

**ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2013-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Heri Wantoro
NPM. 14.0101.0117

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018**

**ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2013-2016)**

SKRIPSI

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



Disusun Oleh:
Heri Wantoro
NPM. 14.0101.0117

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018**

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Heri Wantoro

NPM 14.0101.0117

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **29 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Drs. Dahli Suhaeli, M.M.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Drs. Dahli Suhaeli, M.M.

Ketua

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Sekretaris

Diesyana Ajeng Pramesti, S.E, S.S, M.Sc

Anggota

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

Tanggal

24 SEP 2018

Dra. Marlina Kurnia, MM.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Heri Wantoro
NIM : 14.0101.0117
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2013-2016)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan 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 kesarjanaanya).

Demikian surat ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 27 Agustus 2018
Peneliti



Heri Wantoro
NIM. 14.0101.0117

RIWAYAT HIDUP

Nama : Heri Wantoro
Jenis Kelamin : Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir : Temanggung, 04 Juli 1993
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Ngebong Rt 01/09 Pingit Pringsurat,
Temanggung
Alamat Email : herysubroto35@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (1999-2005) : SD N 2 Pingit
SMP (2005-2008) : SMP N 1 Pringsurat
SMA (2008-2012) : SMK N 1 Temanggung
Perguruan Tinggi (2014-2018) : SI Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 27 Agustus 2018
Peneliti



Heri Wantoro
NIM. 14.0101.0117

MOTTO

“Janganlah kamu berduka cita, sesungguhnya Allah selalu bersama kita”. Ketika menghadapi suatu ujian, tak perlu bersedih hati, kebahagiaan dan kesedihan kadang datang silih berganti tergantung bagaimana kita menghadapinya dan mengambil pelajaran darinya. Kembalikan segalanya pada sang pencipta bahwa segala yang terjadi adalah ketetapan yang terbaik dari Nya.”
(Q.S. Yusuf: 87)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”
(Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

“Man Jadda Wa Jadda”

Barang siapa yang bersungguh - sungguh maka dia akan mendapatkannya

“Teman yang baik akan selalu menikammu dari depan”
(William Shakespeare)

“Orang bodoh itu tidak banyak mikir yang penting melangkah, Orang pintar kebanyakan mikir akibatnya tidak pernah melangkah”
(Bob Sadino)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul "**ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP RETURN SAHAM(Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016)**".

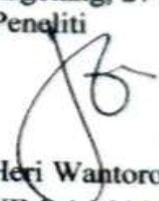
Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

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 berbagai pihak, oleh karena itu

penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh Widodo, M.T selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Bayu Sindhu Raharja, SE., M,Si selaku Ketua Program Studi Manajemen.
4. Bapak Drs. Dahli Suhaeli, M.M selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. *Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.*
6. Keluarga tercinta yang telah memberikan keceriaan, semangat dan doa.
7. Teman-teman Manajemen angkatan 14 paralel dan reguler. Hari-hari indah bersama kalian tak kan kulupakan.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Magelang, 27 Agustus 2018
Peneliti


Heri Wantoro
NIM. 14.0101.0117

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi.....	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	viii
Daftar Gambar	ix
Daftar Lampiran	x
Abstrak.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A.Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian	6
E. Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Telaah Teori	8
1. <i>Signaling Teory</i>	8
2. Laporan Keuangan.....	9
3. Analisis Laporan Keuangan.....	9
4. Kebangkrutan	14
5. Model Altman Z Score	15
6. <i>Return Saham</i>	19
B. Telaah Penelitian Terdahulu	20
C. Pengembangan Hipotesis	21
D. Kerangka pikir	23
BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian dan Sumber Data Penelitian.....	24
1. Jenis Penelitian.....	24
2. Sumber Penelitian.....	24
3. Metode Sampling.....	24
B. Definisi Operasional Variabel.....	24
C. Uji Data	29
D. Data Panel	31

E. Metode Analisis Data	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Objek Penelitian	38
1. Gambaran Objek Penelitian	38
2. Deskriptif Variabel Penelitian.....	39
B. Uji Data	40
C. Data Panel.....	41
D. Uji Analisis Data	43
1. Analisis Regresi Berganda	43
2. Analisis Simultan	44
3. Uji Koefisien Determinasi	45
4. Analisis Parsial	46
BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	52
B. Saran.....	52
C. Keterbatasan Penelitian.....	53
Daftar Pustaka.....	54
Lampiran	56

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sampel.....	57
Tabel 4.3 Data Rasio Perusahaan.....	58
Tabel 4.4 Data Panel.....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Korelasi Bivariat.....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokesdatisitas	69
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Common Effect</i>	70
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Fixed Effect</i>	71
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Chow</i>	72
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Common Effect</i>	73
Tabel 4.12 Tabel F	74
Tabel 4.13 Tabel t.....	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir	23
Gambar 3.1 Model Uji F	35
Gambar 3.1 Model Uji t	37
Gambar 4.1 Penerimaan/ Penolakan Uji F.....	45
Gambar 4.2 Penerimaan/ Penolakan X1.....	46
Gambar 4.3 Penerimaan/ Penolakan X2.....	48
Gambar 4.4 Penerimaan/ Penolakan X3.....	49
Gambar 4.5 Penerimaan/ Penolakan X4.....	50
Gambar 4.6 Penerimaan/ Penolakan X5.....	51
Gambar 4.7 Uji Normalitas	69

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016)

Oleh:

Heri Wantoro

NIM. 14.0101.0117

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh analisis rasio kebangkrutan terhadap *Return Saham*. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian ini adalah 9 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Data pada penelitian ini menggunakan data panel dengan model yang digunakan model *Common Effect*. Rasio Modal Kerja dibanding Total Aset, Saldo Laba dibanding Total Aset, Laba Sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang dan Penjualan dibanding Total Aset diuji secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Saat diuji secara parsial hasilnya Rasio Modal Kerja dibanding Total Aset, Saldo Laba dibanding Total Aset, Laba Sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham* dan Rasio Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham* pada suatu perusahaan sampel.

