PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

(Studi Empiris pada Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012 - 2016)

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1

Disusun Oleh :

Desi Amanina
NIM. 11.0101.0082

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

(Studi Empiris pada Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012 - 2016)

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Disusun oleh :

Desi Amanina
NIM. 11.0101.0082

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018

SKRIPSI

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris pada Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Desi Amanina
NPM **11.0101.0082**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal ..17 Februari 2018.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muhdiyanto, S.E., M.Si.
Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Drs. Dahli Sulhaeli, M.M.
Ketua

Muhdiyanto, S.E., M.Si.
Sekretaris

Bayu Sindhu Raharja, S.E., M.Sc.
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, 20 MAR 2018

Dra. Marlina Kurnia, M.M.
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Desi Amanina

NPM : 11.0101.0082

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Empiris pada Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016)

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

RIWAYAT HIDUP

Nama	:	Desi Amanina
Jenis Kelamin	:	Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir	:	Magelang, 01 Desember 1990
Agama	:	Islam
Status	:	Menikah
Alamat rumah	:	Krajan RT 05 RW 02 Kaliangkrik, Magelang
Alamat Email	:	amaninadc@gmail.com
Pendidikan Formal	:	
Sekolah Dasar (1997-2003)	:	SD Negeri Kaliangkrik 1
SMP (2003-2006)	:	SLTP N 1 Bandongan
SMK (2006-2009)	:	SMK Muhammadiyah Salaman
Perguruan Tinggi (2011-2018)	:	S1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 8 Februari 2018
Peneliti,

Desi Amanina
NIM. 11.0101.0082

MOTTO

“Anda mungkin bisa menunda,
tapi waktu tidak akan menunggu”
(Benjamin Franklin)

“Bila kita takut akan kegagalan,
Berarti kita telah membatasi diri kita”
(Henry Ford)

“Persiapkan diri hari ini,
Bertempur hari esok,
Kemudian menang dan berhasil di hari lusa”
(Susilo Bambang Yudhoyono)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Empiris pada Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016)"**.

Skripsi disusun untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Muhdiyanto, SE, M.Si selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang dan Dosen Pembimbing 1 yang telah memberi masukan dan saran dalam perbaikan skripsi.
4. Bapak Bayu Sindhu Raharja, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Bapak Drs. M Natsir selaku wali studi Manajemen 2011.
6. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu dan melayani dengan baik.
7. Kedua orang tuaku yang tak pernah putus memanjatkan doa dan memberikan dukungan baik moril maupun materiil dalam mendukungku dalam menyelesaikan studi.

8. Adik-adikku tersayang, Reni Anggun S dan Arif Restu P yang tak henti-hentinya memberiku dukungan dan semangat agar terselesaikannya skripsi ini.
9. Suamiku Hendro Susanto, ST dan putriku tercinta Fiona Adyssa Maheswari yang selalu memberiku dukungan dan semangat agar terselesaikannya skripsi ini.
10. Teman-teman manajemen angkatan 2011 yang telah membantu dan selalu memberikan semangat.
11. Pejuang skripsi yang telah memberi semangat dan berjuang bersama dalam penyusunan skripsi.
12. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekan semua mendapat balasan dari Allah SWT. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Magelang, 8 Februari 2018

Desi Amanina
NIM. 11.0101.0082

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Halaman Pengesahan ii

Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi iii

Halaman Riwayat Hidup iv

Motto v

Kata Pengantar vi

Daftar Isi viii

Daftar Tabel x

Daftar Gambar / Grafik xi

Daftar Lampiran xii

Abstrak xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Rumusan Masalah 11

C. Tujuan Penelitian 12

D. Manfaat Penelitian 14

E. Sistematika Pembahasan 14

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori 17

1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) 17

2. *Return* Saham 19

3. Analisis Kinerja Keuangan 24

4. Risiko Sistematis 29

5. Prediksi Kebangkrutan 30

B. Telaah Penelitian 35

C. Perumusan Hipotesis 41

D. Metode Penelitian 46

BAB III METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian 48
B. Populasi dan Sampel..... 48
C. Definisi Operasional dan Peengukuran Variabel..... 49
D. Metoda Analisis Data 52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian..... 60
B. Statistik Deskriptif 61
C. Uji Asumsi Klasik 63
D. Analisis regresi Berganda 66
E. *Goodness of Fit* 67
F. Hasil Hipotesis 69
G. Pembahasan..... 73

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan 81
B. Keterbatasan Penelitian 82
C. Saran 82

DAFTAR PUSTAKA 84

LAMPIRAN 87

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi 58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian 47
Gambar 3.1 Penerimaan Hipotesis Uji F 58
Gambar 3.2 Penerimaan Hipotesis Uji t..... 59
Gambar 4.1 Penerimaan Hipotesis Uji F 68
Gambar 4.2 Penerimaan Hipotesis Pengaruh CR terhadap *return* saham..... 69
Gambar 4.3 Penerimaan Hipotesis Pengaruh DER terhadap *return* saham.... 70
Gambar 4.4 Penerimaan Hipotesis Pengaruh ROA terhadap *return* saham.... 70
Gambar 4.5 Penerimaan Hipotesis Pengaruh TATO terhadap *return* saham.. 71
Gambar 4.6 Penerimaan Hipotesis Pengaruh PER terhadap *return* saham..... 71
Gambar 4.7 Penerimaan Hipotesis Pengaruh *beta* terhadap *return* saham 72
Gambar 4.8 Penerimaan Hipotesis Pengaruh *Zscore* terhadap *return* saham. 73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sanpel Perusahaan	87
Lampiran 2	Contoh Penghitungan *Return* Saham Perusahaan Agung Podomoro Land Tbk.	88
Lampiran 3	Data *Return* Saham Tahun 2012-2016.....	89
Lampiran 4	Contoh Penghitungan *Current Ratio* Tahun 2012	90
Lampiran 5	Data *Current Ratio* Tahun 2012-2016	91
Lampiran 6	Contoh Penghitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2012.....	92
Lampiran 7	Data *Debt to Equity Ratio* Tahun 2012-2016	93
Lampiran 8	Contoh Penghitungan *Return On Asset* Tahun 2012	94
Lampiran 9	Data *Return On Asset* 2012-2016	95
Lampiran 10	Contoh Penghitungan *Total Asset Turnover* Tahun 2012....	96
Lampiran 11	Data *Total Asset Turnover* Tahun 2012-2016.....	97
Lampiran 12	Contoh Penghitungan *Price Earning Ratio* Tahun 2012	98
Lampiran 13	Data *Price Earning Ratio* Tahun 2012-2016.....	99
Lampiran 14	Data *Beta* Saham Tahun 2012-2016	100
Lampiran 15_1	Contoh Penghitungan *Zscore* (X1).....	101
Lampiran 15_2	Contoh Penghitungan *Zscore* (X2)	102
Lampiran 15_3	Contoh Penghitungan *Zscore* (X3)	103
Lampiran 15_4	Contoh Penghitungan *Zscore* (X4)	104
Lampiran 16	Contoh Penghitungan *Zscore* Tahun 2012	105
Lampiran 17	Data *Zscore* Tahun 2012-2016	106
Lampiran 18	Hasil Analisis Deskriptif	107
Lampiran 19	Hasil Uji Normalitas.....	108
Lampiran 20	Hasil Uji Normalitas Setelah Uji *Outlier*	109
Lampiran 21	Hasil Uji Multikolinieritas	110
Lampiran 22	Hasil Uji Autokorelasi.....	111
Lampiran 23	Hasil Uji Heterokedastisitas.....	112
Lampiran 24	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	113
Lampiran 25	Hasil Uji Koefisien Determinasi	114
Lampiran 26	Hasil Uji Parsial (Uji t)	115
Lampiran 27	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	116
Lampiran 28	Tabel Uji Parsial (Uji t)	117
Lampiran 29	Tabel Uji Simultan (Uji F)	118

