)*, yaitu perbandingan antara laba bersih (*EAT*) dengan modal sendiri

Pengertian dan Model Analisis Kebangkrutan

Sebenarnya ada berbagai macam model prediksi kebangkrutan, namun yang paling menonjol adalah model dari Beaver (1967) dan Altman (1968), di mana keduanya telah membentuk suatu metodologi yang telah direplikasi dan dimodifikasi bagi berbagai tipe perusahaan. Model *Z-score* Altman merupakan model pertama yang menggunakan analisis diskriminan yang merupakan analisis multivariat. Diskriminan *Z-score* Altman ini awalnya merupakan hasil penelitian yang dilakukan pada akhir tahun 1960an tepatnya pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman. *Z-score* yang ditemukan pada tahun 1968 ini sering disebut dengan “old” *Z-score model*.

Berdasarkan formula dari Altman dalam bukunya yang berjudul “*Corporate Financial Distress*” (1982: 120-121), rumus *Z-score* lama diklasifikasikan kedalam dua bagian :

1. Untuk perusahaan *go public (publicly traded firms)*

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

2. Untuk perusahaan *non go public (non publicly firms)*

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5$$

Keterangan :

X1 = Net Working Capital / Total Assets

X2 = Retained Earnings / Total Assets

X3 = Earning Before Interest and Taxes / Total Assets

X4 = Book Value of Equity / Book Value of Total Liabilities

$$X5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Untuk memprediksi kondisi suatu perusahaan, maka Altman menentukan suatu *cut-off points* untuk hasil perhitungan *Z-score* yang didapat dari rumus di atas. Menurut Altman, semua perusahaan yang memiliki *Z-score* lebih besar dari 2,99 secara tegas dikategorikan ke dalam kategori non-bangkrut, sedangkan semua perusahaan yang memiliki *Z-score* di bawah 1,81 masuk dalam kategori akan bangkrut. Area *Z-score* dari 1,81 sampai dengan 2,99 didefinisikan sebagai *zone of ignorance* atau *gray area*, karena tidak dapat dianalisis secara pasti. *Cut-off points* di atas berlaku untuk rumus *Z-score* bagi perusahaan *go public*.

Sedangkan bagi perusahaan *non go public*, *Z-score* lebih besar dari 2,90 dikategorikan dalam sektor perusahaan tidak bangkrut, sedangkan *Z-score* lebih kecil dari 1,20 dikategorikan sebagai perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan. *Z-score* dari 1,20 sampai dengan 2,90 berada dalam *gray area*. (Foster, 1986: 553)

Penelitian terbaru oleh Lin Che Wei (2002), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *Z-score* lebih besar dari 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mempunyai permasalahan atau *non-bankrupt company*.

Perusahaan yang mempunyai *Z-score* dari 2,7 sampai dengan 2,99 menunjukkan indikasi sedikit masalah meskipun tidak serius. Perusahaan yang memiliki *Z-score* dari 1,81 sampai 2,69 memberikan indikasi apabila perusahaan tidak melakukan perbaikan yang radikal, perusahaan mungkin akan mengalami ancaman kebangkrutan dalam jangka waktu dua tahun. Sedangkan *Z-score* di bawah 1,81 menunjukkan indikasi perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan yang serius dan para investor dan kreditor seharusnya berhati – hati dalam melakukan investasi. Pengkategorian kondisi perusahaan inilah yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Hubungan *Z-score* Altman dan Harga Pasar Saham

Altman (1986, p.44) menyatakan bahwa penyebab utama kebangkrutan adalah *managerial incompetence*. Atau dengan kata lain jika kinerja aspek - aspek perusahaan tersebut terus memburuk maka akan memicu terjadinya

kebangkrutan. Dari pernyataan diatas dapat diartikan bahwa kinerja aspek - aspek perusahaan yang buruk dapat menyebabkan kebangkrutan dan kondisi ini dapat berpengaruh terhadap naik turunnya harga pasar saham perusahaan tersebut.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menguraikan karakteristik tentang suatu keadaan pada waktu tertentu (Supranto, 2003, p.56). Metode ini digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk. dengan menggunakan model *Z-score* Altman. Selanjutnya *Z-score* dan harga saham dari masing – masing perusahaan tersebut akan dianalisis untuk menjelaskan hubungan antara *Z-score* dengan harga pasar saham.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik pemilihan sampel secara tidak acak, yaitu dengan teknik *purposive* atau *judgemental*, dimana sampel perusahaan dipilih sesuai dengan tujuan penelitian dan yang dianggap potensial oleh penulis.

Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk. Objek penelitian dalam analisis kondisi perusahaan dengan menggunakan *Z-score* Altman adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva, rasio laba ditahan terhadap total aktiva, rasio EBIT terhadap total aktiva, rasio nilai pasar dari ekuitas terhadap nilai buku dari utang, dan rasio penjualan terhadap total aktiva dari kedua perusahaan mulai dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Sedangkan dalam analisis hubungan antara *Z-score* Altman dengan harga pasar saham, yang menjadi objek penelitian adalah *Z-*

score Altman dan harga pasar saham dari kedua perusahaan tersebut dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

ANALISIS PENELITIAN

Analisis Likuiditas

Ada dua jenis pengukuran likuiditas perusahaan yaitu dengan *current ratio* dan *quick ratio*. Hasil analisis likuiditas kedua perusahaan akan disajikan dalam tabel dibawah ini

a. *Current Ratio*

Tabel 1
Perbandingan *Current Ratio*

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	19.95%	60.11%	59.90%	60.07%	83.45%	56.70%
Lippo K	83.64%	92.39%	64.20%	74.77%	127.10%	88.42%

Sumber : Olahan penulis

Dari tabel diatas terlihat bahwa PT Lippo Karawaci memiliki *current ratio* yang lebih tinggi daripada yang dimiliki PT Ciputra Development. Besarnya *current ratio* yang dimiliki PT Lippo Karawaci adalah sebesar 88.42%, sedangkan *current ratio* PT Ciputra Development adalah sebesar 56.70%. Dengan ini dapat dikatakan bahwa secara rata – rata PT Lippo Karawaci lebih likuid dibandingkan dengan PT Ciputra Development dalam masalah pembayaran hutang – hutang jangka pendek yang mereka miliki dengan menggunakan aktiva lancarnya.

b. Quick Ratio

Tabel 2
Perbandingan Quick Ratio

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	4.24%	7.86%	8.60%	11.29%	16.31%	9.66%
Lippo K	31.21%	43.29%	35.68%	26.45%	34.32%	34.19%

Sumber : Olahan penulis

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa PT Lippo Karawaci memiliki *quick ratio* yang lebih tinggi daripada yang dimiliki PT Ciputra Development. Besarnya *quick ratio* yang dimiliki PT Lippo Karawaci adalah sebesar 34.19%, sedangkan *quick ratio* PT Ciputra Development adalah sebesar 9.66%. Dapat diartikan bahwa PT Lippo Karawaci memiliki kemampuan yang lebih tinggi daripada PT Ciputra Development untuk membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva yang likuid (kas, setara kas, dan piutang).

Analisis Leverage

Hasil analisis *Leverage* kedua perusahaan akan disajikan dalam tabel dibawah ini:

a. Debt to Equity Ratio

Tabel 3
Perbandingan Debt to Equity Ratio

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	-	5887.87%	7226.92%	1963.80%	4653.30%	1182.57%
Lippo K	907.92%	709.84%	479.62%	266.81%	120.65%	496.97%

Sumber : Olahan penulis

Rata – rata *debt to equity ratio* PT Lippo Karawaci adalah sebesar 496.97%. Ini menunjukkan rasio yang lebih rendah daripada yang dimiliki PT Ciputra Development, yaitu sebesar 1182.57%. PT Ciputra Development memiliki rata – rata *Debt to Equity Ratio* yang besar karena jumlah ekuitasnya sangat kecil apabila dibandingkan dengan jumlah kewajibannya, namun hal ini merupakan hal yang wajar pada perusahaan yang bergerak di sektor properti.

b. Debt to Total Assets Ratio

Tabel 4
Perbandingan Debt to Total Assets Ratio

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	118.70%	89.53%	85.97%	88.82%	84.59%	93.52%
Lippo K	89.33%	97.06%	78.17%	69.39%	52.12%	77.21%

Sumber : Olahan penulis

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata – rata *Debt to Total Assets Ratio* PT Lippo Karawaci lebih rendah daripada PT Ciputra Development. Rata – rata *Debt to Total Assets Ratio* PT Lippo Karawaci adalah sebesar 77.21%, sedangkan PT Ciputra Development sebesar 93.52%. Dari hasil perbandingan diatas PT Lippo Karawaci mempunyai kemampuan lebih besar dalam menjamin nilai hutang dengan aktiva yang dimiliki daripada PT Ciputra Development.

