

ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Pada Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013)



Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro
Disusun Oleh:

FERHAT HUSEIN

NIM. 12010111130108

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ferhat Husein
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130108
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **Pengaruh Distress Risk, Ukuran Perusahaan , Book To Market Ratio (BMR), Return On Assets (ROA), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham (Studi pada saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009-2013)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP

Semarang, 14 April 2015

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP)

NIP : 19570811 1985 03 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Ferhat Husein
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130108
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **Pengaruh Distress Risk, Ukuran Perusahaan , Book To Market Ratio (BMR), Return On Assets (ROA), dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham (Studi pada saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2015

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME (.....)
3. Astiwi Andriani, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Ferhat Husein, menyatakan bahwa skripsi dengan judul *PENGARUH DISTRESS RISK, UKURAN PERUSAHAAN (SIZE), BOOK TO MARKET RATIO (BMR), RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan yang tergabung dalam Lq45 yang terdaftar di BEI periode 2009-2013)*, adalah hasil tulisan tangan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik sengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 April 2015

Yang membuat pernyataan,

(Ferhat Husein)

NIM 12010111130108

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”(QS. 2:153)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”(QS 94:6)

“Kalau Kamu tidak capek, berarti kamu tidak sedang memperjuangkan hidupmu”.

Persembahan :

Untuk ayahku tercinta di Surga. Ini hasil buah didikmu

Untuk ibuku , cukupkan perjuanganmu. Mulai sekarang biar anakmu menggantikanmu.

Untuk jiddah, Terimakasih telah merawat seumur hidupku.

Untuk adik – adikku tercinta, ini awal perjuanganku untuk kalian.

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio (BMR), Return On Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) to stock return. This research used the Corporate data which have gone public and listed it to Indonesian Stock Exchange and classified with index Lq45. The data that it used at this research came from the annual published financial report of Indonesian Capital Market Directory period 2009-2013 with 25 corporate sample

The method that used in this research was multiple regression analysis and then used assumption classic test and used hypothesis test that including F-statistic, T-statistic and determination of coefficients (R^2).

The results of this research shows that distress risk have positive influence but not significant to stock return , size has a negative influence and has significant influence to stock return, BMR have a negative influence and have significant influence to stock return, ROA and DER does not have significant influence to stock return

Key Words : Stock return, Distress Risk, Firm Size, Book to Market ratio (BMR), Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh *Distress Risk*, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Book to Market Ratio (BMR)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang telah *Go Public* dan telah mendaftarkannya di Bursa Efek Indonesia serta tergabung dalam indeks Lq45. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory* periode 2009-2013 dengan jumlah sampel sebanyak 25 sampel perusahaan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, kemudian menggunakan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistic F, uji statistic t dan uji koefisien determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi sebesar 5%

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *distress risk* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham, *size* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, BMR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, ROA dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *Return Saham, Distress Risk, Ukuran Perusahaan (Size), Book to Market ratio (BMR), Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER)*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan dan penulisan skripsi dengan judul “ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, RETURN ON ASSETS* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* DENGAN *RETURN SAHAM*” Pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2009 – 2013” ini dengan tepat waktu. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, namun berkat bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari berbagai pihak maka hambatan dan rintangan tersebut dapat teratasi. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun secara tidak langsung hingga selesainya skripsi ini.

1. ALLAH SWT dan beserta Nabi Muhammad SAW dan junjungan nabi ALLAH SWT lainnya
2. Almarhum Abi , Mama dan Jiddah, Tante Luli, Tante Pipit, Ameh ida dan Om Reza, Ameh Ijah, Ameh Uji, Ameh Utih serta Halati Bashira yang telah banyak memberikan dukungan berupa materi semangat dan doa yang tidak pernah putus untuk penulis sehingga akhirnya penulis bisa menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya dan memperoleh gelar sarjana.
3. Dr. Suharnomo, M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
4. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MP, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan bimbingan,

arahan, kritik maupun saran kepada penulis selama penyusunan skripsi ini sehingga skripsi ini dapat selesai tepat pada waktunya.

5. Dra. Hj. Rini Nugraheni, M.M . selaku dosen wali yang telah mendampingi selama masa kuliah dan membimbing penulis dalam menjalani masa studi hingga akhir.
6. Seluruh dosen dan staf pengajar di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Undip yang telah memberikan bekal ilmu dan memberikan dukungan selama masa perkuliahan
7. Adik dan Kakak tercinta, Firza Safira, Fatimah Intan, Ahmad Fahri, Muhammad Nagib, Shella Hanum, Ali Zainal Abidin dan Muhammad Tesar yang selalu memberikan semangat ketika penulis merasa jenuh, sehingga penulis bisa kembali semangat untuk melanjutkan dan akhirnya bisa menyelesaikan skripsi ini.
8. Untuk wanita yang selalu menemani perjuangan : Frisaha Lorista Giarini beserta keluarga. Perjuangan ini untukmu. Tunggu aku!
9. Para Sahabat dari SMAN 1 Jakarta : Bunga Laras, Fauzia Nur, Rinno A, Mentari Anggiazka, Ismail, Banni Muhammad, Putrima Obara, Ario J, Adi Kurnia, Diandra M, Sisca R, Evelin A, Paramitha Yusti, Pandu P, Akbar Prayoga, Adzkiya S, (alm) Fadhlih Akbar, Ayulia Nezarani dan Luken Sukmawardhana yang juga senantiasa memberikan dukungan kepada penulis walaupun terpisah ditempat yang berbeda tetapi senantiasa memberikan semangat kepada penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabatku tercinta sekaligus keluargaku : Arief Boediarto, Krisnhoe Winda, Dini Zahra, Meirina Indah, Nathasa Sekar, Dimas Adhi Kusumo, Izza Fityani, Fahmi Haikal, Laksmana Putra, M.Rizky Teguh, Iga Swandaru Siwi, Yurido Fajar, Reza Ahmad Naufal, Faiz Farazdaq, Sony Agung, Clarisa Alfa Lionora dan Ryan Permata Putri yang telah banyak

memberikan dukungan, semangat dan telah memberikan kehidupan yang penuh warna selama penulis melalui masa studi. Terima kasih atas kebersamaan yang indah selama ini.

11. Kawan-kawan *Double R Semarang* : Resty Wahyu, Evi Teja Kusumah, Diana Eka Farida, Amelia Agata, Panji Permana, Hilman Faza, M Rizki, Ghani Annafi, Nugroho DA, Muhammad Rian, Riyan Ramadhan, , Ken Adwitiya, Ersani Adhitya, Nabila HNFA, Henri Tito, Keisha Maulita dan Angga Primasandi yang telah banyak memberikan dukungan, semangat dan telah memberikan kehidupan yang penuh warna selama penulis melalui masa studi. Terima kasih atas kebersamaan yang indah selama ini.
12. Angkatan Manajemen 2011 yang telah banyak memberikan dukungan, bantuan, pelajaran, serta banyak kenangan manis selama penulis mengikuti masa perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaannya selama ini
13. Keluarga besar Diponegoro Flag Football periode kepengurusan 2012/2013 dan 2013/2014. Ian, Yordi, Roy, Oji, Joni, Mojel, Aldi dan semua pengurus Diponegoro Flag Football yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih sudah memberikan kesempatan untuk belajar dan berkembang bersama melalui organisasi ini, melakukan kerja sama sebagai tim dan lainnya.
14. Primagama dan PT SOSRO Ungaran. Terima kasih atas kebersamaannya selama ini. Banyak pelajaran dan pengalaman kerja yang penulis dapat selama bergabung dengan dengan kalian walaupun penulis tidak bergabung dalam waktu yang lama.
15. Tim 2 KKN UNDIP Kecamatan Tembarak, Desa Tawang Sari, Temanggung : Dhani Utary, Beta Ayu, Satria, Adhega, Dimas, Niar Andini, Fitriah Rizka, Anung Sri Mulyani terima kasih atas pengalaman dan kebersamaannya serta telah menjadi keluarga baru bagi penulis

selama kegiatan KKN berlangsung bahkan masih terjadi sampai sekarang.
Terima kasih semuanya.

16. Mba retno yang telah mengajari penulis bagaimana mengolah data yang baik untuk menyelesaikan penelitian yang dilakukan oleh penulis melalui skripsi ini.
17. Perpustakaan FEB Undip, dan Bursa Efek Indonesia yang telah menjadi sumber referensi bagi penulis selama penyusunan skripsi ini.
18. Dan kepada semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih banyak atas semua bantuan, dukungan, semangat dan doa yang telah dipanjatkan dan diberikan kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Maka dari itu, penulis mengharapakan kritik dan saran para pembaca, agar kedepannya penyusunan penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan lebih baik. Demikianlah yang ingin disampaikan oleh penulis dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi mereka membutuhkan. Terima Kasih.