ABSTRAK

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Empiris Pada Sektor *Property & Real Estate*
Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016)

Oleh:
Desi Amanina

Berkembangnya pasar modal di Indonesia, semakin menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Investor lebih menekankan investasi pada saham, karena menyukai tingkat keuntungan (*return*) yang lebih cepat dari fluktuasi harga saham. Investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan, risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2012 sampai dengan 2016 diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), *Price Earning Ratio* (PER), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Total Asset Turnover (TATO), Price Earning Ratio (PER), risiko sistematis, prediksi kebangkrutan, return saham.

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berkembangnya pasar modal di Indonesia, semakin menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Investor lebih menekankan investasi pada saham, karena menyukai tingkat keuntungan (*return*) yang lebih cepat dari fluktuasi harga saham. Investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan.

Salah satu sektor industri yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor *property & real estate*. Bisnis *property & real estate* memgalami perkembangan yang fluktuatif. Penjualan properti mencapai puncaknya di tahun 2012 dan 2013 karena selain tingkat pertumbuhan ekonomi yang membaik, rendahnya suku bunga kredit juga turut memicu bergairahnya penjualan *property*, tak lupa penyebab lainnya adalah meningkatnya jumlah kalangan menengah yang sanggup membeli *property*. Pertumbuhan keuntungan para developer *property* Indonesia melonjak tajam (dari 45 perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012, 26 perusahaan mencatat pertumbuhan laba bersih lebih dari 50%) dan jelas, harga *property* Indonesia meningkat sejalan dengan itu (pada umumnya harga *property* residensial bertumbuh hampir 30% per tahun antara 2011 dan 2013).

Namun di akhir tahun 2013 Bank Indonesia memperketat aturan tentang kredit karena khawatir terjadi *bubble property*. Kekhawatiran BI terutama karena melihat bahwa kredit di sektor *property* sangat tinggi sementara sektor lain lesu. Peraturan tersebut diimplementasikan dengan membuat aturan tentang uang muka menjadi lebih tinggi dan larangan bank mengucurkan kredit kepada proyek *property* yang belum atau sedang dibangun. Peraturan ini cukup menekan laju pertumbuhan penjualan *property* di tahun 2013 akhir ditambah lagi peristiwa politik di tahun 2014. Kondisi *property* melambat di tahun 2014 karena pengetatan oleh BI dan tahun politik. Tahun politik meyebabkan pengembang dan investor memilih *wait and see* dibandingkan membuka proyek baru sehingga di tahun ini pasar *property* masih lesu. ditambah lagi kondisi *property* sudah jenuh karena pembukaan proyek besar-besaran pada tahun sebelumnya.

Beralih ke tahun 2015, di tahun ini terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi sehingga sektor *property* ikut mengalami tekanan. Beberapa pengembang melaporkan penurunan penjualan, walaupun BI sudah membuat peraturan yang menaikkan nilai *Loan To Value (LTV)* sehingga uang muka yang harus dibayarkan konsumen menjadi lebih kecil.

Di awal tahun 2016 pertumbuhan penjualan *property* belum juga terjadi setidaknya sampai semester pertama namun kebijakan tentang relaksasi *loan to value (LTV)* atau plafon kredit yang akan dikeluarkan pemerintah diprediksi akan terasa dampaknya dalam waktu yang tidak terlalu lama.

Berdasarkan data hasil survei Bank Indonesia, perkembangan *property* tahun 2016 cenderung stagnan. Pertumbuhan *property* primer di bawah 5 persen, sedangkan untuk *property* sekunder pertumbuhannya kurang lebih capai 10 persen. Meskipun pertumbuhannya tak berkembang banyak, berdasarkan data Badan Pusat Statistik tahun 2016, bisnis *property* ternyata masih mampu berkontribusi terhadap pendapatan domestik bruto (PDB) sebesar 7,5 persen.

Berdasarkan ketidakpastian kondisi perekonomian khususnya di bidang *property*, suatu informasi yang akurat sangat dibutuhkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Tujuannya agar investasi yang dilakukan menghasilkan keuntungan (*return*) yang maksimal. Informasi tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan bagus, maka akan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Namun apabila kinerja keuangan suatu perusahaan dinilai kurang bagus, maka kepercayaan investor akan menurun. Investor akan mengurangi investasi pada perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham akan mengalami penurunan. Penurunan harga saham ini akan menghasilkan *return* yang rendah. Terdapat lima rasio keuangan yang dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio tersebut adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Hanafi, 2005). Perusahaan dikatakan likuid apabila dana lancar lebih besar daripada utang lancar. Tingkat likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor. Apabila perusahaan dinilai likuid, maka kepercayaan investor akan meningkat. Investor akan meningkatkan invetasinya pada perusahaan tersebut yang akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Harga saham yang meningkat, akan menaikkan keuntungan (*return*). Begitu juga sebaliknya, apabila likuiditas perusahaan kurang baik, maka kepercayaan investor akan menurun. Akibatnya, investor akan mengurangi investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan mempengaaruhi harga saham, sehingga *return* saham akan mengalami penurunan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar (*current ratio*) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio yang tinggi menunjukkan likuiditas jangka pendek yang tinggi.

Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2005). Perusahaan yang solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih kecil dibandingkan dengan total asetnya. Perusahaan yang solvabel dinilai investor mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Dengan demikian, investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menaikkan harga saham perusahaan

tersebut. Harga saham yang meningkat, akan menaikkan keuntungan (*return*), begitu juga sebaliknya. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) mengukur perbandingan antara hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2013 dalam Parwati dan Sudiartha, 2016).

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Hanafi, 2005). Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi dinilai investor mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, dengan demikian investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang meningkat akan menaikkan keuntungan (*return*), begitu juga sebaliknya. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset, yang berarti perusahaan mampu megelola aset dengan baik untuk mengasilkan keuntungan.

Rasio aktivitas melihat seberapa efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan (Hanafi, 2005). Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Apabila dana yang tertanam pada aset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya dapat dipakai untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas perusahaan tidak sebaik

yang seharusnya. Hal ini akan mengakibatkan investor mengurangi investasinya pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan mengalami penurunan. Akibatnya *return* saham akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, semakin tinggi nilai rasio aktivitas, maka semakin bagus kondisi perusahaan dan kepercayaan investor akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan harga saham, sehingga *return* yang diperoleh akan mengalami peningkatan. Rasio aktivitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan dengan membandingkan antara penjualan dengan total aktiva. Apabila penjualan lebih besar dari total aktiva, maka tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh perusahaan tinggi karena tingkat penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang tinggi. Begitu juga sebaliknya apabila penjualan lebih kecil dari total aktiva, maka tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh perusahaan tinggi karena tingkat penjualan yang kecil mencerminkan keuntungan yang kecil.