Analisis Aktivitas

Rasio yang dianalisis pada analisis aktivitas ini ada dua jenis yaitu *inventory turnover* dan *total assets turnover*. Hasil analisis aktivitas kedua perusahaan akan disajikan dalam tabel dibawah ini:

a. Inventory Turnover

Tabel 5
Perbandingan *Inventory Turnover*

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	16.00%	14.00%	17.00%	21.00%	21.00%	18.00%
Lippo K	28.00%	26.00%	97.00%	50.00%	35.00%	47.00%

Sumber : Olahan penulis

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata – rata *inventory turnover* dari PT Ciputra Development mempunyai nilai sebesar 18%, nilai tersebut lebih rendah daripada rata – rata PT Lippo Karawaci yang memiliki nilai sebesar 47%. Dari nilai tersebut dapat diartikan bahwa PT Ciputra Development mampu memutar dananya dalam bentuk *inventory* rata – rata sebesar 0.18 kali dalam setahun, sedangkan PT Lippo Karawaci 0.47 kali dalam setahun.

b. Total Assets Turnover

Tabel 6
Perbandingan *Total Assets Turnover*

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	7.00%	9.00%	12.00%	15.00%	20.00%	13.00%
Lippo K	17.00%	15.00%	36.00%	30.00%	32.00%	26.00%

Sumber : Olahan penulis

Pada tabel diatas dapat dilihat PT Ciputra Development memiliki nilai *total assets turnover* yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan PT Lippo Karawaci. Nilai *total assets turnover* PT Ciputra Development adalah sebesar 13%, sedangkan PT Lippo Karawaci sebesar 26%. Hal ini berarti PT Lippo Karawaci dapat memutar dananya dalam bentuk aktiva dalam rangka

menghasilkan *revenue* sebanyak 0.26 kali dalam setahun, sedangkan PT Ciputra Development hanya sebesar 0.13 kali setahun.

Analisis Profitabilitas

Hasil rasio yang dianalisis pada analisis profitabilitas akan disajikan dalam tabel-tabel dibawah ini:

a. *Net Profit Margin*

Tabel 7
Perbandingan *Net Profit Margin*

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	-178.98%	181.96 %	21.17%	-29.69%	7.55%	0.40%
Lippo K	21.69%	30.77%	18.69%	17.51%	17.90%	21.31%

Sumber : Olahan penulis

Tabel diatas memperlihatkan bahwa rata – rata *net profit margin* PT Lippo Karawaci sebesar 21.31% yang lebih baik daripada PT Ciputra Development yang hanya sebesar 0.40%. Rasio yang dihasilkan PT Ciputra Development terlihat kurang baik dibandingkan dengan PT Lippo Karawaci karena laba bersih PT Ciputra Development pada tahun 2001 dan 2004 nilainya negatif. Perubahan drastis *Net Profit Margin* tahun 2001 – 2002 pada PT Ciputra Development Tbk. disebabkan adanya restrukturisasi terhadap hutang dan modal perusahaan

b. Return on assets

Tabel 8
Perbandingan ROA

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	-11.73%	17.16%	2.64%	-4.42%	1.49%	1.03%
Lippo K	3.80%	4.56%	6.71%	5.27%	5.76%	5.22%

Sumber : Olahan penulis

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa rata – rata ROA yang dihasilkan PT Ciputra Development lebih kecil daripada PT Lippo Karawaci. ROA PT Ciputra Development sebesar 1.03% dan PT Lippo Karawaci sebesar 5.22%. Perhitungan ROA ini sangat dipengaruhi oleh jumlah laba bersih. Perubahan drastis ROA tahun 2001 – 2002 pada PT Ciputra Development Tbk. disebabkan adanya restrukturisasi terhadap hutang dan modal perusahaan, sedangkan ROA yang dihasilkan PT Lippo Karawaci positif dan cukup baik.

c. Return On Equity (ROE)