Kata kunci: *Return Saham, Modal Kerja, Saldo Ditahan, EBIT, Nilai Ekuitas Pasar, Penjualan, Total Aset*

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini Perkembangan ekonomi global terus mengalami perubahan dan perkembangan yang signifikan. Dalam perkembangannya sekarang ini banyak sekali jenis perusahaan yang ada di Indonesia. Salah satunya adalah perusahaan jasa keuangan pada sub sektor perusahaan asuransi. Menurut pandangan bisnis asuransi adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang jasa dengan usaha menjual atau menerima jasa, pemindahan resiko dari pihak lain dan memperoleh keuntungan dengan berbagai resiko. Semua perusahaan asuransi sekarang ini diawasi oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) , sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 53/ PMK. 010 / 2012. Meskipun OJK selalu mengawasi kinerja dari perusahaan Asuransi melalui laporan keuangan setiap tahunnya yang di publikasikan melalui sarana media cetak, namun masih terdapat perusahaan yang kinerja keuangannya sangat buruk sehingga harus di liquidasi. Dalam kondisi sekarang ini perekonomian di Indonesia mengalami naik turun dalam keadaan yang tidak menentu yang di pengaruhi oleh keadaan ekonomi dan faktor politik di dunia, dan hal ini berimbas pada perusahaan yang harus lebih kompetitif dalam mempertahankan usahannya, terlebih lagi banyak pendatang baru yang jauh akan lebih unggul dan menang apabila perusahaan lama tidak memberikan inovasi baru.

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan akan menghasilkan keuntungan sehingga mampu bertahan atau berkembang dalam jangka panjang

dan tidak mengalami likuidasi. Kenyataannya, asumsi tersebut tidak selalu terjadi dengan baik sesuai harapan. Sering kali perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa bubar atau dilikuidasi karena mengalami kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan. Analisis mengenai gejala-gejala kebangkrutan harus dilakukan, guna mengantisipasi terjadinya kebangkrutan dimasa yang akan datang. Cara yang dilakukan adalah dengan menganalisis rasio-rasio keuangan perusahaan dengan model tertentu. Hal ini mengingat tidak sedikit fenomena-fenomena kebangkrutan yang dialami perusahaan-perusahaan di Indonesia. Fenomena yang baru-baru ini terjadi di Indonesia adalah muncul banyak berita atau informasi dari berbagai media bahwa perusahaan asuransi cenderung mengalami kebangkrutan. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari media informasi (Ardyan, Mohamad, 15 Januari 2014, dari: <https://www.merdeka.com/uang/banyak-perusahaan-asuransi-diakui-gali-lubang-tutup-lubang.html>. 7 September 2018). bahwa banyak perusahaan asuransi yang melakukan “gali lubang tutup lubang”. Dimana tuntutan klaim untuk asuransi tertentu dipenuhi dari pembayaran premi produk asuransi yang lain, yang dikemukakan oleh Ketua Umum Asosiasi Asuransi Umum Indonesia (AAIU) Cornelius Simanjatak disela-sela acara sosialisasi peraturan baru terkait peraturan premi asuransi oleh OJK pada tanggal 15 Januari 2014.

Analisis terhadap kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang menarik karena dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan dikalangan para investor. Para investor dalam melakukan transaksi

jual beli saham tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor mikro perusahaan dan faktor makro perusahaan. Faktor mikro perusahaan (internal) yang mempengaruhi transaksi perdagangan saham antara lain harga saham, tingkat keuntungan yang diperoleh, tingkat resiko, kinerja perusahaan dan *corporate action* yang dilakukan perusahaan tersebut. Sedangkan faktor makro perusahaan (eksternal) adalah tingkat perkembangan inflasi, nilai tukar atau kurs rupiah, keadaan perekonomian dan kondisi sosial politik negara yang bersangkutan. Informasi keuangan sebagai instrumen data akuntansi diharapkan mampu menggambarkan realita ekonomi. Ketika suatu perusahaan dikatakan bangkrut maka akan terdapat berbagai dampak. Salah satu dampak kebangkrutan sebuah perusahaan adalah timbulnya respon pasar terutama pada kalangan investor. Hal ini tercermin pada tingkat Harga Saham tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Amir (2014) dan Mushawir (2016) menunjukkan bahwa analisis prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, karena analisis prediksi kebangkrutan perusahaan tidak memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan secara *detail* sehingga mengapa investor tidak merespon dan memberikan pengaruh terhadap *Return Saham*. Berbeda dengan penelitian Mena (2013) dan Mellissa (2013) menunjukkan bahwa analisis prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap *Return Saham*. Penelitian Devi (2014) menunjukkan hasil penelitian bahwa rasio (1) WC/ TA berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, sedangkan rasio (2) RE/ TA, (3) EBIT/ TA. (4) MVE/BVL dan (5) S/ TA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, perbedaan *research gap* dan fenomena yang terjadi di Indonesia beberapa tahun terakhir maka dalam penelitian ini diangkat sebuah judul “*Analisis Pengaruh Prediksi Kebangkrutan terhadap Return Saham (Study Empiris Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016)*”

B. Rumusan Masalah

Analisa terhadap laporan finansial suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa, untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan, sehingga dapat di ketahui kinerja perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan sebelumnya maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah analisis prediksi kebangkrutan yang terdiri dari Modal Kerja dibanding Total Aset, Laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku dari Utang dan Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*?
2. Apakah analisis prediksi kebangkrutan Modal Kerja dibanding Total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?
3. Apakah analisis prediksi kebangkrutan Laba ditahan dibanding Total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?