Semarang, 11 April 2015

Penulis,

Ferhat Husein

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Masalah Penelitian.....	17
1.3 Tujuan Penelitian.....	19
1.4 Sistematika Penulisan.....	19
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	21
2.1.1 Pasar Modal.....	21
2.1.2 Saham.....	22
2.1.3 Fama and French Three Factor Model.....	25
2.1.4 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	26
2.1.5 <i>Signalling Theory</i>	31
2.1.6 <i>Return</i> saham.....	33
2.1.7 <i>Distress Risk</i>	35
2.1.8 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	39
2.1.9 BMR (<i>Book to Market Ratio</i>).....	40
2.1.10 ROA (<i>Return on Assets</i>).....	42
2.1.11 DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>).....	43
2.2 Penelitian Terdahulu.....	44
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	54
2.4 Hipotesis Penelitian.....	54
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1.1 Variabel Penelitian.....	64
3.1.2 Definisi Operasional.....	64
3.2.1 Variabel Independen.....	65
3.2.2 Variabel Dependen.....	68
3.2 Populasi dan Sampel.....	71
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	73
3.4.1 Jenis Data.....	73

3.4.2 Sumber Data.....	73
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	73
3.5 Teknik Analisis Data.....	74
3.5.1 Analisis Regresi Berganda.....	74
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	75
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	75
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas.....	76
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	77
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	78
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	78
3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	79
3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	79
3.5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	80
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Populasi dan Sampel.....	82
4.2 Deskripsi Statistik.....	83
4.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	89
4.3.1 Uji Normalitas.....	89
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	93
4.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	94
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	95
4.4 Analisis Regresi.....	97
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi.....	98
4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	99
4.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	100
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	103
4.5.1 Pengaruh Distress risk terhadap Return saham.....	103
4.5.2 Pengaruh SIZE terhadap Return saham.....	104
4.5.3 Pengaruh BMR terhadap Return saham.....	105
4.5.4 Pengaruh ROA terhadap Return saham.....	106
4.5.5 Pengaruh DER terhadap Return saham.....	107
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	109
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	110
5.3 Saran.....	111
5.4 Implikasi Penelitian Selanjutnya.....	112
DAFTAR PUSTAKA.....	114
LAMPIRAN.....	116

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Rata-rata Distress, Size, BMR, ROA, DER dan Return saham LQ45 Periode 2009-2013	7
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	46
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	49
Tabel 3.4 Keputusan Uji Statistik <i>Durbin-Watson</i>	54
Tabel 4.1 Profil Sampel Penelitian.....	58
Tabel 4.2 Deskriptif Statistik	60
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	64
Tabel 4.4 Identifikasi data outlier dengan z-score	65
Tabel 4.5 Identifikasi data outlier kedua.....	66
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas 2	66
Tabel 4.7 Pengujian multikolonieritas dengan VIF	68
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson).....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi (Runs test).....	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	71
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	72
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	73

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	40
Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas (<i>Scatterplot</i>).....	69

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran A Data Mentah.....	87
Lampiran B Data Mentah (Diolah)	94
Lampiran C Hasil Output SPSS	101

BAB 1

Latar Belakang

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian modern yang terjadi di Indonesia mulai meningkat secara signifikan. Masyarakat mulai mengenal berbagai investasi baik dalam bentuk investasi riil maupun investasi dalam pasar modal dan pasar uang. Pada perkembangannya masyarakat Indonesia lebih menyukai investasi berbasis riil. Meskipun dinilai investasi riil lebih banyak membutuhkan biaya dalam kegiatan investasinya. Pada awal tahun 1999 hingga sekarang investasi dalam pasar modal dan pasar uang mulai banyak diminati dan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Investasi dalam pasar modal merupakan bentuk penanaman modal atau uang pada suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu untuk memperoleh keuntungan. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003). Dalam pasar modal banyak produk-produk investasi (instrumen pasar modal) yang ditawarkan seperti saham, obligasi, reksadana, dll. Namun investasi dalam instrumen pasar modal paling digemari yaitu saham karena dinilai saham dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi atau menarik bagi investor

meskipun resiko yang ditawarkan juga lebih tinggi dibanding instrumen pasar modal lainnya. Hasil keuntungan yang didapat oleh investor saat melakukan jual beli saham (*Return*) berasal dari selisih antara harga pembelian saham dengan harga penjualan saham sehingga didapatkan *capital gain* dan *yield*. Dengan membeli saham suatu perusahaan, investor berarti telah memiliki dan ikut melakukan penyertaan modal dalam perusahaan atau perseroan terbatas yang menerbitkan saham.

Selain mendapatkan *capital gain*, investor juga akan mendapatkan *yield*. *Yield* dalam *Total Return* yang didapat oleh investor berasal dari tingkat persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dibagikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham saat perusahaan menghasilkan keuntungan. Jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham memiliki kecenderungan terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tersebut. Apabila jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham mengalami kenaikan, keuntungan perusahaan juga cenderung mengalami peningkatan dan bila jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan menurun bisa diartikan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak begitu baik. Kebijakan dividen merupakan hal yang tidak bisa dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan mempunyai kebijakan alokasi dari keuntungan yang dihasilkan untuk dijadikan laba ditahan sebagai sumber pendanaan atau dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen. Secara umum *total return* (*capital gain & yield*) tidak dapat

diketahui secara pasti oleh investor. Hal itu dipengaruhi oleh kinerja dan karakteristik dari perusahaan yang dipilih oleh investor.

Kinerja perusahaan yang dipilih oleh investor dapat dinilai oleh investor dengan melakukan penilaian dan analisis terhadap rasio – rasio seperti; rasio solvabilitas perusahaan , likuiditas, rentabilitas , dan aktivitas yang didapat dari laporan keuangan perusahaan. Rasio yang dianalisis oleh investor sebagai penilaian mengenai kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada analisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio itu dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standart (Munawir 1998:64) sedang yang digunakan dalam analisis yaitu laporan neraca dan laporan rugi laba. Edward I Altman memperkenalkan metode analisis *Z-Score* pada tahun 1968. Semakin rendah nilai *Z* (*Z-Score*) suatu perusahaan menandakan tingginya risiko kebangkrutan (*distress risk*) perusahaan tersebut dan memasukannya ke dalam kategori kebangkrutan tertentu, yaitu *safe zone*, *gray zone*, atau *distress zone*.

Menurut Griffin (2000) resiko kebangkrutan (*Distress risk*) terjadi akibat perusahaan mengalami kerugian yang luar biasa dan mengalami kegagalan dalam usahanya sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban – kewajibannya lagi. Resiko kebangkrutan harus benar – benar diperhatikan

oleh perusahaan ataupun para pemegang saham selaku investor. Perusahaan harus menganalisis dan mendeteksi kemungkinan terjadinya resiko kebangkrutan secepat mungkin untuk menentukan tindakan perusahaan dan kebijakan perusahaan yang ditempuh untuk mengantisipasinya dan menjaga kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan. Bagi investor *distress risk* juga perlu diperhatikan untuk memprediksi seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh dari investasi pada perusahaan tertentu. Hal ini terkait dengan asumsi bahwa perusahaan dengan *distress risk* yang tinggi akan membayarkan dividen yang lebih rendah kepada para investor atau bahkan tidak sama sekali. Perusahaan dengan *distress risk* yang tinggi juga akan menurunkan harga saham per lembarnya dan bisa menimbulkan *loss* pada investor. Oleh karena itu *distress risk* memiliki kecenderungan berpengaruh *total return* yang diterima oleh investor, dalam hal ini secara umum *distress risk* memiliki hubungan negatif dengan *total return*. Dalam hubungannya dengan *total return* saham yang akan didapatkan investor. Selain *distress risk* ada faktor penentu lain yang berhubungan dengan *return* saham.

Faktor kedua merupakan ukuran perusahaan (*Size*). Ukuran besar dan kecilnya suatu perusahaan diukur dari aspek aset dan kapitalisasi pasarnya (kekayaan perusahaan). Ukuran perusahaan yang diukur dari nilai kekayaan perusahaan (*market capitalization*) berdasarkan atas jumlah saham yang diterbitkan dan harga saham per lembarnya. Fama dan French (1992) menempatkan saham-saham ke salah satu dari sepuluh portofolio

setelah memeringkat mereka di akhir bulan Juni berdasarkan ukuran perusahaan kemudian mereka mengikuti *return* bulanan portofolio tersebut dari Juli 1963 – Desember 1990, ternyata hasilnya adalah terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata (*average return*). Perusahaan dengan ukuran kecil mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan saham perusahaan berkapitalisasi besar. Untuk perusahaan dengan size yang kecil diestimasi memperoleh return yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar jika mereka mempunyai *distress risk* yang tinggi. Jika perusahaan memiliki size yang kecil berarti perusahaan memiliki *colateral* yang sedikit sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *distress* besar. Perusahaan dengan resiko yang besar berarti pasar mengharapkan return yang lebih besar (Fama & French, 1995). Adanya hubungan yang terbalik antara size dan return tersebut dikenal dengan *size effect*. Secara garis besar hubungan antara ukuran perusahaan dan *total return* terdapat hubungan yang negatif

Faktor ketiga yang perlu diperhatikan oleh investor adalah nilai buku per lembar saham terhadap nilai pasar saham yang biasa disebut *Book to Market Ratio*. Nilai buku saham biasa merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang dilihat dari kekayaan bersih perusahaan (seluruh aset dikurangi hutang dan kewajiban perusahaan) dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Sedangkan harga pasar adalah harga jual beli yang tercipta dalam pasar saham. Pengukuran berdasarkan *Book to Market Ratio* dapat dijadikan indikator oleh investor apakah perusahaan sedang

dalam kondisi bagus dan bagaimana kinerja dari perusahaan atau mengukur apakah perusahaan dalam kondisi *undervalue* atau *overvalue*. Dari *Book to Market Ratio* yang tinggi memiliki makna dan berindikasi bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Menurut Robert Ang (1997), *Book to Market Ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Dengan kata lain saham yang memiliki *Book to Market Ratio* memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Saham yang memiliki *Book to Market Ratio* tinggi akan memiliki tingkat pengembalian yang rendah begitu juga sebaliknya saham dengan *Book to Market Ratio* yang rendah akan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Beberapa investor biasanya menghindari saham yang memiliki *Book to Market Ratio* tinggi sehingga saham akan mengalami *undervalue* dan kurang memberikan keuntungan pada investor yang ingin menanamkan modalnya.

