

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, RISIKO SISTEMATIS, DAN
PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN
Z-SCORE TERHADAP *RETURN SAHAM***
(Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2011)



Oleh :

MELLISSA ISSABELLA
12970/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE JUNI 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, RISIKO SISTEMATIS, DAN
PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN
Z-SCORE TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**

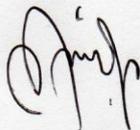
Oleh:

MELLISSA ISSABELLA
2009/12970

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Juni 2013
dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, April 2013

Pembimbing I



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing II



Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak
NIP. 19800327 200501 2 002

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, RISIKO SISTEMATIS, DAN
PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN
Z-SCORE TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**

Mellissa Issabella

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email :mellissa.issabella@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh economic value added, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score pada perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 46 perusahaan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan: Economic value added dan prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, tapi risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : *Economic Value Added*, Risiko Sistematis, Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score, *Return Saham*.

Abstract

This research aims to investigate the influence of economic value added, systematic risk, and prediction bankruptcy with Altman Z-Score to the stock return at financial company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This type of research is the causative research. The population in this research is the financial company registered in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2007 until 2011. The sample was determined by the purposive sampling method and obtain 46 companies. Multiple regression analysis was used for data analysis. The results we can conclude: economic value added and prediction bankruptcy with Altman Z-Score have a positive and significant influence to stock return, but systematic risk has insignificant influence into stock return.

Keyword : *Economic value added*, systematic risk, prediction bankruptcy with Altman Z-Score, stock return.

1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan perusahaan merupakan informasi yang bersifat fundamental, yaitu informasi yang berhubungan dengan kondisi internal perusahaan. Laporan keuangan akan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan selama satu periode akuntansi. Untuk dapat menilai kinerja keuangan perusahaan dengan baik maka diperlukan analisis laporan keuangan.

Perusahaan Lembaga Keuangan di Indonesia saat ini terus mengalami perkembangan yang pesat. Agar dapat bertahan dan bersaing perusahaan Lembaga

Keuangan membutuhkan dana yang cukup. Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah dengan penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal.

Menurut Darmadji (2008), salah satu instrumen investasi yang paling dikenal saat ini adalah saham. Saham merupakan instrumen penyertaan modal sehingga saham pada dasarnya merupakan dana yang bersifat abadi artinya penyertaan tersebut akan terus berlangsung sepanjang perusahaan masih berdiri. Saham sebagai salah satu bentuk sekuritas yang diperda-

gangkan di Bursa Efek yang bisa mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Permintaan dan penawaran terhadap suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang berhubungan dengan keputusan investor.

Alasan utama investor untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Menurut Tandelilin (2001) *return* saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat menjadi variabel kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan.

Untuk menghasilkan *return* positif, investor memerlukan informasi. Informasi tersebut berguna bagi investor dalam memutuskan apakah membeli, menjual atau mempertahankan investasi. Informasi akuntansi merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sesuai dengan teori pasar efisien.

Analisis terhadap kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang menarik karena dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan tersebut untuk suatu periode tertentu. Salah satu jenis pengukuran kinerja dengan konsep *value based* adalah *economic value added* (EVA). *Economic value added* (EVA) menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya *economic value added* (EVA) mengukur nilai tambah dalam satu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, *economic value added* (EVA) dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan atau beban biaya modal. Para investor menyukai *economic value added* (EVA) karena metode ini mengakibatkan laba de-

ngan jumlah sumber daya yang diperlukan untuk memperoleh laba tersebut.

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, *economic value added* (EVA) tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. Jika *economic value added* (EVA) positif berarti menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sebaliknya *economic value added* (EVA) negatif berarti tidak menunjukkan adanya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Jika nilai *economic value added* (EVA) dengan nol (0), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan tambahan nilai ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham (Tandelilin, 2001).

Menurut Rahmat (2008), keterkaitan antara *economic value added* (EVA) dan tingkat pengembalian saham (*return* saham) dilihat dari nilai saham pada bursa. Perusahaan yang menerapkan *economic value added* (EVA) dapat menghasilkan informasi mengenai tingkat pengembalian saham yang lebih *rill*. Hal ini dikarenakan perusahaan bisa menentukan apakah tingkat pengembalian sahamnya dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan.

Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang mempunyai risiko yang cukup tinggi. Risiko yang tinggi tercermin dari ketidakpastian tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor di masa depan. Hal ini disebabkan risiko saham berhubungan dengan keadaan-keadaan yang terjadi, seperti perekonomian, politik, dan keadaan perusahaan atau emiten (Husnan, 2001:4).

Terdapat dua jenis risiko dalam portofolio yaitu risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis disebut dengan *beta* yang secara umum dapat diartikan sebagai risiko yang tidak dapat dihindari atau dihilangkan melalui diversifikasi dan juga sebagai satu-satunya variabel yang mempengaruhi secara signifikan tingkat hasil pengembalian (Tandelilin, 2001:48).

Menurut Husnan (2001:193) tingkat pengembalian saham dari suatu sekuritas didasarkan pada dua karakter yaitu risiko yang diukur dengan *beta* dan likuiditas. Risiko yang diukur dengan *beta* ini disebut *systematic risk* yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. *Beta* merupakan kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan pasar biasa.

Beta suatu sekuritas dapat hitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun data estimasi secara subjektif. *Beta* sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar). Dalam penelitian ini nilai *beta* sekuritas diukur dengan menggunakan nilai *covarian* dan *varian* sekuritas tersebut.

Besaran *beta* mempunyai arti tertentu. Jika nilai *beta* lebih besar dari 1,0 maka sekuritas tersebut mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko pasar (*aggressive stock*). Jika *beta* kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih besar kecil dibandingkan risiko pasar (*defensive stock*). Kemudian jika *beta* sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar.

Pada dasarnya terdapat alat ukur yang dapat digunakan oleh analis dan investor untuk menilai kondisi perusahaan, seperti analisis rasio dan model prediksi keuangan (Harahap, 2010). Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan yaitu bagaimana potensi kebangkrutan suatu perusahaan (Harahap, 2010). Sesuai dengan pendekatan analisis fundamental, jika diketahui potensi kebangkrutan suatu perusahaan, seharusnya akan memberikan pengaruh pada harga saham dan *return* saham.