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya (Hanafi, 2005). Rasio pasar pada penelitian ini menggunakan *price earning ratio* (PER). PER melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*-nya. Perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi artinya tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik). Prospek yang baik akan menaikkan harga saham, sehingga *return* yang akan diperoleh juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, perusahaan

dengan nilai PER yang rendah artinya tingkat pertumbuhan perusahaan rendah (yang berarti mempunyai prospek yang kurang baik). Prospek yang kurang baik akan menurunkan harga saham, sehingga *return* yang akan diperoleh juga akan mengalami penurunan.

Selain kinerja keuangan perusahaan, faktor lain yang harus diperhatikan oleh investor adalah risiko. *Return* yang tinggi sangat diharapkan oleh investor, sebagai konsekuensinya harus menanggung risiko. Risiko terdiri dari dua macam yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihindarkan melalui diversifikasi. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko tidak sistematis adalah risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko adanya pemogokan karyawan, keluhan dari pelanggan, dan risiko lain yang muncul dalam internal perusahaan.

Risiko sistematis secara umum dapat diartikan sebagai risiko yang tidak dapat dihindari atau dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko sistematis akan berdampak pada semua jenis industri, sehingga tidak dapat dialihkan ke investasi lain seperti tanah dan surat utang. Risiko sistematis terjadi akibat kejadian-kejadian diluar perusahaan, seperti inflasi dan resesi (Jogiyanto, 2013). Cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk mengurangi risiko dari investasi melalui diversifikasi investasinya dalam beberapa sekuritas tunggal. Syarat mengurangi risiko dalam portofolio melalui *return* masing-masing sekuritas yang tidak berkorelasi secara positif dan sempurna.

Risiko sistematis yang tinggi dicerminkan dari ketidakpastian tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor di masa depan. Semakin besar risiko sistematis yang harus ditanggung investor dari investasinya, maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Begitu pula jika semakin kecil risiko sistematis yang ditanggung investor dari investasinya, maka semakin kecil *return* yang akan diperolehnya.

Prediksi kebangkrutan juga berpengaruh terhadap *return* saham. Prediksi kebangkrutan model Altman atau yang sering disebut dengan Z-score adalah suatu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan (Harahap, 2010 dalam Naif 2014). Jika suatu perusahaan diindikasikan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengarah pada kebangkrutan, maka menimbulkan kekhawatiran investor. Para investor akan mengurangi investasinya pada perusahaan tersebut. Sebagai akibatnya, harga saham perusahaan tersebut akan turun dan *return* saham yang dihasilkan juga akan mengalami penurunan. Jika prediksi kebangkrutan menghasilkan nilai yang kecil, maka *return* yang dihasilkan tinggi. Sebaliknya, apabila prediksi kebangkrutan menghasilkan nilai yang besar, maka *return* yang dihasilkan rendah.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan masih ada inkonsistensi hasil. Beberapa penelitian telah mencoba untuk melihat hubungan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Suantari, dkk (2016) menunjukkan

bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Budialim (2013) menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Siburian dan Daulay (2013) menunjukkan bahwa rasio DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Sudarsono dan Sudiyatno (2016) menunjukkan bahwa (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Bisara dan Amanah (2015) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Rachmawati dan Suhermin (2017) menunjukkan bahwa ROA perpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Tudje (2016) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Ariyanti dan Suwitho (2016) menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Parwati dan Sudiartha (2016) menunjukkan bahwa variabel penilaian pasar (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Agrindito dan Indahingwati (2017) menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Inkonsistensi hasil juga terjadi pada penelitian risiko sistematis terhadap *return* saham. Kurnia (2013) menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan Issabella (2013) menyatakan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap

return saham. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi risiko sistematis dengan *return* saham. Septiani dan Supadmi (2014) membuktikan *beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik sebelum maupun sesudah krisis global. Hal yang sama juga terjadi pada penelitian tentang prediksi kebangkrutan. Issabella (2013) meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Naif (2014) yang menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Melihat fenomena kinerja keuangan, risiko sitematis, dan prediksi kebangkrutan dalam kaitannya dengan *return* saham, serta melihat masih adanya perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu, maka akan sangat bermanfaat jika dilakukan penelitian ulang mengenai pengaruh kinerja keuangan, risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengangkat judul: **"Pengaruh kinerja keuangan, risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016."**

B. Rumusan Masalah

Tujuan utama investor berinvestasi dalam bentuk saham yaitu untuk memperoleh keuntungan (*return)*. Laporan keuangan dapat digunakan invetor sebagai dasar informasi untuk mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan bagus, maka tingkat kepercayaan investor meningkat. Dengan demikian investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Peningkatan investasi akan menaikkan harga saham, sehingga keuntungan (*return*) akan mengalami kenaikan. Risiko yang tinggi harus ditanggung oleh investor apabila mengharapkan *return* yang tinggi. *Return* juga dipengaruhi oleh prediksi kebangkrutan. Jika nilai prediksi kebangkrutan suatu perusahaan kecil, maka *return* yang dihasilkan tinggi, ataupun sebaliknya. Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
2. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?

4. Apakah *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
5. Apakah *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
6. Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
7. Apakah prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
8. Apakah CR, DER, TATO, ROA, PER, risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?

2. Mengetahui pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
3. Mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
4. Mengetahui pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
5. Mengetahui pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?
6. Mengetahui pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016.
7. Mengetahui pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016.
8. Mengetahui pengaruh CR, DER, TATO, ROA, PER, risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012 - 2016?

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. **Bagi dunia akademik**

   Memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan manajemen keuangan.

2. **Bagi perusahaan dan calon investor**

   Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan agar dapat memaksimalkan *return* saham dan kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dimana antara bab yang satu dengan bab yang lainnya merupakan satu komponen yang saling berkaitan. Sistematika penulisan skripsi sebagai berikut:

1. Bagian Awal

   Bagian ini berisi sampul, halaman, judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan orisinalitas, halaman riwayat hidup, halaman motto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran dan Abstrak.

2. Bagian Inti Skripsi

Bagian inti skripsi terdiri dari :

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada para pembaca mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II : Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Bab ini mengemukakan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur pustaka dan hasil penelitian terlebih dahulu, serta hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Pada bab ini diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian ini akan diuraikan mulai dari objek penelitian, populasi dan sampel, jenis data, uji data, dan metode analisis data yang digunakan.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis SPSS, sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

Bab V : Kesimpulan

Bagian ini merupakan bagian akhir dari penyusunan skripsi dimana akan dikemukakan kesimpulan dan saran.

3. Bagian Akhir Skripsi

   Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

CAPM dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu asset beresiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Ada beberapa asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada (Jogiyanto, 2013), yaitu:

a. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.
b. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan antara nilai *return* ekspektasian dan deviasi standar *return* dari portofolionya.

c. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasian (*expected return*), varian dari *return*, dan kovarian antara *return-return* sekuritas.

d. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.

e. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan.

f. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas

g. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna.

h. Tidak ada biaya transaksi.

i. Tidak terjadi inflasi.

j. Tidak ada pajak pendapatan pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.

k. Investor adalah penerima harga *(price taker)*.

l. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

Model CAPM merupakan model yang bisa menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks, meskipun bukan kepada realitas asumsi-asumsi yang digunakan. Oleh karena itu, CAPM sebagai sebuah model keseimbangan dapat membantu menyederhanakan gambaran realitas hubungan *return* dan risiko.