Faktor keempat yang perlu diperhatikan baik oleh investor maupun perusahaan adalah *Return on Assets*. *Return on Assets* merupakan cerminan dari rasio profitabilitas suatu perusahaan yang memperlihatkan seberapa berhasil perusahaan dalam memperoleh laba dan tujuannya. *Return on Assets* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, kondisi laba yang meningkat dan efektivitas perusahaan serta perusahaan diharapkan akan mengalami pertumbuhan dalam meningkatkan laba bersih setelah pajak sehingga profitabilitas

semakin tinggi. *Return on Assets* mengukur rasio laba bersih yang bisa dihasilkan dari suatu perusahaan dengan memanfaatkan aktivasinya secara efektif. Hal ini perlu diperhatikan oleh investor dalam memilih suatu perusahaan untuk menanamkan modalnya. Peningkatan ROA juga berpengaruh terhadap naiknya harga saham dan *return* dari saham perusahaan akan juga ikut naik akibat dari adanya hubungan positif antara *Return on Assets* dan *return* saham.

Faktor kelima dalam penelitian ini adalah rasio *leverage* yang diceerminkan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya (Fara Dharmatuti, 2004). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Rasio leverage yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagi dividen. Oleh karena itu DER memiliki hubungan yang negatif dengan return saham.

Di Indonesia investor dapat melakukan investasi saham dengan cara membeli saham-saham perusahaan (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan berdasarkan sektor usaha yang dilakukan, salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur merupakan kelompok emiten yang terbesar dibandingkan sektor lain. Perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur juga merupakan emiten yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sebelum memutuskan membeli atau menjual saham, para investor tentunya sangat memerlukan tersedianya informasi. Informasi-informasi tersebut diperlukan untuk dapat memprediksi besarnya *return* saham yang akan diterima dari investasi yang dilakukan. Informasi yang dimaksudkan terkait dengan faktor-faktor yang berhubungan dan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebagaimana yang telah diuraikan di atas, *distress risk*, *firm Size*, *Return on Assets* dan *book to market ratio* adalah beberapa faktor yang diduga memiliki hubungan dengan *return* saham yang dihasilkan. Berikut adalah tabel 1.1 perkembangan mengenai *distress risk*, *firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Return on Assets* dari perusahaan yang tercatat pada bursa efek Indonesia periode 2009-2013.

Tabel 1.1

Rata – rata *Distress risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Return on Assets* dan *Return* saham Pada Perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ45 Periode 2009-2013

Variabel	2009	2010	2011	2012	2013
Distress risk (Z-score)	4,13589	4,600181	3,6889	3,32	3,09253
Firm Size (Milyar)	24.153.752,16	23.176.505,8	15.720.139,8	14.633.004	14.313.149,8
Book to Market Ratio	46,46330552	0,5601128	1,064976	0,99186244	1,10474456
Return on Assets (%)	12,65264	12,6492	14,0912	12,3068	10,7384
Debt to Equity Ratio (%)	1,39292	1,2024	1,2476	1,8052	0,1868
Return Saham (%)	11,899	5,211	1,289	1,993	-0,82

Sumber : data ICMD yang diolah

Dari tabel 1.1 yang didapat dari data yang diolah dari ICMD dan website Bursa Efek Indonesia bahwa terdapat pola pengaruh hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang tidak konsisten pada saham saham manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013. Pada tahun 2011 variabel *distress risk* yang diproksikan melalui *z-score* mengalami penurunan menjadi 3,6889 sementara variabel *return* saham juga mengalami penurunan menjadi 0,01289. Hal ini sesuai dengan

hasil studi empiris yang dilakukan Altman bahwa semakin rendah *z-score* akan membuat kinerja keuangan perusahaan semakin buruk. Penurunan kinerja keuangan sebuah perusahaan ini akan memberi sinyal pada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi *distress* yang tidak baik sehingga akan menurunkan harga saham dan pada akhirnya akan menurunkan return bagi investor sesuai teori signalling.

Tahun 2012 *distress risk* yang diprosikan melalui *z-score* juga mengalami penurunan menjadi 3,32 sementara *return* saham mengalami peningkatan menjadi 0,01993. Hal ini memiliki arah yang tidak konsisten seperti yang dikemukakan oleh Altman bahwa *z-score* yang rendah akan diikuti dengan penurunan harga saham akibat investor mendapat sinyal dari informasi keuangan yang baik

Pada tahun 2009-2013 variabel *firm Size* mengalami penurunan tetapi *return* saham tahun 2009-2011 juga mengalami penurunan. Tahun 2012 *firm Size* mengalami penurunan dan hal ini diikuti dengan peningkatan *return* saham. Hal ini sesuai dengan hasil dari studi empiris oleh Fama dan French bahwa terdapat *size effect* dalam hubungan antara *size* dan *return*. Akan tetapi pada tahun 2013 saat *firm Size* mengalami penurunan, *return* saham mengalami penurunan hingga mengalami nilai yang negatif. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *firm Size* dengan *return* saham.

Pada tahun 2012 *Book to Market Ratio* mengalami penurunan menjadi 0,99186 sedangkan variabel *return* saham juga mengalami kenaikan menjadi 0,01993. Hal ini sesuai dengan hasil dari studi empiris oleh Fama dan French bahwa terdapat hubungan yang terbalik antara *Book to market ratio* dengan *return*.

Pada tahun 2009-2011 ROA mengalami peningkatan sementara *return* saham terus mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori *signalling* bahwa investor akan mendapat sinyal mengenai kinerja keuangan berupa informasi dari perusahaan kepada publik. Peningkatan ROA pada tahun 2009-2011 harusnya memberi sinyal positif bagi investor sehingga akan mampu meningkatkan *return* saham. Akan tetapi pada tahun 2012 penurunan ROA terjadi sementara *return* saham mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara ROA dan *return* saham.

Pada tahun 2009-2013 variabel DER mengalami penurunan tetapi *return* saham tahun 2009-2011 juga mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori *signalling* bahwa investor akan mendapat sinyal mengenai kinerja keuangan berupa informasi dari perusahaan kepada publik. Dalam hal ini DER mencerminkan sinyal informasi mengenai resiko yang dihadapi investor. DER yang mengalami penurunan harusnya diikuti dengan peningkatan *return*. Karena dari publikasi yang dilakukan oleh perusahaan mencerminkan sinyal negatif akibat semakin tingginya

resiko yang dihadapi oleh investor. Tahun 2012 DER mengalami kenaikan dan hal ini diikuti dengan peningkatan *return* saham. Akan tetapi pada tahun 2013 saat DER mengalami penurunan, *return* saham mengalami penurunan hingga mengalami nilai yang negatif. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara DER dengan *return* saham.

Beberapa penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *distress risk*, *firm Size*, *Book to Market Ratio* dan *return saham*. Zaretsky dan Zumwalt (2007) melakukan penelitian mengenai hubungan *distress risk*, *Book to Market Ratio* dan *return premium*. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam NYSE-AMEX *stock* dan NASDAQ *stock* pada periode tahun 1984 sampai dengan 1995. Hasil yang ditemukan adalah terdapat hubungan negatif signifikan antara *distress risk* dan *return premium*.

Dalam penelitiannya Griffin dan Lemmon (1999) perbedaan antara *return* dari saham yang memiliki tingkat *Book to Market Ratio* tinggi atau rendah dua kali lebih besar pada kelompok lain, dan didorong oleh keuntungan yang sangat rendah pada perusahaan dengan perusahaan yang memiliki *Book to Market Ratio* rendah.

Sedangkan Fama dan French (1992) menyatakan nilai *Book to Market Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial*

distress) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *Book to Market Ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap *return*. Artinya, semakin besar nilai *Book to Market Ratio* maka semakin kecil *return* saham suatu perusahaan. Dalam penelitian lain, Fama dan French (1993) menyatakan bahwa *firm Size* dan *Book to Market Ratio* memiliki sensitivitas terhadap faktor risiko yang juga merupakan faktor penentu pada variasi *stock return* dan membantu menjelaskan *cross sections of average return*. Bukti-bukti pada penelitian mereka menunjukkan bahwa *firm Size* dan *Book to Market Ratio* berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh. Selanjutnya, Fama dan French (1995) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara faktor *market* dan *Size* terhadap *return*, tetapi tidak ditemukan link antara *book to market equity* terhadap *return*.

Dichev (1998) secara langsung menyelidiki hubungan di antara *distress risk*, *Size*, *B/M* dan *return*, dengan mempergunakan *bankruptcy risk* sebagai satu proksi untuk *distress risk*. Dichev (1998) menemukan bahwa suatu *equal-weighted* portfolio pada perusahaan dengan *distress* yang tertinggi memiliki rasio *B/M* dan *return* rendah.

Hasil lain ditemukan oleh Harowitz Loughran, Savin (2000) yang melakukan pengujian hubungan ukuran perusahaan (*firm Size*) dengan *return*. Dengan menggunakan metode analisis *Sp line regression*, *cross sectional regression* dan *annual compound return*, diketahui bahwa dari 3

metode pengukuran tersebut tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *return*.