Menurut Febriyani (2006) dalam Devi (2011) ada banyak model prediksi kebangkrutan seperti model Logit Zavgren, model Springgate, model Altman Z-Score dan model lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score karena

model ini yang paling unggul dibandingkan dengan model yang lain. Hal ini disebabkan model Altman Z-Score memiliki ketepatan prediksi yang tinggi dibandingkan dengan model yang lain (Febriyani, 2006 dalam Devi, 2011). Kemudian rasio-rasio keuangan yang digunakan lebih lengkap dibanding model lain dan telah mengalami revisi sehingga model prediksinya dapat mengikuti perkembangan ekonomi yang ada. Jika nilai Z-Score semakin kecil berarti perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang semakin besar, maka dapat dimungkinkan calon investor kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan itu karena investor tidak mau dibebani kerugian karena *colapsnya* perusahaan.

Selain itu, prediksi kebangkrutan Altman Z-Score digunakan untuk mengatasi keterbatasan analisa rasio, karena pada perkembangannya mempunyai kendala dan keterbatasan dimana setiap rasio dianalisis secara terpisah sehingga pengaruh gabungan beberapa rasio hanya berdasarkan pertimbangan para analis keuangan (Weston, 1993 dalam Haryati, 2001). Analisis kebangkrutan ini dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut ditemukan, semakin baik bagi pihak manajemen, karena dapat melakukan perbaikan sejak awal (Hanafi, 2003:263).

Perusahaan Lembaga Keuangan merupakan suatu jenis perusahaan yang sarat dengan risiko karena melibatkan pengelolaan uang milik masyarakat dan diputar kembali dalam berbagai bentuk investasi, sehingga dapat menyebabkan fluktuasi laporan keuangan yang cukup signifikan. Mengingat pemilik kepentingan (*stakeholder*) perusahaan Lembaga Keuangan pada umumnya bukan hanya pemilik perusahaan tetapi juga masyarakat luas. Sehingga informasi mengenai kejadian atau peristiwa ekonomi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan perlu diketahui khususnya mengenai informasi potensi kebangkrutan karena dengan adanya

informasi tersebut akan membantu banyak pihak berkepentingan untuk mengevaluasi dan memperbaiki kinerja perusahaan serta mengambil tindakan yang perlu dilakukan berkaitan dengan hal tersebut.

Beberapa penelitian telah mencoba untuk melihat hubungan *economic value added* (EVA), risiko sistematis, dan prediksi kebangkrutan terhadap *return* saham. Derni (2006) meneliti pengaruh *economic value added* (EVA) dengan ROI terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan *Go Public* di BEJ. Disimpulkan bahwa *economic value added* (EVA) dan ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Trisnawati (2009) meneliti pengaruh EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA terhadap *return* Saham. Disimpulkan bahwa *economic value added* (EVA), *arus kas operasi*, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan dikarenakan oleh kurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Suharli (2005) meneliti studi empiris dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada industri *Food and Beverage* pada BEI. Dua faktor yang digunakan dalam penelitian ini yaitu faktor rasio hutang dan tingkat risiko yang diukur dengan *beta*. Mengatakan bahwa rasio hutang dan *beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Alasan penulis untuk melakukan penelitian ini karena semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju kearah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai *return* saham yang akan diperoleh oleh para investor. Kemudian sebagai lanjutan dari penelitian sebelumnya karena masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian tersebut. Perbedaan lainnya periode penelitian dilakukan dari Tahun 2007-2011 dan sampel dijadikan dalam penelitian ini adalah perusahaan Lembaga Keuangan. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan

Lembaga Keuangan hal ini disebabkan karena adanya ketidaksesuaian antara teori dengan fakta yang terjadi terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengangkat judul: pengaruh *economic value added*, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham perusahaan lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan dapat :

1. Mendapatkan bukti empiris seberapa besar pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI
2. Mendapatkan bukti empiris seberapa besar pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI
3. Mendapatkan bukti empiris seberapa besar pengaruh prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 TELAAH LITERATUR

2.1.1 *Return* Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010). *Return* dapat menjadi variabel kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkatan pengembalian yang diinginkan.

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* atau tingkat kembalian saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang dilakukan, yang

terdiri dari *capital gains* atau *capital loss*. *Capital gains* juga dapat diartikan sebagai selisih antara harga beli dan harga jual yang terjadi.

Return saham dibagi menjadi dua macam yaitu *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh oleh investasi dimasa mendatang.

Perhitungan *return* dalam penelitian ini menggunakan *retrun* realisasi yang berasal dari *capital gain* menggunakan rumus (Jogiyanto 2010:206):

$$R_{i,t} = \frac{(P_{it}-P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode t
 P_{it} = harga penutupan saham ke i pada periode t (periode terakhir).

P_{it-1} = harga penutupan saham ke i pada periode sebelumnya (awal)

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus (Samsul, 2006) :

$$R_{i,t} = \frac{(IHSI_t - IHSI_{t-1}) + Dt}{IHSI_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* saham individual untuk waktu t (hari ini, bulan berjalan, tahun berjalan, dan sebagainya).

$IHSI_t$ = indeks harga saham individual untuk waktu t.

$IHSI_{t-1}$ = indeks harga saham individual untuk waktu sebelumnya.

Dt = dividen tunai interim dan dividen tunai final.

2.1.2 Economic Value Added

Menurut Tandelilin (2001:195) *economic value added* adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga

saham perusahaan dan tingkat kembalian bagi investor.

Economic value added dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*).

Jika EVA positif (>0), menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modalnya atau terdapat nilai ekonomis kedalam perusahaan selama operasionalnya.

Jika EVA negatif (<0), menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut investor atau kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan investor, maka perusahaan tidak membuat nilai tambah karena laba yang tersedia dapat memenuhi harapan penyedia dana terutama pemegang saham.

Jika EVA = 0, artinya perusahaan impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor baik itu kreditor maupun pemegang saham.

Menurut Bachruddin dalam Tinneke (2007), langkah-langkah untuk menghitung EVA adalah:

1. Menghitung biaya hutang (Kd)

$$Kd = \frac{\text{biaya bunga}}{\text{total hutang}}$$

$$Ki = Kd (1-t)$$

Dimana : Kd = biaya hutang

Ki = biaya hutang setelah pajak.