4. Apakah analisis prediksi kebangkrutan Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?
5. Apakah analisis prediksi kebangkrutan Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?
6. Apakah analisis prediksi kebangkrutan Penjualan dibanding total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return Saham*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan yang ingin di capai adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan analisis prediksi kebangkrutan yang terdiri dari Modal Kerja dibanding Total Aset, Laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan Sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang dan Penjualan dibanding Total Aset terhadap *Return Saham*
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial analisis prediksi kebangkrutan Modal Kerja dibanding Total Aset terhadap *Return Saham*
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial analisis prediksi kebangkrutan Laba ditahan dibanding Total Aset terhadap *Return Saham*
4. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial analisis prediksi kebangkrutan Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset terhadap *Return Saham*

5. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial analisis prediksi kebangkrutan Nilai Pasar Ekuitas dibanding nilai buku dari utang terhadap *Return Saham*
6. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial analisis prediksi kebangkrutan Penjualan dibanding Total aset terhadap *Return Saham*

D. Kontribusi Penelitian

1. Secara Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pandangan tentang *Return Saham* pada perusahaan asuransi

2. Secara Praktis

Hasil penelitian diharapkan sebagai bahan referensi untuk perusahaan yang berkaitan dengan pengaruh prediksi kebangkrutan yang dapat mempengaruhi *Return Saham*

3. Investor

Hasil penelitian diharapkan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi, apabila industri asuransi mengalami prediksi kebangkrutan maka investor dapat segera menarik diri untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan asuransi dan memberikan masukan kepada investor tentang pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap *Return Saham* pada perusahaan asuransi

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan yaitu gambaran yang jelas tentang urutan penulisan dari penelitian ini adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini meliputi uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian tentang telaah teori, telaah penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini bertujuan untuk menerangkan dan menguraikan tentang Jenis dan sumber data penelitian, definisi operasional variabel, uji data, data panel dan metode analisis data

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik deskriptif, uji data, data panel dan analisis data

BAB V KESIMPULAN

Bab ini meliputi uraian mengenai kesimpulan penelitian, saran penelitian dan keterbatasan penelitian

BAB II

TINJAUAN PUSTKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

Teori yang dijadikan dasar dalam menjelaskan antara analisis kebangkrutan perusahaan terhadap *return* harga saham adalah *signaling toery*.

1. Signaling Theory

Teori sinyal (*Signalling theory*) Menurut Noor (2015:38) merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Teori Sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak - pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*) , dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan

menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (*agent*), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan.

2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat ini atau periode kedepannya (Kasmir, 2013:7). Laporan keuangan juga diartikan hasil dari kegiatan operasi normal perusahaan akan memberikan informasi keuangan yang berguna bagi entitas didalam perusahaan itu sendiri maupun entitas lain di luar perusahaan (Baringin, 2014:6). Ada tiga bentuk laporan keuangan yang pokok dihasilkan oleh suatu perusahaan yaitu neraca, laporan rugi laba, dan laporan aliran kas. Laporan-laporan keuangan tersebut pada dasarnya ingin melaporkan kegiatan operasional, sekaligus mengevaluasi keberhasilan strategi perusahaan untuk mencapai tujuan yang ingin dicapai (Amin, 2012:9).

3. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan dilakukan dalam membandingkan dari beberapa pos yang ada untuk mendapatkan angka yang memiliki hubungan juga memiliki arti yang relevan dan signifikan (Harahap, 2013:297). Analisis ini biasa digunakan sebagai alat analisa dengan rasio (rasio yang menggambarkan beberapa hubungan juga perimbangan antara suatu jumlah yang dibandingkan dengan jumlah yang lain) yang dapat memberikan gambaran atau penjelasan kepada

pelaku analisa tentang prestasi keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan apakah memiliki rapor baik atau buruk, terutama jika angka rasio tersebut dilakukan perbandingan dengan angka rasio yang digunakan sebagai standar.

Menurut Kasmir (2016:104) ”analisis rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya”. Menurut Arief dan Edi (2016:53), apabila dilihat dari sumber dari mana rasio ini dibuat, maka dapat digolongkan dalam 3 (tiga) golongan, yaitu:

1. Rasio neraca (*Balance Sheet Ratios*) yang digolongkan dalam katagori ini adalah semua data yang diambil dari atau bersumber dari neraca.
2. Rasio-rasio laporan laba-rugi (*Income Statement Ratios*), yang tergolong dalam katagori ini adalah semua data yang diambil dari laba-rugi.
3. Rasio-rasio antar laporan (*Interstatement Ratios*) yang tergolong dalam katagori ini adalah semua data yang diambil dari neraca dan laporan laba-rugi.

