



**PENGARUH RISIKO KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL *Z-SCORE*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Dibuat oleh:
Marwan
021114388

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PAKUAN
BOGOR**

2018

**PENGARUH RISIKO KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL *Z-SCORE*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan,
Bogor

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA.)

Ketua Program Studi

(Tutus Rully, S.E., M.M.)

**PENGARUH RISIKO KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL *Z-SCORE*
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari : Sabtu Tanggal : 13/Oktober/2018

Marwan
021114388

Menyetujui,

Ketua Sidang,


(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA.)

Ketua Komisi Pembimbing



(Dr. H. Hari Gursida, SE.,M.M)

Anggota Komisi Pembimbing



(Herdiyana, S.E.,M.M)

ABSTRAK

MARWAN. 021114388. Pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Dibawah bimbingan HARI GURSIDA dan HERDIYANA. 2018.

Menurut Airlangga Hartarto industri manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah (*value added creation*) dari setiap input atau bahan dasar yang diolah. Pada negara-negara berkembang, peranan industri manufaktur juga menunjukkan kontribusi yang semakin tinggi. Tujuan dalam melakukan investasi adalah memperoleh return yang berupa dividen atau *capital gain*. Hal serupa juga disampaikan oleh Irham Fahmi (2016, 356) *Return* adalah keuntungan yang di peroleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu dalam menentukan investasi, investor harus mampu menganalisis saham, melihat saham mana yang menawarkan *return*, risiko yang sesuai dengan yang investor inginkan karena investor pastinya mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang di tanamkannya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari jenis, metode penarikan sampel dan metode analisis. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian Verifikatif dengan metode *Explanatory Survey*. Metode penarikan sampel ini yaitu *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu model *Ordinary Least Square* dengan menggunakan Eviews 10.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan terhadap *return* saham untuk kategori kebangkrutan sangat tinggi dari 5 tahun pengujian yang berpengaruh terdapat pada tahun 2015 sedangkan untuk tahun 2012, 2013, 2014 dan 2016 tidak berpengaruh. Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham untuk kategori kebangkrutan cukup tinggi dari 5 tahun pengujian yaitu tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 ternyata tidak ada yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham untuk kategori kebangkrutan rendah dari 5 tahun pengujian yaitu tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 ternyata tidak ada yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham untuk kategori keseluruhan yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi, dan kebangkrutan yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham adalah kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah sedangkan kebangkrutan sangat tinggi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Risiko Kebangkrutan (*Z-Score*) dan *Return* Saham

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan mudah dan lancar. Penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016” disusun untuk memenuhi syarat dalam kelulusan. Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian, dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesaikan skripsi ini, yaitu kepada:

1. Bapak Dr. Hendro Sasongko, AK., MM., CA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan;
2. Ibu Tutus Rully, S.E., MM, selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan;
3. Ibu Yudhia Mulya, S.E., M.M selaku Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan;
4. Bapak Dr. H. Hari Gursida, SE.,M.M selaku ketua komisi pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan serta dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini;
5. Bapak Herdiyana, S.E., M.M selaku anggota komisi pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan serta dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini;
6. Seluruh Dosen dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekomomi Universitas Pakuan yang telah membantu dan membimbing dalam penyelesaian skripsi ini melalui tugas dan kewenangannya masing-masing;
7. Orang tua, Kakak dan adik saya yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, motivasi serta doa yang tidak pernah berhenti untuk kesuksesan penulis;
8. Sahabatku dan teman-teman kelas J dan I yang telah memberikan semangat dan selalu ada disaat sedih maupun senang;
9. Sahabatku dan teman-teman Manajemen Keuangan yang telah memberikan semangat dan selalu ada disaat sedih maupun senang;
10. Iis Titiek Hartini yang selalu membantu dan memberikan semangat serta dorongan untuk menyelesaikan skripsi ini;
11. Dan kepada pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu;

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan kontribusi positif bagi semua pihak yang berkepentingan dan semoga Allah SWT membalas semua amal dan kebaikan kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Bogor, Oktober 2018