2. Menaksir biaya modal saham

$$Ke = \frac{1}{PER}$$

$$PER = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

3. Struktur Modal

$$D = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total passiva}} \times 100\%$$

$$E = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total Passiva}} \times 100\%$$

Dimana : D = proporsi hutang

E = Proporsi Ekuitas

4. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$$WACC = \frac{E}{E+D} (Ke) + \frac{D}{E+D} (Ki)$$

Dimana:

WACC = biaya modal tertimbang

E = proporsi modal sendiri

D = proporsi hutang

Ke = biaya modal sendiri (%)

Ki = biaya hutang (%)

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating After Tax* (laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan *profit* yang dalam penelitian ini *invested capital* terdiri dari total hutang dan modal saham (total pasiva).

2.1.3 Risiko Sistematis

Menurut Keown (2001: 199) risiko adalah penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Dengan asumsi “semakin besar rentang penyimpangan yang mungkin terjadi, maka akan semakin besar risikonya”.

Risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan), disebut dengan risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta.

Beta adalah suatu sensitifitas dari tingkat pengembalian saham kepada pengembalian dalam pasar portofolio. Be-

saran beta mempunyai arti tertentu. Jika nilai *beta* lebih besar dari 1,0 maka risiko sekuritas lebih besar dari risiko pasar. Jika *beta* kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibandingkan risiko pasar. Kemudian jika *beta* sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar.

Beta dapat dihitung dengan rumus sebagai beriku (Jogiyanto, 2010):

$$Beta (\beta) = \frac{covariance}{variance}$$

Covarian merupakan ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama.

Varian merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas, yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya.

2.1.4 Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score

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

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

1. Tingkat *return*. Perusahaan yang bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah.
2. Penggunaan hutang. Perusahaan yang bangkrut menggunakan hutang yang lebih tinggi.
3. Perlindungan terhadap biaya tetap. Perusahaan yang bangkrut mempunyai perlindungan terhadap biaya tetap yang lebih kecil.
4. Fluktuasi *return* saham. Perusahaan yang bangkrut mempunyai rata-rata *re-*

turn yang lebih rendah dan mempunyai fluktuasi return saham yang lebih tinggi.

Kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan disebabkan oleh nilai mata uang rupiah yang menurun, suku bunga tinggi, terjadinya rush, hutang membengkak, simpanan nasabah rendah, dan tingginya kredit macet.

Prediksi kebangkrutan merupakan suatu cara untuk menilai kondisi suatu perusahaan yang mengenai potensi kebangkrutan perusahaan.

Prediksi kebangkrutan model Altman atau populer disebut dengan Z-Score adalah suatu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan (Harahap, 2010). Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score ditentukan dengan rumus (Hanafi, 2007):

$$\text{Z-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Dimana:

X1 = *working capital to total assets*

X2 = *retained earning to total assets*

X3 = *earning before interest and taxes (EBIT) to total assets*

X4 = *market value of equity to book value of total liabilities*

X5 = *sales to total assets.*

Dari model Altman Z-Score tersebut, maka kondisi perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu:

Tabel 1

Kriteria titik cut off model Z-Score

Kriteria	Nilai Z-Score
Tidak bangkrut jika Z >	2,99
Daerah rawan bangkrut	1,81 – 2,99
Bangkrut jika Z <	1,81

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

1. Penelitian Kumianny (2002) dengan judul Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengem-

balian Saham Badan-Badan Usaha yang *Go Public* di BEJ Tahun 1999. Dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik Risiko Sistematis maupun Likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia.

2. Penelitian Derni (2006) dengan judul pengaruh EVA dengan ROI terhadap return saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Disimpulkan bahwa EVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap return saham.
3. Penelitian Siregar (2008) dengan judul Pengaruh Potensi Kebangkrutan terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. Hasilnya menunjukkan bahwa Potensi Kebangkrutan Altman berpengaruh sangat signifikan terhadap perubahan Harga Saham.
4. Penelitian Husniawati (2009) dengan judul analisis pengaruh EVA, MVA, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada perusahaan *Food and Beverages*. Dimana hasilnya menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan Risiko Sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham, akan tetapi pada EVA berpengaruh negatif terhadap return saham.
5. Penelitian Trisnawati (2009) dengan judul Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap Return Saham. Disimpulkan bahwa *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.
6. Penelitian Devi (2011) dengan judul Pengaruh Faktor Likuiditas Saham dan Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di BEI. Disimpulkan bahwa Volume Per-

dagangan saham tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, Frekuensi Perdagangan Saham dan Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham.

2.3 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.3.1 Hubungan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Menurut Brigham (2006), EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham (*return*). Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada EVA, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi perusahaan dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Tunggal dalam Fandi (2006:33), EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal, suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi, hal ini disebabkan karena perusahaannya tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga *return* saham ikut naik juga. Pendapat di atas sesuai dengan penelitian Derni (2006) yang mengungkapkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan penelitian Rahmat (2008) yang menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Kesimpulan dari pola hubungan antara *economic value added* dan *return* adalah, bahwa *economic value added* dan *return* mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi *economic value added* suatu aset semakin tinggi

pula *return* dari aset tersebut, demikian juga sebaliknya.

2.3.2 Hubungan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*

Dalam berinvestasi, selalu terdapat hal yang tidak dapat dihindari yaitu adanya risiko. Menurut Van Horne (1992) dalam Jogiyanto (2010) risiko merupakan variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Menurut Widodoatmojo (1996: 58) risiko sistematis dicerminkan oleh fluktuasi harga saham yang bersangkutan dan harga pasar rata-rata dari seluruh saham yang tercatat. Risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio yang relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan beta. *Beta* saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar. Semakin tinggi tingkat *beta* semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan.

Hubungan risiko dan *return* saham secara teknis, semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar. Secara umum dapat dikatakan adanya hubungan positif antara risiko dan *return*. Kesimpulan dari pola hubungan antara risiko dan *return* adalah bahwa risiko dan *return* mempunyai hubungan yang searah dan linier. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Kumianny (2002) dan Husniawati (2009) yang menyatakan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap tingkat pengembalian saham.

2.3.3 Hubungan Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score terhadap *Return Saham*

Menurut Nofianto (2011), tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal dipengaruhi oleh harga saham yang bersangkutan. Maka untuk

memperoleh keuntungan investasi, investor harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dipasar modal serta melakukan analisis terhadap saham-saham yang ada. Harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental. Faktor fundamental ini bertolak dari anggapan bahwa setiap investor adalah mahluk yang rasional karena mereka menganggap adanya hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan yang bersangkutan (Ang, 1997).