Adapula pengelompokan analisis rasio menurut terdiri dari:

a. Rasio Likuiditas

Rasio untuk mencari tahu ukuran kemampuan perusahaan ketika kebutuhan meningkat, sejauh mana dalam memenuhi kebutuhan kas atau sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendeknya secara dengan waktu yang telah ditentukan. Tujuan dari rasio likuiditas adalah untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi

kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi angka tersebut, maka akan semakin baik. Rasio likuiditas yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki keuangan yang sehat dan kemungkinan kecil akan mengalami kesulitan keuangan. Berikut ini beberapa analisa dalam mengukur *ratio* likuiditas yang dapat digunakan, yaitu :

1. *Current Ratio*

Current Ratio adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini akan memproyeksikan kemampuan perusahaan yang dilambangkan dengan aktiva lancar dalam menutup utang lancar yang dimiliki.

2. *Quick Ratio*

Rasio ini lebih melihat pada komponen aktiva lancar yang lebih *likuid* seperti kas, surat berharga, dan piutang.

b. Rasio Aktivitas

Rasio untuk mengetahui ukuran efisiensi baik dalam mengelola aktiva maupun dalam penggunaan *asset* dalam perolehan pinjaman perusahaan. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Rasio ini dikenal juga sebagai rasio pemanfaatan aset, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset

perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Perputaran total aset (*total asset turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam *total asset* (Hery, 2016:88). Perusahaan dikatakan ideal atau sehat apabila nilai rasio aktivitasnya > 1 .

c. Rasio Solvabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran pendanaan perusahaan terhadap hutang *relative* dan ekuitas, juga ukuran kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (kewajiban panjang juga kewajiban pendek). Rasio solvabilitas membandingkan beban utang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Rasio ini memaparkan jumlah aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh kreditor (pemberi utang). Jika *asset* perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pemegang, maka perusahaan tersebut kurang *Leverage*. Jika kreditor atau pemberi utang (biasanya bank) memiliki *asset* secara dominan, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Rasio solvabilitas mempermudah manajemen dan investor untuk memahami tingkat risiko struktur modal pada perusahaan melalui catatan atas laporan keuangan. Perusahaan dikatakan ideal atau sehat apabila nilai rasio aktivitasnya > 1

d. Rasio Profitabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran kinerja keseluruhan, efisiensi pengelolaan aktiva, perolehan laba yang didapat dari penjualan, *asset*, maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Aisyah, 2017:77). Perusahaan dikatakan sehat atau ideal apabila rasio profitabilitasnya > 1

e. Rasio Rentabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran kemampuan perusahaan dalam perolehan laba, juga untuk mengetahui ukuran perusahaan dalam mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva dan antara modal dalam menghasilkan laba tersebut. Rasio rentabilitas berkaitan erat dengan kelangsungan hidup perusahaan. Angka rentabilitas berupa angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Kondisi atau tingkat kesehatan perusahaan juga terlihat dari rasio ini sehingga tujuan laporan keuangan bisa tercapai. Perusahaan dikatakan ideal atau sehat apabila nilai rasio aktivitasnya > 1

f. Rasio Penilaian

Rasio yang digunakan untuk menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi dengan cara mengukur kemampuan manajemen. Rasio ini mencerminkan rasio risiko dan rasio pengembalian,

sehingga rasio penilaian dianggap sebagai ukuran yang paling lengkap dalam mengukur prestasi perusahaan dimana rasio ini memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasinya. Rasio ini merupakan ukuran kegiatan yang paling lengkap karena rasio ini mencerminkan rasio resiko (likuiditas dan solvabilitas) dan rasio pengembalian (aktifitas, profitabilitas dan pertumbuhan). Rasio penilaian ini penting sekali karena hubungannya dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham.

4. Kebangkrutan

Kebangkrutan memiliki kaitan yang kuat dalam hubungannya mengenai ketidakpastian perusahaan dalam kemampuannya untuk melanjutkan kegiatan operasional apabila kondisi keuangannya terus mengalami penurunan yang tidak pasti. Kebangkrutan yang menandakan suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan juga didefinisikan dalam berbagai pengertian:

a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutupi biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil daripada biaya modalnya.

b. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Financial distress adalah tahap akhir dari krisis likuiditas dan berpotensi termasuk ke dalam tahap kebangkrutan. Artinya bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo

kepada kreditur. Insolvensi memiliki dua bentuk yakni *default* teknis yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang ditentukan.

5. Model Altman Z-Score

Seperti yang berhasil dikutip dari Kamal (2012 : 29), pengertian dari Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat besaran peluang terjadinya kebangkrutan perusahaan. Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dari model Altman Z-Score merupakan sebuah *multivariate* formula yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Model Altman Z-Score ada lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut.

Fungsi diskriminan Z dari model Altman Z-Score untuk perusahaan yang telah *go public* ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\mathbf{Z\text{-Score} = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,988 X5}$$

Dimana:

$X1 = \textit{Working Capital/ Total Assets}$ (Modal Kerja/ Total Aset)

$X2 = \textit{Retained Earning/ Total Assets}$ (Laba Ditahan/ Total Aset)

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)} / \text{Total Assets (Pendapatan Sebelum Dikurangi Total Aset)}$

$X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities (Harga Pasar Saham Dibursa / Nilai Total Utang)}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset (Penjualan / Total Aset)}$

Dengan interpretasi penilaian sebagai berikut:

- 1) Z-Score > 2,99 artinya perusahaan tersebut dalam kondisi sehat dan tidak sedang mengalami kesulitan keuangan.
- 2) $1,2 < \text{Z-Score} < 2,99$ artinya perusahaan memiliki peluang mengalami kebangkrutan, namun peluang terselamatkan dan peluang bangkrut sama besarnya, tergantung dari penanganan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan mengatasi hal tersebut.
- 3) Z-Score < 1,2 artinya perusahaan sedang dalam kondisi mengalami kesulitan keuangan yang pelik dan memiliki peluang besar akan menghadapi kebangkrutan..