2. *Return* Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). *Return* dapat menjadi variabel kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkatan pengembalian yang diinginkan.

Menurut Jogiyanto (2013) *return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang dilakukan, terdiri dari *capital gains* atau *capital loss*. *Return* saham dibagi menjadi dua macam yaitu:

a. *Return* realisasi *(realized return)*

Return realisasi yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan. *Return* realisasi juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah:

1) *Return* total (*total return*)

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih dari

harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}), berarti terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

2) Relatif *return* (*relative return*)

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran dibutuhkan suatu *return* yang bernilai positif. Relatif *return* (*relative return*) dapat digunakan, yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

3) Kumulatif *return* (*return cumulative*)

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Total kemakmuran dapat diketahui dengan indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*). IKK (indeks kemakmuran kumulatif) mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal (KK_0).

4) *Return* disesuaikan (*adjusted return*)

Return total (*total return*), relatif *return* (*relative return*), dan kumulatif *return* (*return cumulative*) adalah *return* nominal (*nominal return*) yang hanya mengukur perubahan nilai uang, tetapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. *Return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada untuk mempertimbangkan hal tersebut. *Return* ini disebut dengan *return* riil (*real return*) atau *return* yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*).

Rata-rata dari *return* juga dapat digunakan untuk menghitung *return* realisasi yang dapat dihitung berdasarkan:

a) Rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*)

Rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dihitung dengan cara membagi total *return* dengan jumlah tahunnya.

b) Rata-rata geometrik (*geometric mean*)

Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Berbeda dengan rata-rata aritmatika biasa yang tidak memperhatikan pertumbuhan, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata *return* dari surat-surat berharga yang melibatkan beberapa periode waktu.

b. *Return* ekspektasi

Return ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh oleh investasi di masa mendatang. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

1) Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan

Adanya ketidakpastian (*uncertainty*) membuat investor akan memperoleh *return* dimasa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Hal ini menyebabkan *return* yang akan diterima perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi. Mengantisipasi segala kemungkinan yang akan terjadi berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan (*outcome*) yang akan diantisipasi, tetapi juga perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya. Distribusi probabilitas merupakan satu set dari kemungkinan *outcome* dengan masing-masimg *outcome* dihubungkan dengan probabilitas kemungkinan terjadinya. Distribusi probabilitas dapat diperoleh dengan cara estimasi secara subjektif atau berdasarkan dari kejadian sejenis dimasa lalu yang pernah terjadi untuk digunakan sebagai estimasi.

Return ekspektasian dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasian (*expected value method*) yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

2) Berdasarkan nilai-nilai *return* historis

Pada kenyataannya, menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Ketidakakuratan akan terjadi akibat dari perkiraan yang subjektif ini. Data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi untuk mengurangi ketidakakuratan. Metode yang dapat digunakan untuk menghitung *Return* ekspektasian dengan menggunakan data historis yaitu sebagai berikut:

a) Metode rata-rata (*mean method*)

b) Metode tren (*trend method*)

c) Metode jalan acak (*random walk method*)

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasian dapat dihitung menggunakan teknik trend. Metode *random walk* beranggapan bahwa distribusi data *return* bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi, sehingga diperkirakan *return* terakhir akan terulang dimasa depan. Dengan demikian, metode *random walk* memprediksi bahwa *return* ekspektasian akan sama dengan *return* terakhir yang terjadi.

Metode mana yang terbaik tergantung dari distribusi data *return*nya. Jika distribusi data *return* mempunyai pola trend, maka metode trend mungkin akan lebih baik. Sebaliknya jika

distribusi data *return*nya tidak mempunyai pola atau acak, maka metode rata-rata atau *random walk* akan menghasilkan *return* ekspektasian lebih cepat.

3) Berdasarkan model ekspektasian yang ada

Model-model untuk menghitung return ekspektasian sangat dibutuhkan, sayangnya tidak banyak model yang tersedia. Model yang popular dan banyak digunakan adalah *Single Index Model.* Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus, dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

3. Analisis kinerja keuangan

Bagi para investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Di samping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapai. Salah satu informasi yang bisa digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan ini

merupakan informasi akuntasi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mmpengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor dapat membuat keputusan apakah akan menjual atau membeli saham bersangkutan.

Rasio-rasio keuangan digunakan dalam teknik analisis keuangan. Rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggabungkan angka-angka di neraca dengan/atau angka-angka pada laporan laba-rugi. Ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan yaitu (Hanafi, 2005):

a. Rasio likuiditas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Ada beberapa rasio likuiditas yaitu rasio lancar dan *quick ratio*.
b. Rasio solvabilitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya. Ada beberapa rasio solvabilitas yaitu rasio utang terhadap total aset, rasio *times interest earned*, dan rasio *fixed charge coverage*.

c. Rasio profitabilitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pofitabilitas. Ada tiga rasio yang sering digunakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

d. Rasio aktivitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien. Ada beberapa rasio aktifitas yaitu rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.

e. Rasio pasar: rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan, atau dividen. Ada beberapa rasio yang bias dihitung yaitu *price earning ratio* (PER), *dividend yield*, dan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

a) Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas janga pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya (Hanafi, 2005). Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio lancar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan resiko rendah), tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan aktiva tetap.

b) Rasio solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2005). Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kewajiban perusahaan. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio utang terhadap total aset (*debt to equity ratio*). *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ Equity\ Ratio\ (\text{DER}) = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

c) Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2005). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio *return on asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA sering juga disebut ROI (*return on investment*). Rumus dalam menghitung ROA yaitu:

$$\text{return on asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

d) Rasio aktivitas

Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan (Hanafi, 2005). Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Jika dana yang tertanam pada aset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya bisa dipakai untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas perusahaan tidak sebaik yang seharusnya. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. (Van Horne & Wachowickz, 2007). Rasio TATO dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Total Asset Turnover}\ (\text{TATO}) = \frac{\text{net sales}}{\text{total aset}}$$

e) Rasio pasar

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan relatif terhadap nilai bukunya (Hanafi, 2005). Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Rasio pasar pada penelitian ini diukur menggunakan *price*

earning ratio (PER). PER melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*-nya. PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Earning\ Ratio\ (\text{PER}) = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{laba bersih per saham}}$$

4. Risiko Sistematis

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Horne dan Wachowics (1992) dalam Jogiyanto (2013) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Metode yang banyak digunakan untuk menghitung risiko adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Terdapat dua jenis risiko dalam portofolio yaitu:

a. Risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk)*

Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko ini adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor impor yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk lainnya.

b. Risiko sistematis (*systematic risk)*

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan) disebut dengan risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro. Contoh risiko

sistematis yaitu kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah *beta*.

Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Besaran *beta* mempunyai arti tertentu. Jika nilai *beta* lebih besar dari 1,0 maka risiko sekuritas lebih besar dari risiko pasar. Jika *beta* kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibandingkan risiko pasar. Kemudian jika *beta* sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar.