Untuk menilai kondisi perusahaan dapat digunakan dengan Model Altman Z-Score. Model ini merupakan salah satu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan yaitu bagaimana potensi kebangkrutan suatu perusahaan (Harahap, 2010). Perusahaan yang diprediksi bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan kondisi perusahaan yang tidak diprediksi bangkrut dan fluktuasi *return* saham yang lebih tinggi. Hal ini akan mengakibatkan minat investor akan menurun karena tidak tertarik pada perusahaan dengan keuntungan yang kecil (Hanafi, 2007).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2005) menunjukkan potensi kebangkrutan Altman Z-Score berpengaruh sangat signifikan terhadap pergerakan harga saham. Semakin besar nilai Altman Z-Score menunjukkan harga saham perusahaan tersebut semakin tinggi. Hal ini dikarenakan potensi kebangkrutan perusahaan semakin rendah ditunjukkan dengan nilai Z-Score yang semakin besar yang mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek yang baik dan akan mempengaruhi minat investor dan akan diikuti dengan peningkatan *return* saham (Fitriati, 2010). Hal ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2011) yang mengatakan bahwa prediksi kebangkrutan Z-Score memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

Dengan menggunakan prediksi kebangkrutan model Altman (Z-Score) dapat diketahui kondisi sebuah perusahaan. Nilai Z-Score akan menunjukkan

besar kecilnya potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Perusahaan dengan potensi kebangkrutan yang kecil akan menarik minat investor karena dapat memberikan keuntungan lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

2.4 KERANGKAN KONSEPTUAL

Seorang investor dapat melakukan investasi, dimana tujuan investasi adalah memperoleh dividen atau laba yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir tahun buku dan memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena kenaikan harga sahamnya, untuk memaksimalkan keuntungan yang didapatnya.

Dengan adanya pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) maka besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi laporan keuangan. Perusahaan yang memiliki nilai *economic value added* (EVA) yang tinggi akan lebih menarik bagi investor, karena semakin besar *economic value added* (EVA) maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dimana hal ini menunjukkan semakin besar tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham. Sesuai dengan hukum permintaan-penawaran, semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan di Bursa Efek.

Hubungan risiko dan *return* saham secara teknis, semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar. Secara umum dapat dikatakan adanya hubungan positif antara risiko dan *return*. Kesimpulan dari pola hubungan antara risiko dan *return* adalah, bahwa risiko dan *return* mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko

suatu aset semakin tinggi pula *return* dari aset tersebut, demikian juga sebaliknya.

Prediksi kebangkrutan diperlukan untuk mengetahui kondisi sebuah perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik, akan mempengaruhi minat investor dimana mereka berpikir akan mendapat keuntungan yang lebih dari saham tersebut. Banyaknya permintaan akan menyebabkan harga saham tersebut naik dan diikuti dengan kenaikan *return* yang akan diperoleh investor. Model Altman Z-Score adalah salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan mengenai potensi kebangkrutan yang akan terjadi. Dimana nilai dari Z-Score akan menunjukkan potensi kebangkrutan yang akan terjadi. Nilai dari Z-Score akan menunjukkan kondisi perusahaan, apabila nilai Z-Score semakin besar maka potensi kebangkrutan perusahaan akan semakin kecil hal ini tentu akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran).**

2.5 HIPOTESIS

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori, dan kerangka konseptual diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : *Economic Value Added* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₂ : Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₃ : Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

3.1 JENIS PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat.

3.2 POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Lembaga Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel, yaitu sebanyak 46 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran).**

3.3 JENIS DATA DAN SUMBER DATA

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data dokumenter Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini umumnya berupa bukti, catatan, laporan historis yang telah disusun.

3.4 TEKNIK DAN PENGUMPULAN DATA

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan mengenai informasi laporan keuangannya. Data diperoleh melalui ICMD, situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *web-web* terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

3.5 VARIABEL PENELITIAN DAN PENGUKURANNYA

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return*

saham. Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pengukuran retron saham dilakukan (± 10 hari) sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Untuk menghitung besarnya return saham dapat diperoleh dengan cara:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham i pada periode t

P_{it} = harga penutupan saham ke i pada periode t (periode terakhir).

P_{it-1} = harga penutupan saham ke i pada periode sebelumnya (awal)

3.5.2 Variabel Independen (X)

1) Economic Value Added (X_1)

Economic value added merupakan selisih antara net operating after tax dengan biaya modal.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Capital})$$

Keterangan :

EVA = *economic value added*

NOPAT = *net operating profit after tax*

WACC = *weighted average cost of capital*

2) Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang ditanggung investor dari saham perusahaan yang diukur dengan melihat *beta* saham perusahaan. *Beta* adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar (Tandelilin, 2001). Risiko sistematis diukur dengan *beta* saham perusahaan dengan menggunakan rumus :

$$Beta = \frac{\text{Covarian}}{\text{variance}}$$

3) Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score

Prediksi kebangkrutan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan model Altman (Z-Score). Semakin besar nilai Z-Score maka potensi kebangkrutan semakin kecil. Sebaliknya semakin kecil nilai Z-Score semakin besar potensi kebangkrutan. Model Altman (Z-Score) dengan formulasi sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 1,2 \text{ WC/TA} + 1,4 \text{ RE/TA} + 3,3 \text{ EBIT/TA} + 0,6 \text{ MVE/BVD} + 1,0 \text{ S/TA}$$

Keterangan :

WC/TA = *working capital to total assets*

RE/TA = *retained earnig to total assets*

EBIT/TA = *earning before interest and tax to total assets*

MVE/BVD = *market value equity to book value of debt*

S/TA = *sales to total assets*

3.6 UJI ASUMSI KLASIK

Sebelum melakukan analisis data, terdapat beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian sekaligus guna mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang dimasukkan ke dalam serangkaian data. Pengujian ini meliputi :

3.6.1 Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Sebelum dilakukan uji normalitas residual maka dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data ini dapat menggunakan uji analisis parametrik atau non parametrik. Pengujian ini menggunakan metode *Kolmogrov Smirnov* dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$ (Singgih, 2001) sebagai berikut :

1. Jika $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$ berarti data sampel berdistribusi normal.
2. Jika $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$ berarti data sampel tidak berdistribusi normal.