Penelitian pada objek lain juga dilakukan oleh Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004) yang melakukan penelitian terhadap *Japanese Stock Market* periode 1992 – 2001 untuk menguji perilaku laba, dalam hubungannya dengan *Size* dan *book to market equity*. Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *market*, *Size*, *book to market equity* dan *expected stock return* pada *Japanese Market*. Untuk lebih ringkasnya research gap dari penelitian sebelumnya akan disajikan dalam tabel 1.2 berikut ini :

Tabel 1.2
Research Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1	<i>Distress risk</i>	Ika Rosyada (2010)	Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara <i>distress risk</i> dengan <i>return</i> saham
		Harlan D Platt (2009)	Terdapat hubungan yang negatif antara <i>distress risk</i> dengan <i>return</i> saham
		Garlappi (2006)	<i>Distress risk</i> memiliki hubungan pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham
		John C Campbell (2006)	<i>Distress risk</i> memiliki hubungan pengaruh yang

			negatif terhadap <i>return</i> saham
		Dwi Setyaningsih (2011)	<i>Distress risk</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Return</i> Saham
2	Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	Ika Rosyada (2010)	Terjadi hubungan yang sangat lemah antara <i>Size</i> perusahaan dengan <i>return</i> saham
		Bhagas Anindyaguna (2014)	Variabel <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
		Yuningsih (2007)	Terjadi hubungan yang Signifikan antara <i>Size</i> dengan <i>return</i> saham
		Dwi Setyaningtyas (2011)	Terjadi hubungan yang Signifikan antara <i>Size</i> dengan <i>return</i> saham
		Cynthia Afriana (2009)	Terjadi hubungan yang lemah antara <i>Size</i> dengan <i>return</i> saham
		Derry Darusman (2012)	<i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
		Durrotun Nasehah (2012)	Variabel <i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
3	Book To Market Ratio (BMR)	Ika Rosyada (2010)	Terdapat hubungan yang lemah antara BMR dengan

			<i>return</i> saham
		Dwi Setyaningtyas (2011)	Terjadi hubungan yang signifikan antara BMR dengan <i>return</i> saham
		Cynthia Afriana (2009)	Terjadi hubungan yang lemah antara BMR dengan <i>return</i> saham
		Derry Darusman (2012)	BMV tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
4	ROA (<i>Return on Assets</i>)	Anggun Amelia (2012)	ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>return</i> saham
		Bachri (1997)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
		Dessy Arista (2012)	ROA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
5	DER	Syahib Natarsyah (2002)	DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
		Yenni Widiastuti (2003)	DER tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham
		Imelda Wijianti (2004)	DER tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham

Sumber : NBER & Repository Undip

1.2 Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas terdapat *fenomena gap* dan *research gap*. Permasalahan pertama yaitu adanya *fenomena gap* yang terjadi pada sampel perusahaan yaitu adanya pola hubungan data dari masing-masing variabel yang tidak konsisten seperti dijelaskan dalam tabel 1.1. Fenomena pada tahun 2011 variabel *distress risk* mengalami penurunan sementara variabel *return* saham mengalami penurunan. Tahun 2012 *distress risk* juga mengalami penurunan sementara *return* saham mengalami peningkatan. Tahun 2013 *distress risk* mengalami penurunan begitu juga dengan *return* saham yang mengalami penurunan hingga bernilai negatif. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *distress risk* dan *return* saham.

Pada tahun 2012 *Book to Market Ratio* mengalami penurunan sedangkan variabel *return* saham mengalami kenaikan. Dari hasil dari tabel 1.2 juga menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *Book to Market Ratio* dan *return* saham

Pada tahun 2009-2011 ROA mengalami peningkatan sementara *return* saham terus mengalami penurunan . Akan tetapi pada tahun 2012

penurunan ROA terjadi sementara *return* saham mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara ROA dan *return* saham.

Pada tahun 2009-2013 variabel *firm Size* mengalami penurunan tetapi *return* saham tahun 2009-2011 juga mengalami penurunan. Tahun 2012 *firm Size* mengalami penurunan dan hal ini diikuti dengan peningkatan *return* saham. Akan tetapi pada tahun 2013 saat *firm Size* mengalami penurunan, *return* saham mengalami penurunan hingga mengalami nilai yang negatif. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *firm Size* dengan *return* saham.

Dengan adanya ketidak konsistenan antara hasil data yang diolah dari tabel 1.1 dan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) dari tabel 1.2 serta perbedaan realita dan teori (*fenomena gap*) , maka perlu diadakan penelitian mengenai hubungan antara *distress risk*, *firm Size*, *Book to Market Ratio* dengan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013. Untuk menjelaskan adanya fenomena gap peneliti akan menambahkan variabel *Return on Assets* (ROA) sebagai salah satu variabel yang bisa menjelaskan adanya perbedaan antara teori dan realita.

Dengan adanya uraian di atas maka terlihat adanya *research gap* dan *fenomena gap* dari hasil penelitian terdahulu. Adanya ketidak

konsistenan dalam hasil hubungan antara *distress risk*, *Size*, *book to market ratio* dan *return* saham.

Maka dari masalah penelitian (*research problem*) yang ada dalam penelitian tersebut , dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh antara *distress risk* dengan *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh antara *book to market ratio* dengan *return* saham?
4. Bagaimana pengaruh antara *return on asset* dengan *return* saham?
5. Bagaimana pengaruh antara *debt to equity ratio* dengan *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana uraian dari rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh antara *distress risk* dengan *return* saham.
2. Menganalisis pengaruh antara *firm Size* dengan *return* saham.
3. Menganalisis pengaruh antara *Book to Market Ratio* dengan *return* saham.
4. Menganalisis pengaruh antara *return on asset* dengan *return* saham.
5. Menganalisis pengaruh antara *debt to equity ratio* dengan *return* saham.

1.4. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan kepada beberapa pihak.

BAB 2

Tinjauan Pustaka

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2010). Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *warrant*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang

berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

2.1.2 Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling diminati. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan (Bursa Efek Indonesia,2010). Saham juga merupakan instrument investasi yang banyak dipilih oleh para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik meskipun resiko yang ditawarkan juga lebih tinggi (*high risk high return*).

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham) atau dapat pula berupa dividen saham (diberikan dividen sejumlah saham) sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya. Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

c. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

d. Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan

perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

2.1.3 Signaling Theory

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. 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 dari pada 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*.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini

investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Dalam signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999).

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*Asymmetri Information*) antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (*investor, kreditor*). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000)

2.1.4 Return Saham

Tujuan utama investor dalam melakukan penanaman modal adalah untuk mendapatkan *return* yang diharapkan dari saham-saham yang dibelinya. *Return* saham diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang dialami oleh pemilik saham dalam suatu periode tertentu. *Return* saham dinyatakan sebagai perubahan nilai dari aset (*Capital gain*) yang berarti bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Megginson, 1997,h.95). *Return* saham sendiri merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Dalam menanamkan modalnya, investor harus melakukan pengukuran *return* keseluruhan yang didapatkan yang berasal dari

$$\text{TOTAL RETURN} = \text{CAPITAL GAIN (LOSS)} + \text{YIELD}$$

Capital Gain/ Capital Loss sendiri merupakan selisih antara harga pembelian dengan harga penjualan dalam satu periode waktu tertentu.

Capital Gain / Capital Loss sendiri dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Capital Gain/Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t : Harga investasi sekarang

P_{t-1} : Harga investasi periode sebelumnya

Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dibanding harga investasi periode sebelumnya maka investor akan mendapatkan keuntungan modal (*capital gain*) namun apabila harga investasi periode sebelumnya lebih tinggi dibandingkan harga investasi periode sekarang maka investor akan mendapatkan kerugian modal (*capital loss*)

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Oleh karena itu pada umumnya *return* total dijabarkan dalam rumus sebagai berikut

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan : D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga Saham pada periode sebelumnya

Capital gain (loss) dapat terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

2.1.5 *Distress risk*

Risiko investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. *Systematic Risk* terjadi dikarenakan adanya ketidakpastian keadaan ekonomi makro, seperti GNP, *interest rate* dan inflasi. Kondisi ekonomi makro ini sangat mempengaruhi semua perusahaan. Sedangkan *unsystematic risk* hanya dialami oleh beberapa perusahaan tertentu. *Unsystematic risk* ini bisa diatasi dengan cara proses diversifikasi.

Unsystematic risk sebagai resiko yang hanya dialami oleh perusahaan tertentu saja sehingga *unsystematic risk* antar perusahaan berbeda. *Distress risk* merupakan *systematic risk* apabila tidak dapat diversifikasi dan *return* perusahaan lebih sensitif terhadap perubahan tidak terduga pada faktor ekonomi makro sehingga pada saat kondisi ekonomi yang buruk. Pada saat kondisi

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. *Distress risk* adalah resiko kegagalan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasi atau usahanya. Semua perusahaan tidak mungkin terhindar dari resiko kebangkrutan. kondisi di mana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak

sehat atau krisis. Kebangkrutan merupakan suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai. Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan mengindikasikan adanya risiko kebangkrutan (*distress risk*) pada perusahaan tersebut.