5. Prediksi Kebangkrutan

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba, akibat yang lebih serius dari kebangkrutan adalah berupa penutupan usaha atau likuidasi**.** Menurut UU No. 4 Tahun 1998 adalah dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Kebangkrutan sering juga disebut dengan likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan ataupun insolvibilitas.

Menurut Toto (2011) dalam Bahri dan Widyawati (2015), kebangkrutan *(bankcruptcy)* merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.

Menurut Margaretha (2011:738) dalam Bahri dan Widyawati (2015) mendeskripsikan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal bisa berasal dari faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro. Faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan meliputi:

a. Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus-menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisien ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen.
b. Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah piutang-hutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga

akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.

c. Adanya kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

Sedangkan faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan berasal dari faktor yang berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi pelanggan, supplier, debitor, kreditor, pesaing ataupun dari pemerintah. Sedangkan faktor eksternal yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi kondisi perekonomian secara makro ataupun faktor persaingan global.

Menurut Darsono dan Ashari (2010) mengemukakan bahwa kemampuan dalam memprediksi kebangkrutan akan memberikan keuntungan banyak pihak, terutama pada kreditur dan investor. Prediksi kebangkrutan juga berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak-pihak tentang kinerja keuangan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak di masa mendatang. Maka, sebagai pihak yang berada di luar perusahaan, investor sebaiknya memiliki pengetahuan tentang kebangkrutan sehingga keputusan yang diambil tidak akan salah. Salah satu indikator yang bisa dipakai untuk mengetahui tingkat kebangkrutan adalah indikator keuangan.

Menurut Hanafi (2007) empat variabel yang menunjukkan perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut secara konsisten adalah:

1. Tingkat *return*

   Perusahaan yang bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah.

2. Penggunaan hutang

   Perusahaan yang bangkrut menggunakan hutang yang lebih tinggi.

3. Perlindungan terhadap biaya tetap

   Perusahaan yang bangkrut mempunyai perlindungan terhadap biaya tetap yang lebih tinggi.

4. Fluktuasi *return* saham

   Perusahaan yang bangkrut mempunyai rata-rata *return* yang lebih rendah dan mempunyai fluktuasi *return* saham yang lebih tinggi.

Prediksi kesulitan keuangan salah satunya dikemukakan oleh seorang profesor di New York University bernama Edward Altman yang disebut dengan Altman Z-*Score*. Prediksi kebangkrutan model Altman atau populer disebut dengan Z-Score adalah suatu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan (Harahap, 2010 dalam Naif 2014). Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Dari teori yang dikemukakan di atas dapat diketahui bahwa komponen yang digunakan dalam rumus z-score sebagai alat prediksi terhadap kemungkinan bangkrut tidaknya suatu perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan di masa yang akan datang.

Analisis Z-*Score* adalah suatu metode atau cara untuk memprediksi kondisi perusahaan apakah dalam keadaan sehat, rawan bangkrut atau bangkrut serta meunjukkan performa kinerja perusahaan. Altman telah menentukan 5 rasio yang dianggap cukup prediktif dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang belum *go public*. Metode ini diformulasikan sebagai berikut:

Z-score = 0,012 X1 + 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006 X4 + 0,999 X5

Dimana :

X1 = (Aktiva Lancar-Hutang Lancar) / Total Aktiva

X2 = Laba yang Ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Hutang

X5 = Penjualan / Total Aset

Sedangkan prediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang telah *go public* diformulasikan sebagai berikut:

Z-score = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5

Dimana :

X1 = (Aktiva Lancar-Hutang Lancar) / Total Aktiva

X2 = Laba yang Ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Hutang

X5 = Penjualan / Total Aset

Model prediksi kebangkrutan untuk perusahaan non manufaktur yang telah *go public* diformulasikan sebagai berikut:

Z-score = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4

Dimana :

X1 = (Aktiva Lancar-Hutang Lancar) / Total Aktiva

X2 = Laba yang Ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Hutang

Kriteria yang dipakai pada analisis diskriminan ini ialah perusahaan yang memiliki skor Z > 2,99 dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi sehat, sedangkan yang memiliki skor Z < 1,22 dikatakan perusahaan berpotensi bangkrut dan jika memiliki skor Z antara 1,22 sampai 2,99 dikatakan perusahaan dalam kondisi rawan bangkrut (Hanafi dan Halim, 2003) dalam Bahri dan Widyawati (2015).

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Parwati dan Sudiartha (2016) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan penilaian pasar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2010-2014. Hasilnya melalui pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan

penilaian pasar (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Bisara dan Amanah (2015) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sudarsono dan Sudiyatno (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Agrindito dan Indahingwati (2017) meneliti pengaruh risiko sistematik dan faktor fundamental terhadap *return* saham pada sektor properti yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial risiko sistematis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Return On*

Equity (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Price to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Budialim (2013) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham perusahan sektor *consumer goods* di BEI periode 2007-2011. Hasilnya secara parsial, CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *beta* saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hubungan positif menunjukkan bahwa peningkatan nilai variabel *beta* akan diikuti dengan peningkatan nilai variabel *return* saham dan begitu pula sebaliknya.

Yunina, dkk (2013) meneliti pengaruh risiko sistematis, *leverage*, dan laba terhadap *return* saham pada perusahaan aneka industri di Indonesia periode 2007-2011. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa risiko sistematis, *leverage*, dan laba secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Secara parsial, risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan laba berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan positif antara risiko sistematis dengan *return* saham menunjukkan indikasi bahwa setiap kenaikan atau penurunan risiko sistematis akan berpengaruh pada kenaikan dan penurunan *return* saham.

Kurnia (2013) menganalisis pengaruh kinerja perusahaan dan risiko sistematis terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* di BEI periode 2008-2011. Hasilnya EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Analisis *beta* saham dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi. Ketika investor menilai saham akan naik, maka investor memilih saham yang memiliki *beta* tinggi sehingga *return* yang diterima juga akan tinggi, begitu juga sebaliknya.

Supadi dan Amin (2012) meneliti pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap *return* saham Syariah pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2008-2011. Hasilnya secara parsial, EPS, ROE, DER, dan *beta* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Faktor fundamental (EPS, ROE, DER) serta risiko sistematis (*beta* saham) secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Aufa (2013) meneliti pengaruh struktur modal, risiko sistematis, dan tingkat likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan *finance* yang listing di BEI periode 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *beta* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, sedangkan CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Informasi kinerja perusahaan dari segi risiko sistematis dalam hal ini *beta* tidak mempengaruhi reaksi pasar atau investor.

Septiani dan Supadmi (2014) menganalisis pengaruh *beta* terhadap *return* saham periode sebelum dan saat krisis global (studi pada perusahaan perbankan di BEI). Hasil penelitian menyatakan bahwa *beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik sebelum maupun saat krisis global. Hasil ini mengindikasikan bahwa *return* saham di pasar modal Indonesia tidak terkena dampak krisis global.

Issabella (2013) meneliti pengaruh *economic value added* (EVA), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham pada perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan risiko sistematis tidak berpengaruh tehadap *return* saham.

Naif (2014) meneliti pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan di BEI periode 2010-2012. Hasilnya prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai Altman Z-Score pada perusahaan sektor keuangan tidak mampu memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan sehingga informasi tersebut direspon oleh para investor dan tidak memberi pengaruh pada *return* saham.