3.6.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model sebuah regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*dependent variable*). Adanya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Infation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Apabila *tolerance value* < 0,1 atau VIF > 10 maka

terjadi multikolinearitas. Sebaliknya apabila *tolerance value* > 0,1 atau VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengkaji terjadi tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Glejser. Apabila $\text{Sig} > 0,05$, maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, yaitu data tidak membentuk pola tertentu dan tersebar di atas dan di bawah 0.

3.6.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara data yang berdasarkan urutan waktu (*time series*). Uji autokorelasi dengan antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi berarti ada problem autokorelasi yang banyak digunakan adalah dengan metode Durbin-Watson yang kesimpulannya sebagai berikut:

- 1) Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi.
- 2) Nilai D-W kecil atau dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

3.7 ANALISIS REGRESI BERGANDA

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan Regresi Linier Berganda:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n + e$$

Keterangan:

Y = *return* saham

a = konstanta

b_1, \dots, b_3 = koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 = *economic value added*

X_2 = risiko sistematis

X_3 = prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score

e = Error

3.8 UJI KELAYAKAN MODEL

3.8.1 Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ atau $\text{sig} < 0,05$ menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ atau $\text{sig} > 0,05$ menunjukkan bahwa model yang digunakan belum mampu menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95 % atau $\alpha = 0,05$.

3.8.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen.

3.8.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel *independen* terhadap variabel *dependen* dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai $\alpha = 0,05$

H_a diterima, apabila tingkat signifikan $\alpha < 0,05$ dan $\beta (+)$, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

H_a ditolak, apabila $\alpha < 0,05$ dan $\beta (-)$ atau $\alpha > 0,05$ dan $\beta (+/-)$, jika $t_{hitung} < t_{tabel}$.

3.9 DEFENISI OPERASIONAL

3.9.1 Return Saham

Return saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasinya.

3.9.2 *Economic Value Added*

Economic value added adalah pengukuran kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasil sisa *residual income*) yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal.

3.9.3 Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang ditanggung oleh investor dari saham perusahaan yang diukur dengan melihat *beta* saham perusahaan. Risiko ini juga dikenal dengan risiko pasar yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan *diversifikasi*.

3.9.4 Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score

Prediksi kebangkrutan adalah suatu cara untuk menilai kondisi perusahaan yaitu bagaimana potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Prediksi ini menggunakan model Altman (Z-Score) dimana semakin besar nilai Z-Score menunjukkan potensi kebangkrutan yang semakin kecil, dan begitu sebaliknya.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Asumsi Klasik

4.1.1 Uji Normalitas Residual.

Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test*, yang mana jika nilai *asympt. sig* (2-tailed) > 0,05 maka distribusi data dikatakan normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi yang dihasilkan < 0,05 maka

data tidak terdistribusi dengan normal. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik :

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas(lampiran).

Berdasarkan tabel 3 di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0,457 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal.

4.1.2 Uji Multikolonieritas

Gejala multikolonieritas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat di antara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolonieritas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolonieritas apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hasil pengujian asumsi multikolonieritas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai VIF dan nilai *Tolerance* sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Multikolonieritas (lampiran).

Tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

4.1.3 Uji Heterokedastisitas

Dalam uji ini, apabila hasilnya *sig* > 0,05 maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Heterokedastisitas (Lampiran)

Pada Tabel 5 dapat dilihat nilai *sig* 0,438 untuk variabel *economic value added*, 0,302 untuk variabel risiko sistematis, 0,188 untuk variabel prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score. Maka disimpulkan bahwa tidak ter-

jadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi (Lampiran)

Dari tabel di atas didapatkan nilai Durbin-Watson (DW hitung) sebesar 1,787. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni $-2 \leq DW \leq 2$ maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga kesimpulannya adalah Uji Autokorelasi terpenuhi.

4.2 MODEL REGRESI BERGANDA

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Berikut hasil olahan regresi yang diperoleh:

Tabel 7 Hasil Uji Regresi Berganda (Lampiran)

Dari pengolahan data statistik di atas maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,223 + 0,026 \text{LN}_X1 - 0,036 X_2 + 0,037 \text{LN}_X3 + e$$

4.3 UJI KELAYAKAN MODEL

4.3.1 Uji F-Statistik

Tabel 8 Hasil Uji F (Lampiran)

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 4,699 yang signifikan pada 0,005. Jadi F hitung > F tabel (sig 0,005 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Lampiran)

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,122. Ini berarti bahwa *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI periode

2007 - 2011 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu economic value added, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score sebesar 12,2%. Sisanya 87,8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4.4 UJI HIPOTESIS (Uji t)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 7, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Dari tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel EVA memiliki nilai signifikan $0,004 < 0,05$, bila dilihat dari nilai $t_{hitung} 3,000 >$ nilai $t_{tabel} 2,020$. Nilai koefisien β dari variabel X_1 bernilai 0,325. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa EVA (X_1) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham (Y). Sehingga **hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.**
2. Risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Dari tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel risiko sistematis memiliki nilai signifikan $0,441 > 0,05$, bila dilihat dari nilai $t_{hitung} -0,775 <$ nilai $t_{tabel} 2,020$. Nilai koefisien β dari variabel X_2 bernilai -0,082. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Sistematis (X_2) memiliki arah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (Y), sehingga berbeda dari yang dihipotesiskan. Sehingga **hipotesis dua pada penelitian ini ditolak.**
3. Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel Z-Score memiliki nilai signifikan $0,008 < 0,05$, bila dilihat dari nilai $t_{hitung} 2,731 >$ nilai $t_{tabel} 2,020$. Nilai koefisien β dari variabel X_3 bernilai 0,298. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Z-Score (X_3) berpengaruh signifikan

positif terhadap *return* saham (Y). Sehingga **hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima.**

4.5 PEMBAHASAN

4.5.1 Pengaruh *Economic Value added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengisyaratkan bahwa pengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA merupakan suatu hal yang penting diperhitungkan oleh investor sebelum melakukan investasi.

Pada perusahaan Lembaga Keuangan terlihat bahwa nilai rata-rata EVA pada Tahun 2007-2011 bernilai positif ($EVA > 1$). Artinya perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia telah mampu memenuhi harapan para investor atas tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Dengan nilai rata-rata EVA perusahaan yang positif akan mengakibatkan kepercayaan investor meningkat karena perusahaan telah mampu memberikan tingkat *return* yang diinginkan oleh pemegang saham atau investor. Berikut nilai rata-rata EVA pada Tahun 2007 sebesar Rp 601.531.000.000, pada Tahun 2008 sebesar Rp 135.765.000.000, pada Tahun 2009 sebesar Rp 786.528.000.000, Tahun 2010 sebesar Rp 978.834.000.000, dan Tahun 2011 sebesar Rp 1.053.196.000.000. Nilai rata-rata EVA setiap tahunnya berfluktuasi, walaupun berfluktuasi para investor tetap akan merespon nilai tersebut, karena peningkatan nilai EVA akan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan meningkat sehingga *return* saham yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat.