Berikut merupakan uraian mengenai rasio-rasio Altman Z – Score

- 1) Modal Kerja dibanding Total Aset (*Working Capital to Total Assets*)
Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun. Modal kerja bersih yang *negative* juga kemungkinan besar akan menghadapi masalah

dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Perusahaan dikategorikan bebas dari kebangkrutan apabila nilai rasio Modal Kerja dibanding Total Aset lebih besar dari satu.

- 2) Laba ditahan dibanding Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*)
Retained Earning / Total Assets merupakan rasio profitabilitas yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi, memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Perusahaan dikategorikan bebas dari kebangkrutan apabila nilai rasio Modal Kerja dibanding Total Aset lebih besar dari satu.
- 3) Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Harta (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*) Rasio ini mengukur kemampulabaan, yaitu tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana

yang dipinjam. Perusahaan dikategorikan bebas dari kebangkrutan apabila nilai rasio Modal Kerja dibanding Total Aset lebih besar dari satu.

- 4) Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku dari Utang (*Market Value Equity to Book Value of Total Debt*) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat.
- 5) Penjualan dibanding Total Aset (*Sales to Total Assets*) Rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Perusahaan dikategorikan bebas dari kebangkrutan apabila nilai rasio penjualan terhadap total aktiva menunjukkan nilai > 1

6. *Return Saham*

Return Saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari deviden dan *capital gain / loss*. *Return Saham* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *Return Saham* sesungguhnya (*realized return*) dan *Return* yang diharapkan atau *Return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *Return* yang sudah terjadi yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *Return* ekspektasi adalah *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Return tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa deviden sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan pasif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Menurut Fahmi (2015, 86) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu faktor mikro dan faktor makro. Faktor mikro merupakan faktor yang berasal dari dalam dan dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor ini antara lain : kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang ada (*solvability*), kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (*growth opportunities*), kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitability*), prospek pemasaran dari bisnis dan hak-hak investor atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan (*asset utilization*). Faktor makro merupakan faktor yang berasal dari luar dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor eksternal antara lain : kurs, tingkat inflasi, suku bunga deposito. Faktor internal dan eksternal membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham, sehingga harga saham mempunyai kemungkinan berfluktuasi.

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Penelitian Amin (2014), Mushawir (2016) menguji dan menganalisis pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-score tidak berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan sektor jasa keuangan. Nilai Z-Score Altman dari perusahaan sektor jasa keuangan tidak dapat memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan secara mendetail sehingga mengapa investor tidak merespon dan memberikan pengaruh terhadap *Return* Saham. Pada penelitian yang dilakukan Mena (2013) dan Mellissa (2013) menganalisis tingkat kebangkrutan perusahaan dengan metode Altman Z-Score dan *Return* Saham untuk melihat pengaruh antara analisis pengaruh prediksi kebangkrutan dan *Return* Saham tersebut pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa keseluruhan data yang digunakan memenuhi syarat *BLUE* (*Best Linear Unbiased*

Estimator) dan terdapat pengaruh antara Z-Score dengan *Return Saham*. Pada penelitian yang dilakukan Devi (2014) tentang pengaruh analisis prediksi kebangkrutan terhadap *Return Saham* menunjukkan hasil penelitian bahwa rasio (1) WC/TA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan rasio (2) RE/TA, (3) EBIT/TA. (4) MVE/BVL dan (5) S/TA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

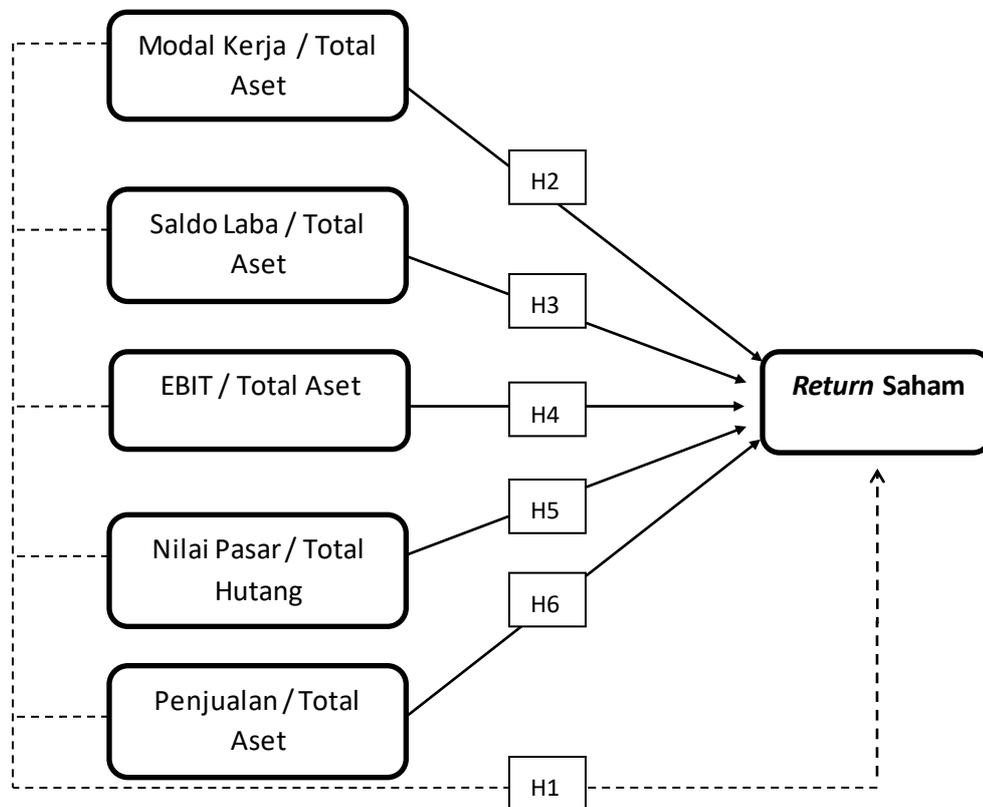
C. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dan dibuktikan dalam penelitian ini berkaitan dengan seberapa besar pengaruh atas variabel independen dengan variabel dependennya.