Siburian dan Daulay (2013) meneliti tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio DER dan ROA tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sedangkan secara

parsial menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan ROA memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

Ariyanti dan Suwitho (2016) meneliti tentang pengruh CR, TATO, NPM, dan ROA terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman di BEI pada periode 2012-2014. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa NPM dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sdangkan CR dan TATO berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Rachmawati dan Suhermin (2017) meneliti tentang pengaruh ROA, EPS, dan harga saham terhadap *return* saham pada sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dan harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tudje (2016) meneliti tentang analisis rasio keuangan, *firm size*, *free cash flow*, *economic value added*, dan *market value added* terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer good industry* di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO, *firm size* dan FCF berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham, sedangkan CR, ROE, DER, PBV, EVA, dan MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan CR, ROE, DER, TATO, PBV, *firm* size, FCF, EVA, dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Suantari, dkk (2016) meneliti tentang pengaruh *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE), inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, DER, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

C. Perumusan Hipotesis

a. *Current Ratio* (CR) dan *Return* Saham

Rasio likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar (Hanafi, 2005). Rasio yang tinggi yang menunjukkan likuiditas jangka pendek yang tinggi. Perusahaan dikatakan likuid apabila dana lancar lebih besar daripada utang lancar. Tingkat likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor. Apabila perusahaan dinilai likuid, maka kepercayaan investor akan meningkat. Investor akan meningkatkan invetasinya pada perusahaan tersebut yang akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Harga saham yang meningkat, akan menaikkan keuntungan (*return*). Begitu juga sebaliknya, apabila likuiditas perusahaan kurang baik, maka kepercayaan investor akan menurun. Akibatnya, investor akan mengurangi investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan akan mempengaruhi harga saham,

sehingga *return* saham akan mengalami penurunan. Hasil penelitian Suantari, dkk (2016) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1. Current Ratio (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham

b. *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return* Saham

Rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2005). Perusahaan yang solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih kecil dibandingkan dengan total asetnya. Semakin kecil nilai DER, maka perusahaan dinilai semakin solvabel. Perusahaan yang solvabel danggap oleh investor mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Dengan demikian, investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang meningkat, akan menaikkan keuntungan (*return*), begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian Siburian dan Daulay (2013) menunjukkan bahwa rasio DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2. Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham

c. *Return On Asset* (ROA) dan *Return* Saham

Rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu (Hanafi, 2005). Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi dinilai investor mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, dengan demikian investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang meningkat akan menaikkan keuntungan (*return*), begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian Bisara dan Amanah (2015) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3. Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham

d. *Total Asset Turnover* (TATO) dan *Return* Saham

Rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) menggambarkan seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan dengan membandingkan antara penjualan dengan total aktiva (Hanafi, 2005). Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Apabila penjualan lebih besar dari total aktiva, maka tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh perusahaan tinggi karena tingkat penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang tinggi. Begitu juga sebaliknya apabila

penjualan lebih kecil dari total aktiva, maka tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh perusahaan tinggi karena tingkat penjualan yang kecil mencerminkan keuntungan yang kecil. Hasil penelitian Tudje (2016) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4. Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham

e. *Price Earning Ratio* (PER) dan *Return* Saham

Rasio pasar yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*-nya (Hanafi, 2005). Perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi artinya tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik). Prospek yang baik akan menaikkan harga saham, sehingga *return* yang akan diperoleh juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan nilai PER yang rendah artinya tingkat pertumbuhan perusahaan rendah (yang berarti mempunyai prospek yang kurang baik). Prospek yang kurang baik akan menurunkan harga saham, sehingga *return* yang akan diperoleh juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian Parwati dan Sudiartha (2016) menunjukkan bahwa variabel penilaian pasar (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5. Price Earning Ratio (PER) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham

f. Risiko Sistematis dan *Return* Saham

Risiko sistematis sangat mempengaruhi *return* yang dihasilkan perusahaan. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tendelilin (2001) menjelaskan bahwa hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah atau linier. Semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian pula sebaliknya. Kurnia (2013) menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H6. Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap return saham

g. Prediksi Kebangkrutan dan *Return* Saham

Menurut Prawira (2006) apabila perusahaan diindikasikan gagal keuangannya berarti perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan *return* yang menguntungkan bagi pihak investor. Apabila prediksi kebangkrutan menghasilkan nilai yang kecil, maka *return* yang dihasilkan tinggi, begitu juga sebaliknya. Issabella (2013) meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return*

saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H7. Prediksi kebangkrutan berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham

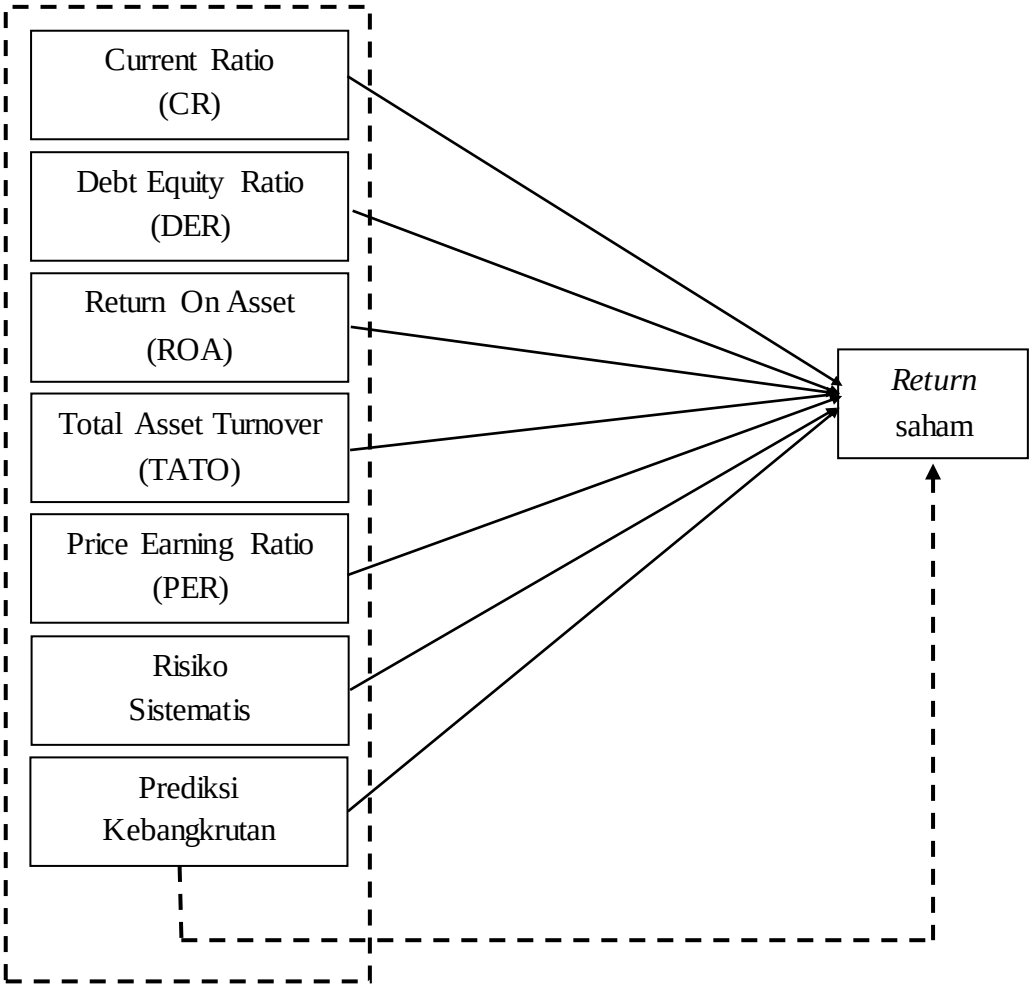
D. Model Penelitian

Suatu informasi yang akurat sangat dibutuhkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Tujuannya agar investasi yang dilakukan menghasilkan keuntungan (*return*) yang maksimal. Informasi tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan bagus, maka akan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi, begitu juga sebaliknya.