Dengan demikian, pengukuran kinerja dengan menggunakan konsep EVA seharusnya dapat dipraktekkan secara luas.

Hal ini dikarenakan EVA merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Derni (2006) menyatakan bahwa *economic value added* (EVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alvicky (2008) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

4.5.2 Pengaruh Risiko Sistematis Saham terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa risiko sistematis tidak relevan dalam menjelaskan *return* saham perusahaan.

Hasil statistik menunjukkan bahwa para investor menganggap jika informasi mengenai risiko sistematis tidak cukup normatif sebagai alat ukur risiko investasi. Sehingga informasi yang terkandung dalam risiko sistematis tersebut belum sepenuhnya digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan nilai risiko sistematis (*beta*) saham perusahaan Lembaga Keuangan yang relatif kecil sehingga membuat investor tidak percaya terhadap informasi tersebut.

Tidak berpengaruhnya risiko sistematis (*beta*) saham terhadap *return* saham, karena para investor perusahaan Lembaga Keuangan lebih tertarik melihat risiko investasi dari tingkat suku bunga daripada risiko sistematis (*beta*) saham. Tingkat suku bunga yang digunakan investor yaitu tingkat suku bunga Bank Indonesia. Menurut tandelilin (2001) risiko suku bunga merupakan salah satu yang menyebabkan tingginya risiko suatu investasi. Perubahan suku bunga bisa

mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Jika suku bunga rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah, sehingga suku bunga yang rendah tersebut akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat, diikuti dengan meningkatnya *return* saham perusahaan.

Jika dilihat dari data yang ada, *beta* saham perusahaan banyak yang bernilai negatif. Dimana *beta* negatif menunjukkan kenaikan (penurunan) *return* indeks pasar akan menimbulkan efek yang berbanding terbalik dengan perusahaan yang memiliki *beta* positif. Sehingga *beta* negatif akan memiliki *return* yang lebih rendah dari *beta* positif. Dilihat dari rata-rata *beta* saham perusahaan pada Tahun 2007 yaitu sebesar -0,0661894690, Tahun 2008 sebesar 0,1466940826, Tahun 2009 sebesar 0,0331896875, Tahun 2010 sebesar -0,069087288, dan Tahun 2011 sebesar 0,1454239965. Walaupun rata-rata angka *beta* saham tidak semua negatif namun rata-rata *beta* saham tersebut relatif lebih kecil atau kurang dari 1, hal ini menunjukkan bahwa risiko sekuritas lebih kecil dibandingkan resiko pasar. Sehingga apabila harga pasar mengalami peningkatan atau penurunan maka harga saham sekuritas tidak akan mengalami perubahan yang cukup berarti.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumianny (2002) yang menemukan adanya hubungan signifikan terhadap tingkat pengembalian suatu saham. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suharli (2005) yang menemukan hubungan bahwa tingkat risiko yang diukur dengan *beta* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2009) yang mengatakan bahwa risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4.5.3 Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score terhadap Return Saham.

Dalam penelitian ini dikemukakan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Z-Score mengukur potensi kebangkrutan sebuah perusahaan dimana nilai Z-Score yang semakin besar menunjukkan potensi kebangkrutan yang semakin kecil dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan semakin besar Z-Score suatu perusahaan, akan semakin kecil potensi kebangkrutan yang dimilikinya dan tingkat *return* saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka besar persentase perusahaan Lembaga Keuangan yang masuk dalam kategori berpotensi bangkrut maupun yang tidak berpotensi bangkrut yang berdasarkan kriteria titik cut off model Z-Score sebagai berikut:

Tabel 10 Persentase Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score (Lampiran).

Dari tabel 10 diatas dapat dilihat bahwa prediksi kebangkrutan perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya berfluktuasi. Peluang prediksi kebangkrutan ini tentunya akan semakin besar jika pihak manajemen perusahaan tidak segera melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, perbaikan kinerja diperlukan setiap perusahaan agar semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami potensi prediksi kebangkrutan.

Dari data yang ada, rata-rata dari setiap perusahaan tidak selalu memiliki nilai Z-Score yang positif selama 5 Tahun, hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata Z-Score. Dimana pada Tahun 2007 rata-rata nilai Z-Score yaitu 0,80414014, Tahun 2008 sebesar 0,7883840, Tahun 2009 sebesar -4,9188278, Tahun 2010 sebesar

-14,2090523, dan Tahun 2011 sebesar -0,2592406. Penyebab negatif dan rendahnya nilai Z-Score suatu perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut memiliki pendapatan operasi yang rendah, sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan perusahaan kecil. Selain itu penyebab rendahnya nilai Z-Score perusahaan adalah karena bertumpuknya hutang yang tidak bisa dibayar, terutama utang jangka pendek sehingga mempengaruhi *working capital* perusahaan itu. Modal kerja yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut.

Walaupun nilai Z-Score setiap tahun tidak bernilai positif dan tinggi investor tetap merespon nilai tersebut, karena investor membutuhkan nilai tersebut untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan untuk masa akan datang. Karena dengan melihat peningkatan nilai Z-Score menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut telah semakin membaik dari sebelumnya walaupun nilai Z-Score sebelumnya negatif.

Dimana potensi kebangkrutan Altman Z-Score yang ditunjukkan oleh nilai Z-Score juga menggambarkan kemampuan atau kegagalan dalam menciptakan aliran tunai bagi perusahaan sehingga dapat didistribusikan pada para pemegang saham ataupun pada pihak kreditur perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2005) yang menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi (2011), menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

4.5.4 Pengaruh Economic Value Added (EVA), Risiko Sistematis, dan Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lembaga Keuangan Yang Tergolong Saham Tidak Aktif

Saham tidak aktif dapat disebut dengan saham tidur. Saham tidak aktif adalah saham yang kurang diperdagangkan dan memiliki fluktuasi perdagangan yang kecil atau bahkan perdagangan sahamnya tidak bergerak di pasar modal. Saham-saham ini likuiditasnya sangat rendah dan baru bisa bergerak kalau ada suatu aksi korporasi dari sebuah berita yang terkait dengan eksistensi emitennya. Bahkan pergerakannya bisa sangat drastis dan informasi yang ada mengenai perusahaan tersebut seringkali hanya berupa rumors saja. Salah satu penyebab saham tidur adalah fundamental perusahaan yang kurang positif akibat dari dampak krisis ekonomi.