1. **H1: Modal Kerja dibanding Total Aset, Laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Harta, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku dari Utang dan Penjualan terhadap Total Aset berpengaruh simultan terhadap *Return Saham***
2. **H 2: Modal Kerja dibanding Total Aset berpengaruh dibanding *Return Saham*.**
3. **H 3: Laba ditahan dibanding Total Aset berpengaruh dibanding *Return Saham*.**
4. **H 4: Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Harta berpengaruh terhadap *Return Saham*.**

5. **H 5: Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang berpengaruh terhadap *Return Saham***
6. **H 6: Penjualan terhadap Total Aset berpengaruh terhadap *Return Saham***

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

Keterangan:

- = Pengaruh Parsial
- - - - -> = Pengaruh Simultan

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian dan Sumber Data Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data dalam bentuk angka yang di pusatkan pada pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi mulai dari pengumpulan data berupa laporan keuangan perusahaan asuransi periode tahun 2013-2017.

2. Sumber Data Penelitian

Sumber data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sukunder. Penelitian ini dilakukan dengan cara mengakes lalu mengolah data-data yang ada pada situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Pada penelitian ini populasi diambil adalah dari perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai tahun 2016.

3. Metode *Sampling*

Pemilihan perusahaan yang di gunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel

berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti.

Kriteria-kriteria pengambilan sampel yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana merupakan perusahaan yang sudah *go public* di Indonesia.
- 2) Laporan keuangan Perusahaan asuransi yang beroperasi secara aktif selama tahun 2013 hingga 2016.
- 3) Perusahaan asuransi yang menyajikan laporan keuangan dan laporan harga saham secara lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 hingga 2016.
- 4) Perusahaan asuransi yang mempunyai kriteria nilai Altman Z-Score dengan indikasi waspada dan bangkrut lebih dari satu kali dalam periode tahun 2013-2016.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan investor. *Return* Saham terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih laba (rugi) dari harga investasi sekarang relatif

dengan harga periode yang lalu. Untuk menghitung return bulanan dengan rumus:

$$RS = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100\%$$

Kemudian untuk menghitung *Return* tahunan menggunakan *Geometric Mean*. Untuk menghitung berapa tingkat *return* yang dihasilkan dari investasi yang ditanam, dapat menggunakan perhitungan *Geometric Mean*. *Geometric Mean (GM)* adalah metode perhitungan rata-rata *Return* terhadap perbandingan harga saham pada saat t dan harga saham $t-1$ sehingga dapat memperhitungkan *compound ingreturn* dari investasi tersebut. Harga suatu saham pada hakikatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan. Kedua kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan dari ekspektasi pemodal terhadap kinerja saham dimasa yang akan datang.

Rata-rata *geometric (geometric mean)* digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Berbeda dengan rata-rata aritmatika biasa yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan, rata-rata *geometric* lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata *return* dari surat-surat berharga. Rata-rata *geometric* dihitung dengan rumus:

$$RG = \{(1+R1)(1+R2)\dots(1+Rn)\}^{1/n-1}$$

Keterangan:

RG = rata-rata geometrik

Ri = *return* untuk periode ke i

n = jumlah dari *return*

2. Modal Kerja dibanding Total Aset

Rasio Modal Kerja dibanding Total Aset (*Working Capital to Total Assets*) digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalnya atau untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator-indikator internal seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, dan beberapa indikator lainnya.

3. Laba Ditahan dibanding Total Aset

Laba ditahan dibanding Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*) digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya.

4. Pendapatan Sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset

Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga terhadap total *harta* (*earnings before interest and taxes to total assets*) digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio tersebut mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini merupakan kontributor terbesar dari model tersebut. Beberapa indikator yang dapat kita gunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan diantaranya adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kwartal, persediaan meningkat, penjualan menurun dan terlambatnya hasil penagihan piutang.

5. Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku Dari Utang

Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku dari Hutang (*Market Value Equity to Book Value of Total Debt*) digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit. Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan utang mencakup utang lancar dan utang jangka panjang.