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan) disebut dengan risiko pasar. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah *beta*. Semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor, maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh. Begitu juga jika semakin kecil kcil risiko yang ditanggung investor, maka *return* yang diperoleh juga akan semakin kecil.

Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan yaitu bagaimana potensi kebangkrutan

suatu perusahaan (Harahap, 2010 dalam Naif 2014). Jika prediksi kebangkrutan menghasilkan nilai yang kecil, maka *return* yang dihasilkan tinggi. Sebaliknya, apabila prediksi kebangkrutan menghasilkan nilai yang kecil, maka *return* yang dihasilkan rendah. Oleh karena itu dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model Penelitian

Keterangan:

_____ : pengaruh secara parsial

- - - - - : pengaruh secara simultan

BAB III
METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data cross *section* dan data sekunder. Data *cross section* adalah data yang terkumpul pada suatu waktu tertentu untuk memberikan gambaran perkembangan keadaan atau kegiatan pada waktu itu. Sedangkan data sekunder yang dimaksud meliputi laporan keuangan (beserta ikhtisar-ikhtisarnya) pada perusahaan *property & real estate* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat di website www.idx.co.id.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, di mana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 - 2016.

2. Sampel

Sampel adalah himpunan bagian (subset) dari unit populasi (Kuncoro, 2003). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* (Kuncoro, 2003). Tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan

kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel terdaftar di BEI tahun 2012 – 2016 dalam kelompok *property & real estate* yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
2. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember.
3. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Return* saham

Return saham adalah selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. R*eturn* saham dalam penelitian ini diukur dengan rumus (Jogiyanto, 2013):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Ri_t = *return* saham yang terjadi untuk saham i pada periode t

P_t = harga saham periode t

P_{it-1} =harga saham periode sebelumnya (awal)

Rata-rata saham tiap periode dalam penelitian ini diukur dengan rata-rata geometrik yaitu rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Rumus perhitungan *return* berdasarkan rata-rata geometrik sebagai berikut:

$$RG = [(1+R_1)\ (1+R_2)\ldots\ (1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan:

RG = rata-rata geometrik

R_i = *return* untuk periode ke i

N = jumlah dari return

2. *Current Ratio* (CR)

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio lancar dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt Equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. DER diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Debt Equity Ratio}\ (\text{DER}) = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

4. *Return On Asset* (ROA)

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA sering juga disebut ROI (*return on investment*). Rumus dalam menghitung ROA yaitu:

$$\text{return on asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

5. *Total Asset Turnover* (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien seluruh aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. (Van Horne & Wachowickz, 2007 dalam). Rasio TATO dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\textit{Total Asset Turnover}\ (\text{TATO}) = \frac{\text{net sales}}{\text{total aset}}$$

6. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*-nya. PER dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Price Earning Ratio}\ (\text{PER}) = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{laba bersih per saham}}$$

7. Risiko Sistematis

Risiko sistematis berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Risiko sistematis dalam penelitian ini diukur dengan (Jogiyanto, 2013):

$$\text{Beta}\ (\beta_i) = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2{}_M}$$

Keterangan:

B_i = Risiko sistematik (beta) saham i

σ_{iM} = *covariance return* saham

σ^2_M = *varians return* pasar

8. Prediksi Kebangkrutan

Prediksi kebangkrutan adalah suatu cara untuk menilai kondisi perusahaan yaitu bagaimana potensi kebangkrutan suatu perusahaan dengan melihat rasio-rasio keuangan perusahaan. Prediksi kebangkrutan dalam penelitian ini diukur dengan rumus:

Z-Score = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4

Keterangan:

X1 = (aktiva lancar – utang lancar) / total aktiva

X2 = laba yang ditahan / total aset

X3 = laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) / total aset

X4 = nilai buku saham biasa dan saham preferen / nilai total utang

D. Metoda Analisis Data

Metoda analisis data adalah langkah selanjutnya setelah data diperoleh dari sampel yang diteliti untuk menunjang penelitian ini. Metoda analisis data dalam penelitian ini meliputi:

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian berupa jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Variabel-variabel yang dideskripsikan adalah *return* saham sebagai variabel dependen, risiko sistematis dan prediksi kebangkrutan sebagai variabel independen, dan inflasi sebagai variabel moderating.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal. Uji One Sample Kolmogorov Smirnov (K-S) digunakan untuk menguji normalitas dengan kriteria pengujian apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau probabilitas signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal, dan apabila probabilitas signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal. Jika data belum berdistribusi normal maka perlu dilakukan uji *outlier* samapi ditemukan bahwa data telah berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen) (Imam Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya dan variance *inflation factor (*VIF*)*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam Ghozali, 2006). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Heterokedastisitas dapat diuji dengan menggunakan Uji Glejser, Uji Park, dan Uji White untuk mengetahui adanya tingkat signifikasi. Tingkat signifikasi berada diatas 5% menunjukkan tidak ada gejala heterokedastisitas, apabila berada dibawah 5% berarti terdapat gejala heterokedastisitas (Ghozali, 2006).

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai *absolute residual* (AbsUi) terhadap variabel independen lainnya dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$|Ut| = \alpha + \beta X_{it} + vt$$

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Imam Ghozali, 2006). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Pedoman dalam pengambilan keputusannya sebagai berikut:

Tabel 3.1
Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	*No decision*	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	*No decision*	$4 - du \leq d \leq 4 - du$
Tidak ada autokorelasi	Terima	$du < d < 4 - du$

3. Analisis Regresi

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menggunakan metode *Multiple Regression Analysis* untuk analisis *impact* dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan analisis ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel independen yang digunakan dalam regresi linier adalah kinerja keuangan, risiko sistematis, dan prediksi kebangkutan,

variabel dependen adalah *return* saham. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah α = 5%. Persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + (\beta_1.X_1) + (\beta_2.X_2) + (\beta_3.X_3) + (\beta_4.X_4) + (\beta_5.X_5) + (\beta_6.X_6) + (\beta_7.X_7) + e}$$

Keterangan:

Y : R*eturn* saham

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: Penaksiran koefisien regresi

X_1 : *Current Ratio* (CR)

X_2 : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_3 : *Return On Asset* (ROA)

X_4 : *Total Asset Turnover* (TATO)

X_5 : *Price Earning Ratio* (PER)

X_6 : Risiko sistematis

X_7 : Prediksi kebangkrutan

e : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

b. *Goodness of Fit*

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted* R^2)

Koefisien determinasi merupakan iktisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data (Imam Ghozali, 2006). Pengujian R^2 digunakan untuk mengetahui proporsi perubahan variabel dependen yang dijelaskan oleh perubahan

variabel independen secara bersama-sama. Nilai adjusted R-square digunakan dalam pengujian ini, karena model regresi yang digunakan untuk analisis melibatkan lebih dari satu variabel independen.