Dalam penelitian ini perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidur yaitu perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori perusahaan LQ 45.

Tabel 11 Hasil Penelitian Saham Tidak Aktif (Lampiran)

Maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh *economic value added*, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Score terhadap *return* saham pada perusahaan lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kategori saham tidur menunjukkan bahwa hasil penelitiannya konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia yang mana sampelnya tidak mengeluarkan perusahaan yang termasuk kategori saham tidur. Dimana hasilnya menyatakan bahwa variabel *economic value added* (X_1), prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score (X_3) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, namun variabel risiko sistematis (X_2) tidak

berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Ini menyatakan bahwa hipotesis 1 dan hipotesis 3 penelitian diterima, sedangkan hipotesis 2 penelitian ditolak. Oleh sebab itu investor harus memperhatikan saham tidur sebelum melakukan investasi.

Dimana menurut Ito Warsito dalam (www.okezone.com). Dengan minimnya pengetahuan terhadap saham tidur membuat investor domestik maupun asing ragu untuk melakukan investasi di saham yang tergolong tidur tersebut, meskipun prospek perusahaan itu sebenarnya mempunyai kinerja yang baik. Kalangan pelaku pasar banyak yang berpendapat, berinvestasi pada saham yang tidur akan menyulitkan investor bila ingin mencairkan investasinya ketika mereka memerlukan dananya untuk kepentingan lain.

6. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

6.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Economic value added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2. Risiko Sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
3. Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
4. *Economic value added* (EVA) dan Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score juga berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan Lembaga

Keuangan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kategori saham tidur. Risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kategori saham tidur. Hal ini menunjukkan konsisten hasil riset dengan memperhitungkan tingkat likuiditas saham (saham tidur) atau berarti tingkat likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia.

6.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Meski peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya yaitu:

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan Lembaga Keuangan di BEI saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan dari metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 12,2%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain *economic value added*, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang

diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap *return* saham.

6.3 SARAN

Adapun saran-saran yang dapat peneliti berikan sehubungan dengan keterbatasan yang melekat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Variabel yang dapat dimasukkan bisa dari faktor internal maupun eksternal perusahaan, misalnya PER, EPS, dan tingkat suku bunga sehingga bisa lebih memberikan hasil yang menyeluruh yang dapat menjelaskan *return* saham pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Roberto. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Brigham Dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Kedelapan. Jakarta. Erlangga.
- Darmadji dan Fakahruddin. 2008. *Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Derni, Yanti. 2006. *Sebuah Studi Komperatif Mengenai Pengaruh Economic Value Added (EVA) dengan Return On Investment (ROI) terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Andalas.
- Devi, Syafrima. 2011. *Pengaruh Faktor Likuiditas Saham dan Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham*. Skripsi: FE. UNP.
- Fandi, Yuniawan. 2006. *Analisis Pengaruh Penilaian dengan ROI, ROE, OCF, dan EVA terhadap Rate of Return Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi: Universitas Islam Indonesia.
- Fitriati, Ika Rosyada. 2010. *Analisi Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book To Market Ratio dengan Return Saham*. Skripsi: UNNES.
- Ghozali, Imam. 2012. *Apikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Hanafi, Hamduh M. Dan Halim, Abdul. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: rajawali Pers.
- Haryati, Sri. 2001. *Analisis kebangkrutan Bank. Jurnal Ekonomi Akuntansi II*. Malang: IAI-KAPD.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husniawati. 2009. *Analisis Pengaruh EVA, MVA dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

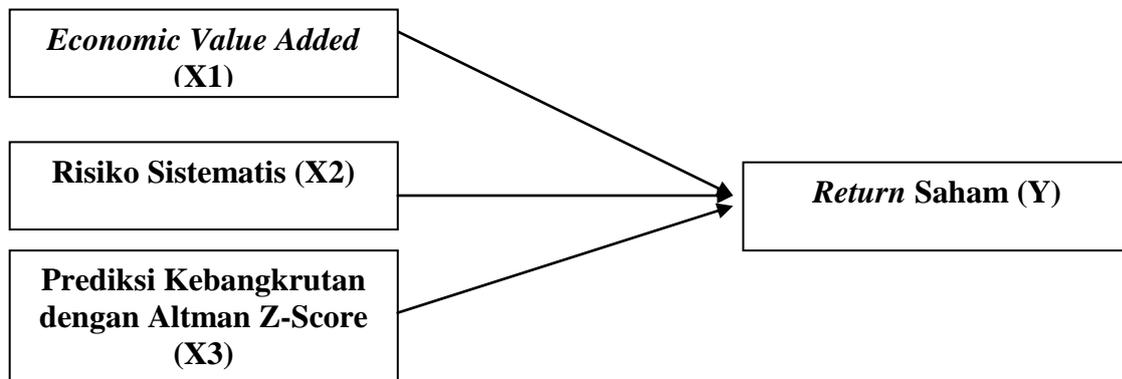
- Jogiyanto. 2010. *Analisis Sekuritas dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Keown, Arthur J. Dkk. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan—Edisi Ketujuh-Jakarta*: Salemba Empat.
- Kumianny, A Saputra. Dkk. 2002. *Pengaruh Risiko sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go-Public di BEJ Tahun 1999*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 4, No.1 Maret 2002: 15-25.
- Nofianto, Aris. 2011. *Pengaruh Kebangkrutan Model Altman terhadap Return Saham Pada Perusahaan Plastic and Glass Producers di BEI*. Skripsi: Universitas Malang.
- Rahmat, Aulia. 2008. *Pengaruh EVA sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan Terhadap Tingkat Pengembalian Saham*. Skripsi: Universitas Negeri Padang.
- Siregar, Ailando. 2008. *Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI*. Thesis: Universitas Sumatera Utara.
- Suharli, Michell. 2005. *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food And Beverage Di BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 7, No. 2, Nopember 2005.
- Tandellin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Tinneke, Raden. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham*. Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Widoatmojo, Sawidji. 1996. *Teknik-Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*. Jakarta: PT. Rinerka Cipta.