Resiko kebangkrutan akan semakin menguat saat ekonomi berada di ambang resesi. Penyebab kegagalan perusahaan pada umumnya disebabkan oleh dua faktor, yaitu faktor ekonomi dan faktor keuangan (*financial*). Faktor ekonomi biasanya berupa lemahnya industri serta lokasi dan kondisi ekonomi yang tidak mendukung. Kegagalan ekonomi berarti bahwa perusahaan kehilangan pendapatan sehingga tidak dapat menutup biaya-biaya perusahaan, ini berarti tingkat laba perusahaan lebih kecil daripada biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Sedangkan faktor *financial* dapat berupa hutang yang terlalu banyak serta penggunaan modal yang tidak efisien. Kegagalan keuangan bisa juga diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Faktor inilah yang akan menyebabkan timbulnya *financial distress* pada perusahaan (Ika, 2010).

Dengan melakukan analisis secara mendalam terhadap faktor keuangan, meningkatnya resiko kebangkrutan dan melemahnya kondisi

fundamental perusahaan dapat terlihat. Walaupun begitu, apabila tidak tersandardisasi, jika 10 orang membuat analisis potensi kebangkrutan suatu bisnis, maka akan muncul juga 10 hasil analisis yang berbeda. Apabila penggunaan rasio-rasio yang jika dipergunakan secara bersamaan terkadang memberikan hasil yang saling bertentangan.

Pada tahun 1968, Edward. I Altman memberikan formula yang berfungsi untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Altman mempergunakan angka-angka di dalam laporan keuangan dan merepresentasikannya dalam suatu angka, yaitu *Z-Score* yang dapat menjadi acuan untuk menentukan apakah suatu perusahaan berpotensi untuk bangkrut atau tidak. Output tunggal ini juga dapat membantu memecahkan kebuntuan apabila kita mencoba untuk menganalisis berbagai rasio yang terkadang penafsirannya saling bertentangan (Parahita,2011).

Formula untuk mendapatkan *Altman Z-Score* (1995) adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 1.0T_5$$

Keterangan :

T₁ = Working Capital / Total Assets

T1 bertujuan untuk mengukur besarnya aset likuid apabila dibandingkan dengan keseluruhan aset yang dimiliki. Pemikiran ini didasarkan dari pengamatan Altman terhadap *current ratio* dan *acid ratio* yang kurang baik untuk memprediksi kebangkrutan.

$$T_2 = \textit{Retained Earnings} / \textit{Total Assets}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur apakah laba secara kumulatif mampu untuk mengimbangi jumlah aset.

$$T_3 = \textit{Earnings Before Interest and Taxes} / \textit{Total Assets}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur profitabilitas suatu bisnis tanpa memandang seberapa besar hutang dari perusahaan.

$$T_4 = \textit{Market Value of Equity} / \textit{Total Liabilities}$$

Parameter ini berguna untuk mengukur tingkat *leverage* dari suatu perusahaan. Hutang yang terlampau besar akan berbahaya bagi kelangsungan perusahaan, terutama apabila di belakangnya terdapat bunga yang harus dibayar.

$$T_5 = \textit{Sales} / \textit{Total Assets}$$

Disebut juga dengan *assets turnover* dan biasanya dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi suatu bisnis dalam memanfaatkan aset yang dimiliki.

Penafsiran dari nilai Z yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Z-Score > 3,00 – Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.

2,70 ≤ Z-Score < 2,99 – Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.

1,80 ≤ Z-Score < 2,70 – Ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan.

Z < 1,80 – Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

Dengan melakukan analisis terhadap *distress risk* diharapkan perusahaan dapat mendeteksi adanya risiko *financial distress* lebih awal serta berguna untuk memutuskan kebijakan yang akan ditempuh untuk mengantisipasinya. Investor juga perlu memperhatikan *financial distress* untuk memprediksi seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh dari investasi pada perusahaan tertentu.

2.1.6 Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Firm Size atau ukuran perusahaan merupakan sebuah tolak ukur penilaian mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam artian lain *Firm Size* merupakan nilai pasar terhadap sebuah perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar dan perusahaan dengan ukuran yang kecil diukur dari penghitungan harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan.

Market Capitalization menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini dengan mengukur ukuran *firm Size* perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini. Perusahaan dengan ukuran besar hampir bisa dipastikan akan memperoleh keuntungan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan yang akan berdampak pada faktor risiko bisnis. Lain

hal lagi dengan perusahaan berukuran kecil, keuntungan yang didapat akan digunakan untuk melakukan ekspansi sehingga bisa meningkatkan jumlah laba ditahan dan berpengaruh pada pembagian dividen. Hal ini membuat investor tidak tertarik dan enggan melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut.

2.1.7 Book To Market

Book to market merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang dilihat dari kekayaan bersih perusahaan (seluruh aset dikurangi hutang dan kewajiban perusahaan) dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Pengukuran berdasarkan *Book to Market Ratio* dapat dijadikan indikator oleh investor apakah perusahaan sedang dalam kondisi bagus dan bagaimana kinerja dari perusahaan. *Book to Market Ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan harga penutupan akhir tahun (bulan Desember). Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan atau penawaran saham yang bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku mencerminkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dalam setiap lembar saham yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki rasio *book to market* di bawah satu, menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Fama dan French (1992) menyatakan nilai *Book to Market Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *Book to Market Ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap *return*. Artinya, semakin besar nilai *Book to Market Ratio* maka semakin kecil *return* saham suatu perusahaan. Dalam penelitian lain, Fama dan French (1993) menyatakan bahwa *firm Size* dan *Book to Market Ratio* memiliki sensitivitas terhadap faktor risiko yang juga merupakan faktor penentu pada variasi *stock return* dan membantu menjelaskan *cross sections of average return*. Dalam penelitiannya juga Jiang dan Lee (2007) menyatakan bahwa *Book to Market* memberikan profitabilitas dan hasil pendapatan saham di masa yang akan datang dengan menggunakan kombinasi antara *Book to Market Ratio* dengan *dividen yield*, di mana kombinasi tersebut akan menunjukkan kinerja atas volatilitas harga saham.

2.1.8 Return on Assets

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on Assets* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, kondisi laba yang meningkat dan efektifitas perusahaan serta perusahaan diharapkan akan mengalami pertumbuhan dalam

meningkatkan laba bersih setelah pajak sehingga profitabilitas semakin tinggi. *Return on Assets* mengukur rasio laba bersih yang bisa dihasilkan dari suatu perusahaan dengan memanfaatkan aktivasnya secara efektif. Hal ini perlu diperhatikan oleh investor dalam memilih suatu perusahaan untuk menanamkan modalnya. Peningkatan ROA juga berpengaruh terhadap naiknya harga saham dan *return* dari saham perusahaan akan juga ikut naik akibat dari adanya hubungan positif antara *Return on Assets* dan *Return* saham. *Return on asset* perusahaan akan diukur dengan menggunakan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

Menurut Dendrawijaya (2003), semakin besar ROA suatu perusahaan maka semakin baik juga posisi perusahaan dari segi pemanfaatan aset. Dengan pencapaian laba yang tinggi maka investor dapat mengharapkan keuntungan dari dividen karena dalam ekonomi konvensional, motif investasi adalah untuk memperoleh laba yang tinggi, maka apabila suatu saham menghasilkan dividen yang tinggi ketertarikan investor juga akan meningkat, sehingga kondisi tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham.

2.1.9 Debt to Equity Ratio

Leverage keuangan merupakan suatu rasio untuk mengukur efektivitas penggunaan hutang perusahaan. *Leverage* keuangan mencerminkan perusahaan membebankan risiko dan beban kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston dan Copeland, 1999). Rasio *leverage* ini penting bagi investor dalam penilaian saham karena para investor cenderung menghindari risiko.

Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan hutang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya. Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt Equity Ratio* (DER). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham.

DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi hutang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar (Ang, 1997). *Debt Equity Ratio* akan diukur dengan menggunakan

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal sendiri}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris yang menganalisis hubungan *distress risk*, *firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio* dan *return* saham telah banyak dilakukan. Dengan memperkenalkan model *Three Factors Analysis* Fama dan French (1992) mengadakan penelitian tentang hubungan *market*, *Size*, dan *Book to Market Ratio* terhadap *return*. Tujuan jangka panjang melalui penelitian ini adalah menyediakan dasar ekonomi untuk hubungan empiris antara hubungan *stock return* dan *Size*.

Dalam penelitian terhadap saham-saham di *New York Stock Exchange* (NYSE), *American Stock Exchange* (AMEX), dan *NASDAQ Stock Market*, Fama dan French (1992) menyatakan adanya hubungan *cross-sectional* antara *firm Size* dan *book-to-market ratio* terhadap *return* rata-rata saham. Fama dan French berkesimpulan bahwa *firm size* dan *book-to-market ratio* merupakan faktor yang menjelaskan sensitivitas *return* terhadap resiko.

Fama dan French (1992) dalam membagi perusahaan ke dalam 10 (desil) kelompok menurut rasio nilai buku terhadap harga pasarnya dan menguji *return* bulanan dari setiap kelompok portofolio tersebut selama periode Juli 1963-Desember 1990, desil dengan rasio nilai buku terhadap harga pasar yang tinggi mempunyai *return* rata-rata sebesar 1,65 persen, sedangkan desil dengan rasio terendah hanya sekitar 0,72 persen per bulan. Kenyataannya, Fama dan French menemukan bahwa setelah mengontrol

pengaruh rasio nilai buku terhadap harga pasarnya (*book to market effect*) beta tidak lagi mempunyai kemampuan untuk menjelaskan *return* sekuritas. Temuan ini merupakan tantangan yang penting terhadap gagasan rasional, karena menunjukkan bahwa sebuah faktor yang seharusnya mempengaruhi *return* yaitu risiko sistematis (beta) tampak tidak berarti apa-apa, sementara faktor yang seharusnya tidak berarti apa-apa yaitu rasio nilai buku terhadap harga pasar tampak mampu memprediksi *return* masa depan.