6. Penjualan dibanding Total Aset

Penjualan dibanding Total Aset (*Sales to Total Asset*) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk

menghasilkan penjualan terhadap pendapatan dan menggambarkan tingkat perputaran seluruh aktiva perusahaan

C. Uji Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah metode analisis yang bertujuan untuk melihat sejauh mana variabel yang di teliti telah sesuai dengan tolak ukur yang telah di tetapkan. Pada deskripsi variabel penelitian akan dijelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan *standart deviasi* pada masing-masing variabel penelitian, terdapat variabel yaitu *return* saham, modal kerja dibanding total aset, laba ditahan dibanding total aset, pendapatan sebelum pajak dan bunga dibanding total aset, nilai pasar ekuitas dibanding nilai buku dari utang dan penjualan dibanding total aset. Pada penelitian ini menggunakan rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan utama yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi dasar atau memenuhi seluruh uji asumsi klasik sehingga diperoleh model regresi BLUE (*Best Linier Unbisaed Estimate*). Uji asumsi yang baik yaitu dalam model regresinya tidak terjadi multikolonieritas, tidak terjadi Heterokedastisitas, tidak terjadi autokorelasi dan data berdistribusi normal.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2013:105). Menurut Ghozali (2013:107) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi antara lain dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien *bivariat*, yaitu suatu model regresi dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas jika nilai koefisien *bivariat* tidak ada yang lebih dari *rule of thumb* 0.7 Ghozali (2013:107).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada m periode $t - 1$ (Ghozali, 2016:108). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Menurut Ghozali cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey*. Dengan dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi apabila nilai Prob *Chi square* (2) $> 0,05$.

c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Data yang baik mempunyai pola distribusi normal dengan kata lain data tidak menceng

kekiri ataupun kekanan. Untuk mendeteksi apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2013:160). Uji normalitas yang banyak digunakan adalah uji *Jarque – Bera* (JB). Uji *Jarque Bera* adalah untuk uji normalitas dengan sampel besar (*asymptotic*). Dengan mempertimbangkan nilai Sig. dengan $\alpha = 0.05$ (Ghozali, 2013:163).

D. Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai beberapa keuntungan yang diperoleh. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

a. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *ordinary least*

square (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

b. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *least squares dummy variable* (LSDV).

c. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *random effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *error component model* (ECM) atau teknik *generalized least square* (GLS)

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

a. Uji *Chow*

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi

data panel. Apabila nilai signifikansi *cross-section chi-square* < 0.05 , maka model *fixed effect* terpilih daripada *common effect*, dan begitu juga sebaliknya.

b. Uji *Hausman*

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Apabila signifikansi *cross-section random* < 0.05 , maka dalam penelitian ini model *fixed effect*, dan begitu juga sebaliknya.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis statistik yang sudah dikemukakan dalam penelitian ini maka digunakanlah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang mengukur pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2014:277). Analisis ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berpengaruh positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Analisis regresi linier berganda data panel dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + b_5X_{5it} + e$$

Keterangan:

Y	= Return Saham
X(1,2,3,4,5)	= Nilai Koefisien Regresi
b (1,2,3,4,5)	= Nilai koefisien β
a	= Nilai konstanta
e	= Error
i	= Obyek Penelitian
t	= Waktu

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

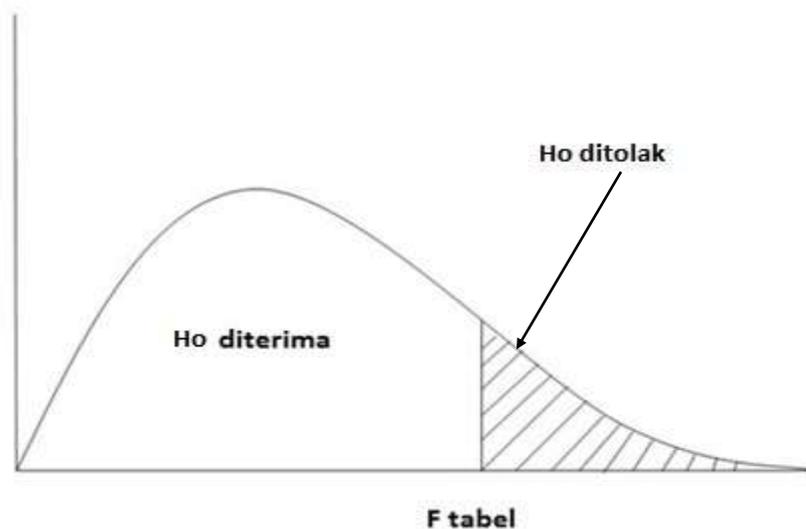
Uji F atau uji simultan digunakan untuk menguji model persamaan regresi dalam penelitian ini, sehingga dengan melakukan uji F dapat mengetahui apakah variabel prediksi kebangkrutan perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham*. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Hipotesis nol (H_0) yang hendak di uji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau

$H_0: b_1=b_2=\dots=b_k=0$, yang artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan Ketentuan menilai hasil hipotesis uji F adalah berupa level signifikansi 5% .Dengan derajat kebebasan pembilang $df = n - k - 1$ dengan penilaian sebagai berikut:

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 di tolak, berarti ada pengaruh Modal Kerja dibanding Total Aset, Laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku dari Utang dan Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*
2. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima. Berarti tidak ada pengaruh Modal Kerja dibanding Total Aset, Laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang dan Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh simultan dibanding *Return Saham*.



Gambar 3.1
Model Uji F

3. Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi juga dianalisis besarnya koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengukur dan mengetahui

presentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 maka semakin lemah kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya.

4. Analisis Parsial (Uji t)

Uji t atau uji parsial dilakukan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara terpisah atau parsial serta penolakan atau penerimaan hipotesis. Proses pengujian ini dilakukan berdasarkan t hitung dengan tingkat kepercayaan sebesar 5%. Dalam uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependennya.