Tabel 9
Perbandingan ROE

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
Ciputra D	-57.78%	1128.55%	222.27%	-97.77%	82.77%	222.50%
Lippo K	38.65%	37.16%	41.20%	20.27%	13.33%	30.12%

Sumber : Olahan penulis

Setelah melihat tabel diatas diketahui rata – rata ROE yang dihasilkan PT Ciputra Development sebesar 222.5% dan PT Lippo Karawaci sebesar 30.12%. Rata – rata PT Ciputra Development lebih baik karena adanya restrukturisasi terhadap hutang dan modal perusahaan serta jumlah ekuitas yang dimiliki PT

Ciputra Development jauh lebih kecil daripada laba bersih yang dihasilkan pada tahun 2002 dan 2003.

Analisis Kebangkrutan

Dalam analisis kebangkrutan perusahaan menggunakan rumus *Z-score* dari model Altman. Besarnya hasil perhitungan *Z-score* digunakan untuk mengukur kemungkinan suatu perusahaan dapat tetap bertahan untuk beberapa tahun mendatang. Rumus yang dapat digunakan untuk perusahaan *go public* (*publicly traded firms*) adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Hasil perhitungan *Z-score* pada PT Ciputra Development dan PT Lippo Karawaci dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 10
Analisis *Z-score* PT Ciputra Development

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
X1	-88.98%	-31.83%	-29.22%	-30.22%	-12.29%	-38.51%
X2	-13.43%	17.16%	2.64%	-4.74%	1.49%	0.62%
X3	0.83%	15.23%	2.92%	-2.45%	4.34%	4.17%
X4	1.35%	2.85%	18.22%	14.64%	12.57%	9.93%
X5	7%	9%	12%	15%	20%	13%
Z	-1,1503	0.4680	0.0120	-0.2720	0.2920	

Sumber : Olahan penulis

Tabel 11
Analisis *Z-score* PT Lippo Karawaci

	2001	2002	2003	2004	2005	Rata-rata
X1	-14.48%	-6.54%	-27.23%	-17.01%	13.56%	-10.34%
X2	3.8%	4.56%	3.70%	4.37%	5.29%	4.34%
X3	-6.01%	1.47%	8.08%	6.06%	8.59%	3.64%
X4	12.85%	13.82%	8.47%	87.80%	146.26%	53.84%
X5	17%	15%	36%	30%	32%	26%
Z	-0.0718	0.2668	0.4025	0.8838	1.7178	

Sumber : Olahan penulis

Interpretasi yang digunakan dalam analisis hasil perhitungan *Z-score* model Altman tersebut adalah sebagai berikut:

1. Jika hasil perhitungan *Z-score* pada suatu perusahaan semakin besar, maka semakin kecil kemungkinan suatu perusahaan untuk mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang.
2. Jika hasil perhitungan *Z-score* pada suatu perusahaan semakin kecil, maka semakin besar kemungkinan suatu perusahaan untuk mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang.

Analisis Hasil Perhitungan *Z-score*

Komponen X1 menggambarkan jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan jumlah total aktivasnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah aset bersih yang likuid terhadap total kapitalisasi perusahaan. Semakin tinggi nilainya, menunjukkan tingkat modal kerja yang semakin besar terhadap aset perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio X1 juga menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid dan memungkinkan perusahaan terhindar dari risiko kebangkrutan. Nilai rata – rata X1 PT Ciputra Development sebesar -38.51% dan PT Lippo Karawaci sebesar -10.34%.

Komponen X2 menggambarkan jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan jumlah total aktivasnya. Rasio ini digunakan

untuk mengukur seberapa besar keuntungan kumulatif yang mampu dihasilkan perusahaan sehingga apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka masalah ini dapat diselesaikan dengan dana yang tersimpan dalam perusahaan atau laba ditahan dalam perusahaan. Nilai rata – rata X2 PT Ciputra Development sebesar 0.62% dan PT Lippo Karawaci sebesar 4.34%.

Komponen X3 menggambarkan jumlah laba yang dimiliki sebelum dikurangi dengan beban bunga dan pajak yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan jumlah total aktivasinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur produktivitas yang sesungguhnya dari total aset yang dimiliki perusahaan dengan memisahkan antara pendapatan, pajak, dan faktor – faktor *leverage* lainnya. Nilai rata – rata X3 PT Ciputra Development sebesar 4.17% dan PT Lippo Karawaci sebesar 3.64%.