Fama dan French (1993) menyajikan beberapa tes yang menyatakan bahwa rasio BE/ME dan ukuran perusahaan pada kenyataannya adalah proksi untuk *loading* perusahaan atas faktor risiko yang memiliki harga tertentu. Pertama, mereka menunjukkan bahwa harga pada saham yang memiliki rasio *book to market* yang tinggi dan ukuran perusahaan yang kecil cenderung mudah untuk bergerak ke atas dan ke bawah. Kedua, mereka menemukan bahwa *loading* atas faktor biaya nol portofolio berdasarkan ukuran (SMB) dan rasio *book to market* (HML) bersama dengan suatu nilai tertimbang portofolio pasar menjelaskan kelebihan tingkat pengembalian pada suatu kumpulan portofolio *book to market* dan *Size*. Dalam penelitian mereka, Fama dan French (1993) menyatakan bahwa *Size* dan BE/ME memiliki sensitifitas terhadap faktor risiko yang juga merupakan faktor penentu pada variasi *stock return* dan membantu menjelaskan *cross sections of average return*. Bukti-bukti pada penelitian

mereka menunjukkan bahwa *firm Size* dan BE/ME berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh.

Dalam penelitian Fama dan French (1995) ditemukan bahwa *Size* berhubungan dengan profitabilitas. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan (*earnings*) yang lebih rendah daripada saham perusahaan besar. *Size effect* di dalam pendapatan terjadi dikarenakan kemungkinan besar keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Fama dan French (1995) menyatakan bahwa secara parsial *Size* berpengaruh signifikan terhadap *return*.

Pada penelitian ini Fama dan French menyatakan bahwa jika saham dinilai secara rasional maka, perbedaan sistematis dari rata-rata *stock returns* adalah sama dengan perbedaan dalam risiko. Jadi, dengan penilaian rasional *Size* dan *book to market* harus mewakili sensitivitas dari faktor risiko dalam *return*. Fama dan French mengkonfirmasi bahwa portofolio yang dibuat untuk meniru faktor risiko yang berhubungan dengan *Size* dan *book to market* menambahkan secara *substantially* dengan variasi dalam *stock return* yang dijelaskan oleh portofolio pasar.

Penelitian lain dilakukan oleh Dichev (1998) secara langsung menyelidiki hubungan di antara *distress risk*, *Size*, B/M dan *return*, mempergunakan *bankruptcy risk* sebagai satu proksi untuk *distress risk*. Berbeda dengan apa yang diharapkan jika B/M premium berhubungan

dengan *distress risk*, Dichev (1998) menemukan bahwa suatu *equal-weighted* portfolio pada perusahaan dengan distress yang tertinggi memiliki rasio B/M dan *return* rendah. Sebagai tambahan, suatu strategi berdagang yaitu suatu equal-weighted portfolio jangka panjang pada perusahaan dengan risiko kebangkrutan rendah (70 % dari semua *firma* dengan probabilitas kebangkrutan terendah) dan pendek pada perusahaan dengan risiko kebangkrutan tinggi (10% dari semua *firma* dengan probabilitas kebangkrutan tertinggi) menyediakan suatu positive mean monthly *return* sebesar 1.17%.

Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004) melakukan penelitian terhadap *Japanese Stock Market* periode 1992 – 2001 untuk menguji perilaku laba, dalam hubungannya dengan *Size* dan *book-to-market equity*. Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *market*, *Size*, *book-to-market equity* dan *expected stock return* pada *Japanese Market*.

Penelitian Panetta et al (2006) dengan judul *The Recent Behaviour of Financial Market Volatility* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*), *return* saham berhubungan positif dengan ukuran perusahaan. Namun tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan. Menunjukkan bahwa semakin besar nilai kapitalisasi pasar maka semakin tinggi volatilitas *return* saham,

Pinfold et al (2001) dengan judul *Book To Market and Size as Determinant of Returns in Small Illiquid Markets: The New Zealand Case* menunjukkan bahwa beta saham dan *book to market* berpengaruh positif terhadap harga saham dan *Size* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penelitian William Agung Wagiri (2013) menunjukkan *dividen yield* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham dan *book to market* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Untuk lebih jelasnya mengenai hasil-hasil penelitian yang telah dijelaskan diatas, berikut tabel 2.1 yang meringkas dari penjelasan yang telah dijabarkan diatas :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Ika Rosyada (2010)	Variabel dependen: <i>Return</i> Variabel independen: <i>Distress risk, Book to Market Ratio</i>	Korelasi sederhana dan parsial	<i>Distress risk</i> dan <i>Firm Size</i> tidak terdapat hubungan yang signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>Book to Market Ratio</i> berhubungan positif terhadap <i>return</i> saham
2	Dichev (1998)	<i>Variabel Dependen</i> : <i>Return</i> <i>Variabel</i>	<i>Bivariate Correlation</i>	<i>Distress risk</i> mempunyai hubungan negatif yang signifikan antara <i>distress</i> dengan <i>return</i> saham

		<i>Independen:</i> <i>Bankruptcy risk,</i> <i>rasio B/M, Size</i>		
3	Zaretsky dan Zumwalt (2007)	<i>Variabel Dependen</i> <i>: Return portofolio</i> <i>Variabel</i> <i>independen :</i> <i>Distress risk, Book</i> <i>to Market,</i>	<i>Regression</i> <i>Linear</i>	<i>Distress risk</i> memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> portofolio saham. Tidak ada hubungan yang konsisten antara <i>distress risk</i> dengan <i>Book to Market Ratio</i>
4	John C Campbell (2006)	<i>Variabel Dependen</i> <i>: Return Saham</i> <i>Variabel</i> <i>Independen :</i> <i>Distress risk,</i> <i>Leverage, time</i> <i>horizons, firm</i> <i>characteristics,</i> <i>market</i> <i>capitalization, the</i> <i>market-book ratio,</i> <i>and</i>	Regression Logistik	Semua variabel ikut mempengaruhi <i>return</i> saham secara signifikan
5	Erma Noor Marliza (2014)	<i>Varialbel</i> <i>Dependen :</i> <i>Financial Distress</i> <i>Variabel</i> <i>Independen :</i> <i>Rasio</i> <i>Margin Solvensi,</i> <i>Rasio Likuiditas,</i> <i>Rasio Beban</i> <i>Klaim, Rasio</i> <i>Pertumbuhan</i> <i>premi, ROA</i>	<i>Regression</i> <i>Logistic</i>	<i>Distress risk</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Terjadi hubungan yang Signifikan antara <i>Size</i> dengan <i>return</i> saham

6	Edward I Altman (1968)	<p><i>Variabel Dependen</i> : <i>Corporate financial distress and bankruptcy</i></p> <p>Variabel independen : Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, dan Book Value of Equity to Total Liabilities</p>	Altman Zscore Revisi (1968) dengan <i>discriminant analysis</i>	Fungsi diskriminan yang dihasilkan $Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$, fungsi diskriminan yang dihasilkan mampu mengklasifikasikan sampel estimasi sebesar 95% dan sampel validasi sebesar 83%
7	Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004)	<p><i>Variabel Dependen</i> : <i>expected stock return</i></p> <p><i>Variabel Independen</i> : <i>Market, Size, book to market equity dan</i></p>	Bivariate Correlation	Terdapat hubungan yang signifikan antara semua variabel
8	Bhagas Anindyaguna (2014)	<p><i>Variabel Dependen</i> : <i>Return saham</i></p> <p><i>Variabel Independen</i> : <i>Size, Beta, Market to Book Value, Mispricing</i></p>	Analisa Regresi Linear Berganda	<p>Variabel <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p><i>Market to Book Value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p><i>Beta</i> saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

				<i>Stock mispricing</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
9	William Agung (2013)	<i>Variabel Dependen : Stock Price</i> <i>Variabel Independen : Book to Market Ratio, Dividend Yield</i>	Analisa Regresi Linear Berganda	Dividen yield berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham Book to market berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
10	Cynthia Afriana (2009)	Bankruptcy Risk, <i>Book to Market Ratio, Size, Imbas Hasil</i>	Analisa Regresi Berganda	Terjadi hubungan yang lemah antara <i>Size</i> dengan <i>return</i> saham
11	John M Griffin dan Michael L Lemmons (1998)	Book to Market Equity, <i>Distress risk, Stock Returns (Ohlson Score)</i>	<i>Bivariate Correlation</i>	<i>BM Ratio</i> berpengaruh pada saham perusahaan kecil. <i>Distress risk</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
12	Derry Darusman (2012)	<i>Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earning Ratio, Momentum, dan Return Portofolio</i>	Regresi Linear Berganda dan uji beda <i>t-test</i>	<i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> portofolio saham. <i>Book to Market Ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan

				terhadap <i>return</i> portofolio saham perusahaan.
13	Indah Yunita (2011)	Profitabilitas, Kebijakan hutang, kebijakan dividen, size, dan Mekanisme Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Size berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Mekanisme Good Corporate Government tak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
14	Mokhammad Iqbal Dwi Nugroho (2012)	Variabel Dependen : <i>financial distress</i> . Variabel independen : Rasio <i>Net Working Capital to Total Assets</i> , <i>Retained Earning to Total Assets</i> , <i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets</i> , dan <i>Book Value of Equity to Total Liability</i>	Analisis Diskriminan	Variabel rasio <i>Net Working Capital to Total Assets</i> (X1), <i>Retained Earning to Total Assets</i> (X2), <i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets</i> (X3), dan <i>Book Value of Equity to Total Liability</i> (X4) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.3. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh *Distress Risk* terhadap *return* saham