Hipotesis nol (H_0) yang hendak di uji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol atau:

$H_0 : b_{123456} = 0$, yang artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

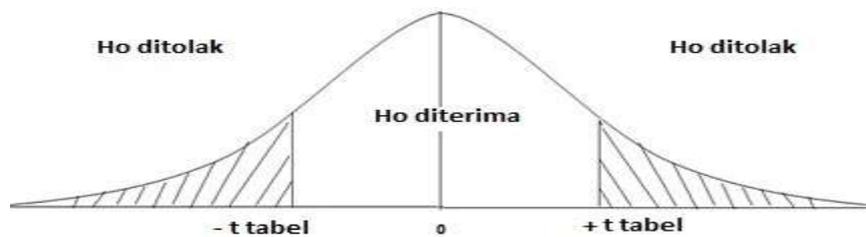
Untuk pengambilan keputusan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% dasar pengambilan keputusan yaitu kriteria penerimaan hipotesis:

1. Jika $t \text{ hitung} \leq -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > +t \text{ tabel}$ maka H_0 di tolak, berarti ada pengaruh dari Modal Kerja terhadap Total Aset, Laba ditahan dibanding total harta, pendapatan sebelum pajak dan bunga dibanding total

Aset, nilai pasar ekuitas dibanding nilai buku dari utang dan penjualan dibanding total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham

2. Jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq +t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, berarti tidak ada pengaruh dari Modal Kerja terhadap total aset, laba ditahan dibanding Total Aset, Pendapatan sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang dan Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh secara parsial terhadap *Return* Saham

Dalam uji t ini dilakukan pada derajat kebebasan $(n - k - 1)$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Untuk tingkat keyakinan yang digunakan adalah 95% atau $\alpha = 5\%$.



Gambar 3.2
Model Uji t

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan:

1. Secara Simultan variabel dari Modal Kerja dibanding Total Aset, Saldo Laba dibanding Total Aset, Laba sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset, Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang diuji tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*.
2. Secara parsial variabel Modal Kerja dibanding Total Aset tidak berpengaruh dibanding *Return Saham*, Saldo Laba dibanding Total Aset, Laba sebelum Pajak dan Bunga dibanding Total Aset dan Nilai Pasar Ekuitas dibanding Total Hutang tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.
3. Secara parsial variabel Penjualan dibanding Total Aset berpengaruh terhadap *Return Saham*.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, dapat dikemukakan saran yang mungkin berguna sebagai masukan dan pertimbangan untuk investor dan pemegang polis asuransi saran tersebut antara lain:

1. Variabel yang berpengaruh yaitu rasio Penjualan dibanding Total Asset terhadap *Return Saham* bisa dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut, karena akan berpengaruh terhadap *Return Saham*.

2. Bagi para investor yang akan menanamkan sahamnya sebaiknya tidak hanya memperhatikan dari faktor mikro (laporan keuangan) perusahaan saja akan tetapi juga harus memperhatikan faktor makro perusahaan seperti suku bunga, harga minyak dunia, inflasi dan sosial politik.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebagian kecil dari variabel rasio prediksi kebangkrutan yang dapat mempengaruhi *return* Saham, hal ini ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R square* yang hanya sebesar 3,36%.
2. Penelitian ini terbatas pada jangka waktu yang singkat, karena hanya menggunakan 4 tahun yaitu periode 2013 – 2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah. (2017). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress. E-Proceeding of Mangement*, 4, hal. 411-419.
- Amin. (2014) .*Pengaruh prediksi kebangkrutan terhadap return saham pada perusahaan sektor keuangan di bei* .jurnal pendidikan.
- Ardyan, Mohamad .15 Januari 2014,dari:<https://www.merdeka.com/uang/banyak-perusahaan-asuransi-diakui-gali-lubang-tutup-lubang.html>. 7 September 2018
- Baringin, Desi Kristina Natalia. (2014).*Proposal Laporan Akhir:Tinjauan terhadap Rasio Likuiditas dan Profitabilitas atas Laporan Keuangan pada CV Wira Karya Ogan Ilir Indralaya Sumsel*.Palembang:Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Devi. (2014). *Pengaruh Kinerja Keungn Metode Z Score Altman terhadap Return saham pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar Di BEI (Periode 2012)*. Jurnal Pendidikan.
- Ghazali, Imam. (2013)."*Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 21*",Cetakan ketujuh, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghazali, Imam. (2016)."*Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 23*",Cetakan kedelapan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. (2012).*Analisis Laporan Keuangan*. EdisiKetiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu ManajemenYKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Kesebelas)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Integrated and Comprehensive Edition)*.Jakarta:PT Grasindo.
- Irham Fahmi, (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kamal, I . (2012). *Analisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan go public di Bursa Efek Indonesia (dengan menggunakan model Altman Z-score)*. Universitas Hasanuddin.

- Kasmir (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Kasmir (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Mellissa. (2014). *Pengaruh Conomic Value added, Risiko Sistematis dan Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z Score Terhadap Return Saham (Perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)*. Jurnal Pendidikan.
- Mena. (2013). *Analisis pengaruh kebangkrutan terhadap return saham pada sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia 2009-2012*. Jurnal Pendidikan.
- Mushawir. (2016) *.Analisis Pengaruh Altman Z Score terhad p Return saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Masters thesis, UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Noor, Nurul Fitri Mohd, Zuraidah Mohd Sanusia, Lee Teck Heang, Takiah Mohd Iskandar, Dan Yusarina Mat Isa. (2015). "*Fraud Motives And Opportunities Factors On Earnings Manipulations Procedia Economics And Finance*". Volume 28, 2015.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.