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

LAMPIRAN

Gambar 1 : Kerangka Konseptual



Tabel 2 : Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	Jenis Perusahaan
1	PT. Bank Bumi Putera Tbk.	BABP	Bank
2	PT. Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Bank
3	PT. Bank Bukopin Tbk.	BBKP	Bank
4	PT. Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	Bank
5	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP	Bank
6	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk.	BBRI	Bank
7	PT. Bank Century	BCIC	Bank
8	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	Bank
9	PT. Bank Eksekuitf Indonesia Tbk.	BEKS	Bank
10	PT. Bank Kesawan Tbk.	BKSW	Bank
11	PT. Bank Mandiri Tbk.	BMRI	Bank
12	PT. Bank Permata Tbk.	BNLI	Bank
13	PT. Bank Bumi Arta Tbk.	BNBA	Bank
14	PT. Bank Swadesi Tbk.	BSWD	Bank
15	PT. Bank Victoria Internasional Tbk.	BVIC	Bank
16	PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk.	INPC	Bank
17	PT. Bank NISP Tbk.	NISP	Bank
18	PT. Bank Panin Tbk.	PNBN	Bank
19	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	ADMF	Lembaga pembiayaan
20	PT. Buana Finance Tbk.	BBLD	Lembaga pembiayaan
21	PT. BFI Finance Indonesia Tbk.	BFIN	Lembaga pembiayaan
22	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.	CFIN	Lembaga pembiayaan
23	PT. Amstelco Indonesia Tbk.	INCF	Lembaga Pembiayaan
24	PT. Mandala Multifinance Tbk.	MFIN	Lembaga pembiayaan
25	PT. Trus Finance Indonesia Tbk.	TRUS	Lembaga pembiayaan
26	PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	WOMF	Lembaga pembiayaan
27	PT. HD Capital Tbk.	HADE	Perusahaan Efek
28	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk.	KREN	Perusahaan Efek
29	PT. Panin Sekuritas Tbk.	PANS	Perusahaan Efek
30	PT. Reliance Securities Tbk.	RELI	Perusahaan Efek
31	PT. Trimegah Securities Tbk.	TRIM	Perusahaan Efek
32	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	YULE	Perusahaan Efek
33	PT. Asuransi Bina dan Arta Tbk.	ABDA	Asuransi
34	PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	AHAP	Asuransi
35	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	AMAG	Asuransi
36	PT. Asuransi Bintang Tbk.	ASBI	Asuransi
37	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM	Asuransi
38	PT. Lippo General Insurance Tbk.	LPGI	Asuransi
39	PT. Panin Insurance Tbk.	PNIN	Asuransi
40	PT. Panin Financial Tbk.	PNLF	Asuransi

41	PT. Pasific Strategic Financial Tbk.	APIC	Sektor Lainnya
42	PT. Arthavest Tbk.	ARTA	Sektor Lainnya
43	PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk.	BCAP	Sektor Lainnya
44	PT. Equity Development Investment Tbk.	GSMF	Sektor Lainnya
45	PT. Lippo Securities Tbk.	LPPS	Sektor Lainnya
46	PT. Capital Investment Tbk.	MTFN	Sektor Lainnya

Tabel 3: Uji Normalitas Residual

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11626151
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.855
Asymp. Sig. (2-tailed)		.457

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4: Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.223	.086			
	LN_X1	.026	.009	.325	.934	1.070
	Risiko Sistematis	-.036	.046	-.082	.986	1.014
	LN_X3	.037	.014	.298	.923	1.083

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 5: Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.042	.057		.733	.466
	LN_X1	.004	.006	.090	.780	.438
	Risiko Sistematis	.032	.031	.117	1.039	.302
	LN_X3	.012	.009	.155	1.327	.188

a. Dependent Variable: absut4

Tabel 6: Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.393 ^a	.155	.122	.1185047	1.787

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 7: Model Regresi berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.223	.086		-2.589	.012
	LN_X1	.026	.009	.325	3.000	.004
	Risiko Sistematis	-.036	.046	-.082	-.775	.441
	LN_X3	.037	.014	.298	2.731	.008

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 8: Uji F Statistik

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.198	3	.066	4.699	.005 ^a
	Residual	1.081	77	.014		
	Total	1.279	80			

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 9: Uji koefisien determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.393 ^a	.155	.122	.1185047

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 10 Persentase Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score Perusahaan Lembaga Keuangan Tahun 2007-2011

Prediksi Kebangkrutan	Titik Cut Off	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
Bangkrut	< 1,81	73,91%	82,61%	76,09%	67,39%	73,91%
Gray area	1,81-2,99	19,56%	10,87%	17,39%	30,43%	23,91%
Sehat	>2,99	6,52%	6,52%	6,52%	2,18%	2,18%

Tabel 11 Hasil Penelitian *Economic Value Added*, Risiko Sistematis, Dan Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score Terhadap *Return Saham Perusahaan Lembaga Keuangan di BEI yang Tergolong Saham Tidak Aktif*

1. Uji Normalitas Residual

		Unstandardized Residual
N		79
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11218767
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.912
Asymp. Sig. (2-tailed)		.376

a. Test distribution is Normal.

2. Uji Multikolinearitas

		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.220	.084			
	LN_X1	.025	.008	.330	.929	1.076
	Risiko Sistematis	-.009	.044	-.023	.990	1.011
	LN_X3	.033	.013	.271	.920	1.087

a. Dependent Variable: Return Saham

3. Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.048	.056		.862	.392
	LN_X1	.003	.006	.072	.612	.542
	Risiko Sistematis	.040	.029	.157	1.375	.173
	LN_X3	.010	.009	.129	1.091	.279

a. Dependent Variable: ABSUT2

4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.369 ^a	.136	.102	.1144094	1.759

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

b. Dependent Variable: Return Saham

5. Uji Persamaan Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.220	.084		-2.626	.010
	LN_X1	.025	.008	.330	2.967	.004
	Risiko Sistematis	-.009	.044	-.023	-.212	.832
	LN_X3	.033	.013	.271	2.426	.018

a. Dependent Variable: Return Saham

6. Uji F Statistik

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.155	3	.052	3.946	.011 ^a
	Residual	.982	75	.013		
	Total	1.137	78			

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

Dependent Variable: Return Saham

7. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.369 ^a	.136	.102	.1144094

a. Predictors: (Constant), LN_X3, Risiko Sistematis, LN_X1

b. Dependent Variable: Return Saham