Distress risk yang diproksikan oleh *Z-Score* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. *Z-Score* yang tinggi dimaknai bahwa *distress risk* perusahaan rendah atau berada dalam *safe zone*, sedangkan *z-score* yang rendah memiliki makna bahwa resiko kebangkrutan perusahaan semakin tinggi atau perusahaan berada pada *distress zone*. *Distress risk* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Berdasarkan asumsi bahwa *distress risk* yang naik terjadi ketika perusahaan mempunyai keuntungan yang buruk. Kinerja keuangan yang buruk biasa direspon kurang baik dengan turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham bagi investor. Maka dapat dikatakan *distress risk* yang diproksikan melalui *z-score* mempengaruhi *return* yang diterima investor dalam investasi saham. Dari sini dapat terlihat bahwa secara teori *distress risk* memiliki hubungan negatif terhadap total *return* dan *distress risk* yang diproksikan melalui *z-score* berpengaruh ke arah positif. Selain itu, hasil penelitian Platt (2009)

dan Garlappi (2009) menunjukkan bahwa *distress risk* yang diproksikan melalui *z-score* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Z-Score berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.3.2 Pengaruh *Size* perusahaan terhadap *return* saham

Besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan merupakan faktor risiko yang patut diperhitungkan dalam menghitung tingkat pengembalian (*return*) saham.

Kapitalisasi perusahaan yang diukur dari harga dikalikan jumlah saham yang beredar menunjukkan bahwa jumlah saham yang beredar akan selalu tetap sehingga sebuah ukuran perusahaan ditentukan melalui harga saham. Kenaikan harga saham akan memberikan sinyal positif bagi investor karena investor akan mendapatkan *capital gain* dari kenaikan harga saham. Secara umum, dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian (*return*) saham dengan ukuran perusahaan (*firm Size*). Selain itu, hasil penelitian Bhagas (2014) dan Derry (2012) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.3.3 Pengaruh *Book to Market Ratio* terhadap *return* saham

Book to market ratio merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Rasio *book to market equity* menyatakan perbandingan *book equity* terhadap *market equity* perusahaan. *Book to market ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memilih satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain :

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*. Untuk investor yang tidak

mempercayai estimasi *discounted cash flow*, *book value* dapat menjadi *benchmark* dalam memperbandingkan dengan *market price*.

2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.

Fama dan French menemukan bahwa setelah mengontrol pengaruh rasio nilai buku terhadap harga pasarnya (*book to market effect*) beta tidak lagi mempunyai kemampuan untuk menjelaskan *return* sekuritas. Temuan ini merupakan tantangan yang penting terhadap gagasan rasional, karena menunjukkan bahwa sebuah faktor yang seharusnya mempengaruhi *return* yaitu risiko sistematis (beta) tampak tidak berarti apa-apa, sementara faktor yang seharusnya tidak berarti apa-apa yaitu rasio nilai buku terhadap harga pasar tampak mampu memprediksi *return* masa depan.

Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap return saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka semakin rendah return saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat return saham yang relatif lebih tinggi.

Selain itu, hasil penelitian William (2013) dan Dwi (2012) menunjukkan bahwa *book to market ratio* berpengaruh secara negatif

signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Book to Market Ratio* berpengaruh negatif dengan *return* saham.

2.3.4 Pengaruh *Return On Assets* terhadap *return* saham

Return On Asset diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax* (NIAT) yang diartikan sebagai pendapatan bersih sesudah pajak dengan *average total asset*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Meningkatkan ROA berarti disisi lain juga meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berarti nilai penjualan juga akan meningkat. Perusahaan yang nilai penjualannya meningkat, akan mendorong terjadinya peningkatan laba yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi seperti ini akan mudah untuk menarik investor, karena para investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan

dari dividen yang diterima. Dengan semakin meningkatnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan para calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang akan diterima para investor.

Selain itu, hasil penelitian Anggun (2012) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Return On Assets* berpengaruh positif dengan *return* saham.

2.3.5 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya (Fara Dharmatuti, 2004). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin besar nilai DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi (Ang, 1997).

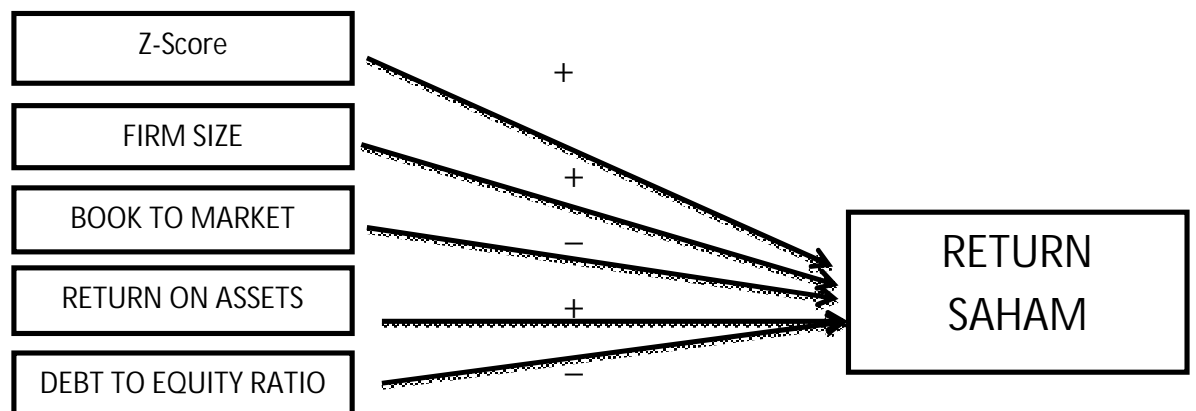
Debt to Equity Ratio (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham.

Selain itu, hasil penelitian Dwiatma (2011) menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dengan *return* saham.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan tinjauan pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Dependen dan Independen

Variabel didefinisikan sebagai “*something that may vary or differ*” (Brown, 1998:7). Definisi lain yang lebih detil mengatakan bahwa variable “*is simply symbol or a concept that can assume any one of a set of values*” (Davis, 1998:23). Menurut Indriantoro dan Supomo (1999) yang dimaksud dengan variabel *dependent* adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *independent*. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *return* saham.

Adapun variabel-variabel *independen* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) *Distress risk*
- 2) *Size*
- 3) *Book-to-market ratio*
- 4) *Return on Assets*
- 5) *Debt Equity Ratio*

3.1.2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional digunakan menjadi dasar dalam pengumpulan data sehingga tidak terjadi bias terhadap data apa yang diambil. Dalam pemakaian praktis, definisi operasional dapat berperan menjadi penghilang bias dalam mengartikan suatu ide / maksud yang biasanya dalam bentuk

tertulis. Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.1.2.1. Distress risk

Distress risk merupakan salah satu faktor risiko yang berkaitan dengan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan kepada investor dan debitor. *Distress risk* dapat dijadikan sebagai indikator kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan analisis mengenai tingkat *distress risk* perusahaan. Altman (1968), merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio-rasio keuangan sebagai alat atau indikator awal untuk memprediksi risiko kebangkrutan (*distress risk*) perusahaan.

Dalam penelitian ini, tingkat *distress risk* perusahaan diproksikan dengan *Z-score* yang dalam penelitian Profesor Edward I Altman (1968) diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Z-Score} = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 0.999T_5$$

Keterangan :

$T_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$T_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$T_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$T_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$

$T_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Penafsiran dari nilai Z yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Z-Score > 3,00 – Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.

2,70 ≤ Z-Score < 2,99 – Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.

1,80 ≤ Z-Score < 2,70 – Ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan.

Z < 1,80 – Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

3.1.2.2. *Firm Size*

Firm Size merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar (*market value equity / MVE*) diukur dengan menggunakan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham pada saat itu (Ang, 1997). *Market value* diperoleh dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan :

V_s = *Market value* (nilai pasar)

P_s = *Market price* (harga pasar)

S_s = *Outstanding shares* (jumlah saham yang diterbitkan)

3.1.2.3. *Book to Market Ratio*

Book to Market ratio adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Data yang digunakan dalam penelitian

ini merupakan data tahunan, sedangkan formula dari *rasio book to market* adalah (Damodaran, 2002) :

$$\text{Book To Market Ratio} = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Pasar Saham}}$$

3.1.2.4 *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TOTAL ASSETS}}$$

3.1.2.5 *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt To Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal sendiri}}$$

3.1.2.6 Return Saham

Return saham pada dasarnya adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi saham yang dilakukannya. Konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah total *return* yang terdiri dari *capital gain (loss)* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya serta *yield* yang merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk menghitung besarnya *return* saham tahunan yang diperoleh investor, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *closing price* tahunan pada periode tahun 2004-2008 serta dividen final per tahun pada periode tahun 2005-2008. *Closing price* dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung *capital gain (loss)* sedangkan dividen digunakan untuk menghitung *yield*.