R^2 berkisar antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Apabila R^2 sama dengan 0, hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dan bila R^2 semakin kecil mendekati 0, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh variabel independen semakin kecil terhadap variabel dependen. Apabila R^2 semakin besar mendekati 1, hal ini menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

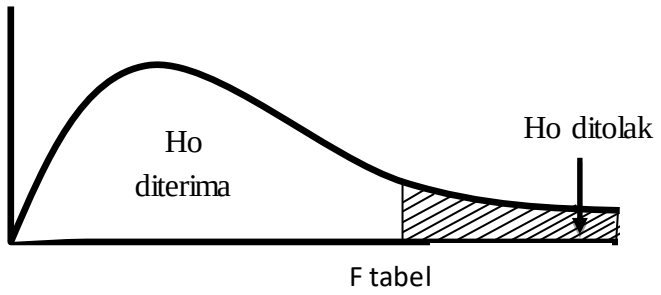
Penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki suatu kelemahan, yaitu terdapatnya suatu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai *adjusted* R^2, dimana nilai *adjusted* R^2 mampu naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen (Ghozali, 2006).

2. Uji F Statistik

Uji F dikenal dengan uji model atau Uji Anova, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya, atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik dan signifikan

atau tidak baik dan non signifikan. Jika model signifikan maka model bisa digunakan untuk prediksi atau peramalan, sebaliknya jika non signifikan maka model regresi tidak bisa digunakan untuk peramalan. Kriteria pengambilan keputusannya yaitu:

a. Jika F hitung > dari F tabel atau probabilitas < nilai signifikansi (sig ≤ 0,05), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
b. Jika F hitung < dari F tabel atau probabilitas > nilai signifikansi (sig ≥ 0,05), maka hipotesis diterima, ini ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.



Gambar 3.1
Penerimaan Hipotesis Uji F

c. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t statistik pada dasarnya menunjukan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu

dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Jika t hitung > t tabel atau probabilitas < nilai signifikansi (sig < 0,05), maka Ha diterima dan Ho ditolak, ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Jika t hitung < t tabel atau probabilitas > nilai signifikansi (sig > 0,05), maka Ha ditolak dan Ho diterima, ini berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

   Ho : bi = 0 ; berarti tidak ada pengaruh yang positif signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (individu).

   Ha : bi ≠0 ; berarti ada pengaruh yang positif signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (individu).

Gambar 3.2
Penerimaan Hipotesis Uji t

BAB V
KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
3. *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
4. *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
5. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
6. Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.

7. Prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.
8. Secara simultan variabel kinerja keuangan (CR, DER, ROA, TATO, PER), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih jauh dari sempurna, mengingat masih terdapat keterbatasan-keterbatasan antara lain menyangkut:

1. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat terbatas.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengandung indikatorpengukuran yang hamper mirip, seperti pada variabel kinerja keuangan dan prediksi kebangkrutan, sehingga banyak variabel independen yang tidak signifikan terhadap variabel dependen.
3. Penelitian hanya dilakukan pada sektor *property & real estate*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

   Bagi investor yang akan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, sebaiknya mempertimbangkan nilai PER dan faktor risiko yang melekat pada saham karena PER dan risiko dapat mempengaruhi *return* saham. Selain itu, investor perlu lebih memperhatikan unsur-unsur yang terkait dengan *return* saham.

2. Bagi peneliti selanjutnya

   a. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah variabel penelitian dalam menjelaskan *return* saham.

   b. Pengujian prediksi kebangkrutan dapat menggunakan indikator lain seperti Tobin's Q.

   c. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas sektor penelitian agar diperoleh hasil yang lebih maksimal dalam menjelaskan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Agrindito, Muhammad Bagus dan Indahingwati, Asmara. 2017. Pengaruh Risiko Sistematik dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 6 Nomor 2 Februari 2017.

Al-Qudah, Anas. 2013. *The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock Returns in the Amman Stock Exchange (Analytical Study-Industry Sector)*.

Ariyanti, A. I dan Suwintho. 2016. Pengaruh CR, TATO, NPM, dan ROA Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 5 No. 4 April 2016.

Asri, I Gusti Ayu Amanda dan Suwarta, I Ketut. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan Consumer Good. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8.3 (2014):353-370.

Aufa, Rahmatul. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Tingkat Likuiditas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Finance yang Listing di BEI*. Skripsi. Padang. Universitas Negeri Padang.

Bisara, Chrismas dan Amanah, Lailatul. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 2.

Giovanni, Budialim. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No. 1.

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.

Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Ibrahim, Taofik Mohammed dan Agbaje, Omosola M. 2013. The Relationship Between Stock Return and Inflation In Nigeria. *European Scientific Journal February*. 2013 edition vol.9, No.4.

Ismanto, Hadi. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book to Market Value, dan Beta Terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*. Vol. 8 No. 2 November 2011.

Issabela, Mellisa. 2013. *Pengaruh Economic Value Added (EVA), Risiko Sistematis, dan Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score Terhadap Return Saham*. Skripsi. Padang. Universitas Negeri Padang.

Kasim, Erlynda Y. 2014. *Effect of Financial Distress in Stock Return to Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange Periode 2009-2011, Differences Among The Audited By Big 4 And Non-Big 4*. 5th International Conference On Business And Economic Research (5th Icber 2014) Proceeding.

Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Kurnia, Nike. 2013. *Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Padang. Universitas Negeri Padang.

Naif, Amir. 2014. Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal Akuntansi UNESA*. Vol 2 No 3 Mei 2014.

Nidianti, Putu Imba. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham Food & Beverages di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5.1 (2013): 130-146.

Parwati, R.R Ayu Dika dan Sudhiarta, Gede Merta. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Sahaam pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 No. 1 2016:385-413.

Rachmawati, Heni dan Suhermin. 2017. Pengaruh ROA, EPS, dan Harga Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 6 Nomor 9 September 2017.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Septiani, Ni Nyoman Devi dan Supadmi, Ni Luh. 2014. Analisis Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Periode Sebelum dan Saat Krisis Global: Studi pada Perusahaan Perbankan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 7 No. 1: 19-32.

Siburian, Friska Evianna dan Daulay, Murni. 2013. Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 1 Nomor 6 Juni 2013.

Suantari, dkk. 2016. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity Ratio (ROE), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 06 No. 04 September 2016.

Sudarsono, Bambang dan Sudiyatno, Bambang. 2016. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Maret 2016:30-51.

Sukirno, Sadono. 2004. *Makro Ekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Supadi, Dwi B. P. dan Amin, M. Nuryanto. 2012. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 12 No. 1 April 2012.

Tudje, Muchlis. 2016. Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol. 4 No. 3, Edisi Khusus Pemasaran dan Keuangan 2016:421-444.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

Yunina, Fitri, dkk. 2013. Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan Aneka Industri di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Vol. 2 No. 3 Mei 2013.