Penulis,

Marwan

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah	8
1.2.1. Identifikasi Masalah	8
1.2.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian	8
1.3.1. Maksud Penelitian	8
1.3.2. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kegunaan Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1. Manajemen Keuangan	11
2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan	11
2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan	12
2.1.2. Tujuan Manajemen Keuangan	12
2.2. Investasi	13
2.2.1. Pengertian Investasi	13
2.2.2. Tujuan Investasi	14
2.2.2. Investasi Saham	14
2.2.3. Risiko Investasi	16
2.3. Kebangkrutan	18
2.3.1. Definisi Kebangkrutan	18
2.3.2. Indikator Kebangkrutan	19
2.3.3. Analisis Altman Z-score	20
2.4. <i>Return</i> Saham	25
2.4.1. Pengertian <i>Return</i> Saham	25
2.4.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	26
2.4.3. Pengukuran <i>Return</i> Saham	27
2.4.4. Hubungan <i>Return</i> Saham Terhadap Risiko (<i>Risk and Return</i>)	27
2.5. Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran	29
2.5.1. Hasil Penelitian Sebelumnya	29

2.5.2. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian	38
2.6. Hipotesis Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN	43
3.1. Jenis Penelitian	43
3.2. Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian	43
3.3. Jenis Data dan Sumber Data Penelitian	43
3.4. Operasionalisasi Variabel	44
3.5. Metode Penarikan Sampel	45
3.6. Metode Pengumpulan Data	46
3.7. Metode Pengolahan / Analisis Data	46
3.7.1. Aliran <i>Z-Score</i>	46
3.7.2. Statistik Deskriptif	47
3.7.3. Uji Asumsi Klasik	48
3.7.4. Analisis Regresi	49
3.7.4.1. Uji Regresi Linier Sederhana	49
3.7.4.2. Uji Secara Parsial (Uji <i>t</i>)	49
3.7.4.3. Koefisien Determinasi	50
3.7.4.4. Adjusted R Square	50
3.7.4.5. Standar Error Of The Estimate	50
3.7.5. Analisis Regresi Data Panel	50
3.7.5.1. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel	50
3.7.5.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel	51
3.7.5.3. Model Regresi Data Panel	52
3.7.5.4. Uji Koefisien Secara Parsial (Uji <i>t</i>)	52
BAB IV HASIL PENELITIAN	53
4.1. Hasil Pengumpulan Data	53
4.1.1. Risiko Kebangkrutan Dengan Model <i>Z-Score</i> terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	57
4.1.1.1. <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	57
4.1.1.2. Risiko Kebangkrutan Dengan <i>Z-Score</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	61
4.2. Analisis Data	65
4.2.1. Statistik Deskriptif	65
4.2.1.1. Statistik Deskriptif <i>Z-Score</i>	65
4.2.1.2. Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham.....	67
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	69
4.2.3. Analisis Regresi	71

4.2.3.1. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap <i>Return</i> Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi	71
4.2.3.2. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap <i>Return</i> Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi	82
4.2.3.3. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap <i>Return</i> Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah	93
4.2.3.4. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap <i>Return</i> Saham Perkategori	104
4.3. Interpretasi Hasil	115
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	117
5.1 Simpulan	117
5.2. Saran	117
DAFTAR PUSTAKA	119
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Jumlah Perusahaan Manufaktur dari Hasil <i>Z-Score</i> Periode 2012 - 2016.....	5
Tabel 2	Perkembangan Model <i>Z-Score</i> Altman	24
Tabel 3	Ukuran Kondisi Kebangkrutan	24
Tabel 4	Tolak Ukur Dari Ketiga Model Rumus <i>Z-Score</i> Altman	25
Tabel 5	Penelitian Sebelumnya	29
Tabel 6	Operasionalisasi Variabel.....	45
Tabel 7	Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	54
Tabel 8	Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI...	54
Tabel 9	<i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016 ...	57
Tabel 10	<i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016 ...	58
Tabel 11	<i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016	59
Tabel 12	Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016	61
Tabel 13	Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016	62
Tabel 14	Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016 .	63
Tabel 15	Statistik Deskriptif <i>Z-Score</i> Kebangkrutan Sangat Tinggi	65
Tabel 16	Statistik Deskriptif <i>Z-Score</i> Kebangkrutan Cukup Tinggi	66
Tabel 17	Statistik Deskriptif <i>Z-Score</i> Kebangkrutan Rendah	66
Tabel 18	Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Kebangkrutan Sangat Tinggi	67
Tabel 19	Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Kebangkrutan Cukup Tinggi	68
Tabel 20	Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Kebangkrutan Rendah	68
Tabel 21	Hasil Uji Autokorelasi	70
Tabel 22	Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 23	Hasil Uji Heterokedastisitas	71
Tabel 24	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012	72
Tabel 25	Hasil Uji t Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012	73
Tabel 26	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012	73
Tabel 27	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013	74