Secara matematis *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{RETURN} = \text{CAPITAL GAIN (LOSS)} + \text{YIELD}$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

NO	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukur
1	Distress Risk	Faktor risiko yang berkaitan dengan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan kepada investor dan debitor.	$ZScore = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 0.999T_5$	Nominal
2	Size	<i>Firm Size</i> merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar.	$Vs = Ps \times Ss$ <p>$Vs = Market\ value$ (nilai pasar) $Ps = Market\ price$ (harga pasar) $Ss = Outstanding\ shares$ (jumlah saham yang diterbitkan)</p>	Nominal
3	BMR	Perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham.	$\frac{? \text{ ??? } ??? \text{ ??? } ??? \text{ ???}}{? \text{ ??? } ??? \text{ ??? } ??? \text{ ???}}$	Rasio
4	ROA	Merupakan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan rata-rata asset nya	$\frac{??? \text{ ??? } ??? \text{ ???}}{??? - ??? \text{ ???}} \times 100\%$ <p>Pada akhir periode tahun yang dinyatakan dalam presentase</p>	Rasio
5	DER	<i>Debt to Equity Ratio</i> mencerminkan	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$	Rasio

		besarnya proporsi antara <i>total debt</i> (total hutang) dengan <i>total shareholder's equity</i> (total modal sendiri)		
5	Return	Keuntungan yang didapatkan investor dari selisih harga penjualan dengan harga pembelian sebelumnya	RETURN = CAPITAL GAIN (LOSS) + YIELD	Nominal

Sumber : Bursa Efek Indonesia idx.co.id

3.2 Populasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian dipilih dari seluruh populasi dengan menggunakan metoda penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), dengan kriteria sebagai berikut :

1. Termasuk dalam sektor industri manufaktur, mining, property dan sektor lain kecuali perbankan sesuai dengan klasifikasi yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* selama 5 tahun yakni mulai tahun 2009 sampai dengan 2013.
2. Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan laporan keuangan yang sudah diaudit selama 5 tahun berturut-turut.
3. Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2013.

4. Konsisten membayarkan dividen tunai kepada *shareholder* selama periode 2009 sampai dengan 2013.
5. Perusahaan sampel tidak melakukan *corporate action* (*stock split*, *stock dividend*, dan *right issue*) selama periode pengamatan. Kriteria ini diambil dengan alasan untuk menghindari adanya bias pada harga saham yang disebabkan oleh *corporate action*.
6. Perusahaan tergabung dalam indeks gabungan LQ45. Kriteria ini diambil dengan alasan indeks LQ45 merupakan gabungan dari saham-saham yang diminati investor dan terdiri dari perusahaan berkapitalisasi besar.

Sampel dibatasi pada perusahaan selain perbankan yang konsisten masuk dalam indeks Lq45 selama 2009-2013. Pembatasan ini dimaksudkan untuk mengendalikan variabilitas sifat asset perusahaan yang disebabkan oleh karakteristik industri sehingga tidak dapat menggambarkan sifat pertumbuhan perusahaan dengan tepat. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan dengan periode pengamatan masing-masing perusahaan selama 5 tahun maka pada penelitian ini terdapat 125 poin observasi.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Emiten	Sektor
1	Semen Gresik Tbk	Basic Industry & Chemicals
2	Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
3	Media Nusantara Citra Tbk	Trade, Service & Investment
4	United Tractors Tbk	Trade, Service & Investment
5	Unilever Indonesia Tbk	Consumer & Good Industry
6	Gudang Garam Tbk	Consumer & Good Industry
7	Jasa Marga Tbk	Infrastructure, Utilities & Transportation
8	Aneka Tambang Tbk	Mining
9	Bumi Resources Tbk	Mining
10	Perusahaan Gas Negara Tbk	Infrastructure, Utilities & Transportation
11	XL Axiata Tbk	Infrastructure, Utilities & Transportation
12	Adaro Energy Tbk	Mining
13	Alam Sutra Realty Tbk	Property, Real Estate, & Building Construction
14	AKR Corporindo Tbk	Trade, Service & Investment
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	Consumer & Good Industry
16	Lippo Karawaci Tbk	Property, Real Estate, & Building Construction
17	Inco Vale Indonesia Tbk	Mining
18	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	Basic Industry & Chemicals
19	Indo Tambangraya Megah Tbk	Mining
20	Wijaya Karya Tbk	Property, Real Estate, & Building Construction
21	Global Mediacom Tbk	Trade, Service & Investment
22	Bumi Serpong Damai	Property, Real Estate, & Building Construction
23	Tambang Bukit Asam Tbk	Mining
24	Summarecon Agung Tbk	Property, Real Estate, & Building Construction
25	Adhi Karya Tbk	Property, Real Estate, & Building Construction

Sumber : Bursa Efek Indonesia

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* untuk semua variabel yaitu *return*

saham, *Return on Assets* dan data tentang rasio *book to market*, kapitalisasi pasar, indikator distress risk dan *Debt to Equity Ratio* yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009 dan 2013 serta publikasi oleh Bursa Efek Indonesia dalam Idx.co.id .

3.4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis melakukan pengumpulan data dengan menggunakan dua metode, antara lain :

1. Riset kepustakaan, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian,
2. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1 Regresi Berganda

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan alat analisis persamaan regresi dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen (Santosa dan Ashari, 2005). Teknik ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikatnya (Oktaviani, 2012).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return Saham , sedangkan variabel independennya adalah Distress Risk (Z-Score), Ukuran Perusahaan (Firm Size), BMR (Book to Market Ratio), ROA(*Return On Assets*), dan DER (Debt to Equity Ratio).

Untuk mengetahui apakah adanya pengaruh antara variabel dependen dengan independennya, maka regresi berganda ini digunakan dengan rumusan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Return Saham

a = Konstanta

b1-b9 = Koefisien Regresi, merupakan besarnya perubahan variabel dependen akibat perubahan tiap-tiap variabel independennya

X1 = *Distress Risk (Z-Score)*

X2 = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

X3 = BMR (*Book to Market Ratio*)

X4 = ROA (*Return On Assets*)

X5 = DER (*Debt to Equity Ratio*)

e = tingkat eror

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, sebaiknya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Tujuan dari melakukan uji asumsi klasik adalah agar hasil regresi menunjukkan hasil uji yang valid dan

melalui uji asumsi klasik ini dapat mengetahui apakah data yang ada terdistribusi secara normal atau maupun mendekati normal. Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Maksud data terdistribusi normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal yaitu dimana data memusat pada nilai rata-rata dan mediannya (Santosa dan Ashari, 2005).

Pengujian ini dapat dilakukan dengan analisis grafis dan analisis statistic. Analisis grafis merupakan analisis yang menggunakan grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Sedangkan analisis statistic salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov – Smirnov* (Uji K-S). Hipotesis nol (H_0) data terdistribusi normal dan hipotesis A (H_A) jika data tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005).

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan bentuk pengujian untuk asumsi dalam analisis regresi berganda. Asumsi multikolinearitas menyatakan variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antarvariabel independen, hal ini ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antarvariabel independen (Santosa dan Ashari, 2005).

Model regresi yang baik harusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lainnya (Ghozali,2005). Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Value (VIF)*. Nilai *cut off* yang biasa digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2013).

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan analisis untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Dewayani, 2014). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lainnya atau dapat dikatakan bahwa masalah ini muncul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2013).

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung (d) dan nilai Dw tabel (d_L & d_u) dengan aturan pengujian sebagai berikut :

Tabel 3.4
Keputusan Uji Statistik *Durbin-Watson*

Nilai Statistik d	Keputusan
$0 < d < d_L$	autokorelasi yang positif
$d_L < d < d_u$	Daerah keragu-raguan/tidak ada keputusan
$d_u < d < 4-d_u$	Tidak ada masalah autokorelasi
$4-d_u < d < 4-d_L$	Daerah keragu-raguan/tidak ada keputusan
$4-d_L < d < 4$	Ada autokorelasi negative

Sumber : Ghozali, 2013

3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi heterokedastisitas merupakan asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas.

Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas, salah satunya adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya

pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized (Ghozali,2013).

3.5.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk melihat apakah ada pengaruh variabel independennya (Distress risk, ukuran perusahaan, BMR, ROA, dan DER) terhadap variabel dependennya yaitu return saham secara parsial maupun simultan.

Untuk melakukan uji terhadap hipotesis-hipotesis yang ada, uji yang dilakukan adalah dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (Uji statistic F) dan uji signifikansi parameter individual (Uji statistic t).

3.5.3.1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Nilai R^2 mengindikasikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya sangat terbatas. Namun apabila nilainya mendekati satu, maka

variabel-variabel independen yang ada hampir memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya (Ghozali, 2013).

3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistic F)

Uji statistic F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikatnya.

Hipotesis nol (H_0) yang akan diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Formula diatas berarti apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter simultan sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Hal tersebut diatas memiliki arti bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013)

Kriteria pengambilan keputusan dengan uji F, salah satunya dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F pada tabel.

Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima.

3.5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistic T)

Uji statistic t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Hipotesis nol (H_0) yang akan diuji adalah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau :

$H_0 : \beta_i = 0$; artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis alternative (H_A) parameter suatu parameter tidak sama dengan nol, atau :

$H_A : \beta_i \neq 0$; artinya variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Salah satu cara untuk melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Jika nilai t hitung lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel, maka H_A diterima. (Ghozali, 2013).