Komponen X4 menggambarkan jumlah total harga pasar saham yang dimiliki perusahaan apabila dibandingkan dengan jumlah total hutang yang harus ditanggungnya. Nilai rata – rata X4 PT Ciputra Development sebesar 9.93% dan PT Lippo Karawaci sebesar 53.84%.

Komponen X5 menggambarkan jumlah penjualan yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan jumlah total aktivasinya. Nilai rata – rata X5 PT Ciputra Development sebesar 13% dan PT Lippo Karawaci sebesar 26%.

Analisis Korelasi Sederhana

Tujuan dari analisis korelasi sederhana ini adalah untuk mengetahui hubungan antara *Z-score* dan harga pasar saham dari PT Ciputra Development Tbk. dan PT Lippo Karawaci Tbk.

Adapun rumusan hipotesis yang pertama adalah:

Ha : Ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Ciputra Development.

Tabel 12
Daftar Z-score dan Harga Pasar Saham
PT Ciputra Development

Tahun	Z-score	Harga Pasar Saham
2001	-1.1503	50
2002	0.4680	75
2003	0.0120	460
2004	-0.2720	400
2005	0.2920	350

Sumber : Olahan penulis

Dengan menggunakan data pada tabel 12 diperoleh hasil pengujian korelasi sederhana seperti yang terdapat dalam tabel berikut ini:

Tabel 13
Uji Korelasi Sederhana dengan Uji – t
PT Ciputra Development

		Z-score	Harga Pasar Saham
Z-score	Pearson Correlation	1	.309
	Sig. (2-tailed)	.	.613
	N	5	5
Harga Pasar Saham	Pearson Correlation	.309	1
	Sig. (2-tailed)	.613	.
	N	5	5

Sumber : Olahan penulis

Nilai *Pearson Correlation* sebesar 0.309 pada tabel 13 menunjukkan bahwa hubungan antara Z-score dan harga pasar saham pada PT Ciputra Development adalah lemah dan positif.

Selanjutnya untuk menguji hipotesis pertama dapat dilakukan langkah – langkah pengujian sebagai berikut:

Ho : Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Ciputra Development.

Ha : Ada hubungan signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Ciputra Development.

$$\alpha = 5\% = 0.05$$

$$\text{Sig} = 0.613$$

Kesimpulan : $\alpha < \text{sig}$.

Ho tidak ditolak

Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Ciputra Development dengan tingkat keyakinan 95%.

Adapun rumusan hipotesis yang kedua adalah :

Ha : Ada hubungan signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci.

Data – data yang digunakan dalam pengujian hipotesis kedua dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 14
Daftar *Z-score* dan Harga Pasar Saham
PT Lippo Karawaci

Tahun	<i>Z-score</i>	Harga Pasar Saham
2001	-0.0718	150
2002	0.2668	200
2003	0.4025	280
2004	0.8838	1650
2005	1.7178	1620

Sumber : Olahan penulis

Dengan menggunakan data pada tabel 14 diperoleh hasil pengujian korelasi sederhana seperti yang terdapat dalam tabel 15 berikut ini:

Tabel 4.15
Uji Korelasi Sederhana dengan Uji – t
PT Lippo Karawaci

		<i>Z-score</i>	Harga Pasar Saham
<i>Z-score</i>	Pearson Correlation	1	.877
	Sig. (2-tailed)	.	.051
	N	5	5
Harga Pasar Saham	Pearson Correlation	.877	1
	Sig. (2-tailed)	.051	.
	N	5	5

Sumber : Olahan penulis

Nilai *Pearson Correlation* sebesar 0.877 pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa hubungan antara *Z-score* dan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci adalah kuat dan positif. Kemudian untuk menguji hipotesis kedua dilakukan langkah – langkah sebagai berikut:

Ho : Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci.

Ha : Ada hubungan signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci.

$$\alpha = 5\% = 0.05$$

$$\text{Sig} = 0.051$$

Kesimpulan : $\alpha < \text{sig}$.

Ho tidak ditolak

Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci dengan tingkat keyakinan 95%.

Dari pengujian hipotesis pertama dan kedua, baik pada PT Ciputra Development maupun pada PT Lippo Karawaci didapatkan hasil pengujian bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dengan harga pasar saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis rasio keuangan terhadap kedua perusahaan baik dilihat dari analisis likuiditas, *leverage*, aktivitas, maupun profitabilitas memperlihatkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan PT Lippo Karawaci Tbk. lebih baik daripada PT Ciputra Development Tbk.
2. Hasil *Z-score* yang diperoleh PT Ciputra Development dari tahun 2001 sampai dengan 2005 adalah -1.1503 ; 0.4680 ; 0.0120 ; -0.2720 ; 0.2920. Fluktuasi *Z-score* selama lima tahun tersebut lebih kecil daripada 1.81, hal ini mengindikasikan kondisi keuangan yang terancam kebangkrutan. Hasil *Z-score* ini sangat dipengaruhi komponen X1 dan X4 yang tergantung pada besarnya jumlah kewajiban sehingga mempengaruhi hasil perhitungan *Z-score* secara signifikan. Hasil analisis juga tidak menunjukkan adanya perbaikan yang signifikan dan tidak adanya perubahan menuju arah positif yang konstan.
3. Hasil *Z-score* yang diperoleh PT Lippo Karawaci dari tahun 2001 sampai dengan 2005 adalah -0.0718 ; 0.2668 ; 0.4025 ; 0.8838 ; 1.7178. Fluktuasi *Z-score* selama lima tahun tersebut lebih kecil daripada 1.81, hal ini juga dikarenakan komponen X1 dan X4 yang sangat dipengaruhi oleh besarnya jumlah kewajiban sehingga mempengaruhi hasil perhitungan *Z-score* secara signifikan, akan tetapi dapat dilihat kinerja keuangan dan nilai *Z-score* PT Lippo Karawaci menunjukkan tanda – tanda perbaikan menuju ke arah yang lebih positif secara konstan dari tahun ke tahun.
4. Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dan harga pasar saham pada PT Ciputra Development dengan tingkat keyakinan 95%.
5. Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Z-score* dan harga pasar saham pada PT Lippo Karawaci dengan tingkat keyakinan 95%.

Saran

Ada beberapa saran yang dapat diberikan bagi perusahaan dan yang mungkin dapat dipertimbangkan yakni:

1. PT Ciputra Development sebaiknya mengurangi jumlah kewajibannya, terutama mengurangi jumlah kewajiban lancarnya, karena jumlah kewajiban lancar yang cukup besar tersebut telah menyebabkan *Z-score* perusahaan berada pada kondisi bangkrut yang sangat parah. Selain itu juga perusahaan disarankan untuk meningkatkan jumlah modal sendiri dalam struktur permodalan perusahaan dan mengurangi ketergantungan pada sumber dana dari hutang.
2. PT Lippo Karawaci harus terus memperbaiki dan meningkatkan kinerjanya pada masa yang akan datang, karena berdasarkan analisis dengan model *Z-score* Altman perusahaan masih berada pada kondisi bangkrut sejak tahun 2001 sampai 2005, walaupun telah dilakukan perbaikan kinerja secara konstan menuju ke arah yang lebih positif.
3. Dalam analisis hubungan antara *Z-score* dan harga pasar saham, para peneliti dapat melanjutkan penelitian ini dengan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang lagi dan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lainnya seperti penjualan, laba perusahaan, dan variabel lainnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Altman, Edward I. and Narayanan, P. 1977. *ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations*. Journal of Banking and Finance.
- Altman, Edward I. 1982. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*. New York: John Wiley and Sons.
- Altman, Edward I. 1986. *Handbook of Corporate Finance: Bankruptcy and Reorganization*. New York: John Wiley and Sons.

- Brigham, Eugene dan Gapenski, Louis C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Florida: The Dryden Press.
- Halim, Abdul, dan Sarwoko. 1999. *Manajemen Keuangan: Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Lin Che Wei. 2002. Kompas, 29 Oktober 2002 No.122 Tahun ke-38 “30 Persen Emiten di BEJ di Ambang Pailit”. Jakarta.
- Newton, Grant W. 1985. *Bankruptcy and Insolvency: Accounting Practice and Procedure*. New York: John Wiley and Sons.
- Supranto, J. 2003. *Metode Riset*. Edisi Ketujuh. Jakarta: PT Rineka Cipta.