Tabel 28	Hasil Uji t Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013	75
Tabel 29	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013	75
Tabel 30	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014	76
Tabel 31	Hasil Uji t Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014	77
Tabel 32	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014	77
Tabel 33	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015	78
Tabel 34	Hasil Uji t Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015	79
Tabel 35	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015	79
Tabel 36	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016	80
Tabel 37	Hasil Uji t Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016	81
Tabel 38	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016	82
Tabel 39	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012	83
Tabel 40	Hasil Uji t Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012	84
Tabel 41	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012	84
Tabel 42	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013	85
Tabel 43	Hasil Uji t Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013	86
Tabel 44	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013	86
Tabel 45	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014	87
Tabel 46	Hasil Uji t Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014.....	88
Tabel 47	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014	88
Tabel 48	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015	89
Tabel 49	Hasil Uji t Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015	90
Tabel 50	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015	90
Tabel 51	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016	91
Tabel 52	Hasil Uji t Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016	92

Tabel 53	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016	93
Tabel 54	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Rendah Tahun 2012	94
Tabel 55	Hasil Uji t Kebangkrutan Rendah Tahun 2012	95
Tabel 56	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Rendah Tahun 2012	95
Tabel 57	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Rendah Tahun 2013	96
Tabel 58	Hasil Uji t Kebangkrutan Rendah Tahun 2013	97
Tabel 59	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Rendah Tahun 2013	97
Tabel 60	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Rendah Tahun 2014	98
Tabel 61	Hasil Uji t Kebangkrutan Rendah Tahun 2014	99
Tabel 62	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Rendah Tahun 2014	99
Tabel 63	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Rendah Tahun 2015	100
Tabel 64	Hasil Uji t Kebangkrutan Rendah Tahun 2015	101
Tabel 65	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Rendah Tahun 2015	101
Tabel 66	Estimasi Model Regresi Linier Sederhana Kebangkrutan Rendah Tahun 2016	102
Tabel 67	Hasil Uji t Kebangkrutan Rendah Tahun 2016	103
Tabel 68	Tabel Ukuran Kecocokan Model Kebangkrutan Rendah Tahun 2016	103
Tabel 69	Hasil Uji Chow kategori kebangkrutan Sangat Tinggi	104
Tabel 70	Hasil Uji Hausmant Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi	105
Tabel 71	Hasil Uji Lagrage Multiplier Kebangkrutan Sangat Tinggi	105
Tabel 72	Analisis Regresi Data Panel Kebangkrutan Sangat Tinggi	106
Tabel 73	Hasil Uji Chow Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi	108
Tabel 74	Hasil Uji Hausmant Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi	108
Tabel 75	Hasil Uji Lagrage Multiplier Kebangkrutan Cukup Tinggi	109
Tabel 76	Analisis Regresi Data Panel Kebangkrutan Cukup Tinggi	109
Tabel 77	Hasil Uji Chow Kategori Kebangkrutan Rendah	111
Tabel 78	Hasil Uji Hausmant Kategori Kebangkrutan Rendah	111
Tabel 79	Hasil Uji Lagrage Multiplier Kebangkrutan Rendah	112
Tabel 80	Analisis Regresi Data Panel Kebangkrutan Rendah	113

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Pergerakan <i>Return</i> Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2016	2
Gambar 2	Pergerakan <i>Z-Score</i> Pada Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.....	5
Gambar 3	Pergerakan Jumlah Perusahaan dari Hasil <i>Z-Score</i> Dengan Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	6
Gambar 4	Hubungan <i>Return</i> dan Risiko yang diharapkan	28
Gambar 5	Konstelasi Penelitian Pengaruh Risiko Kebangkrutan dengan model <i>Z-Score</i> terhadap <i>Return</i> saham	40
Gambar 6	Rata-Rata <i>Return</i> Saham Berdasarkan Tolak Ukur Dari Model <i>Z-Score</i> Altman Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016	60
Gambar 7	Hasil Uji Normalitas	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI
Lampiran 2 Data *Z-Score* Pasa Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk maupun kinerja industri secara keseluruhan. Merujuk laporan terkini (Organisasi Pembangunan Industri PBB (UNIDO), sebagaimana disampaikan perwakilan UNIDO untuk Indonesia Shadia Hajarabi, saat ini Indonesia masuk dalam 10 besar industri manufaktur di dunia, Selain itu, sektor industri manufaktur masih menjadi mesin pertumbuhan ekonomi. "Peranannya terhadap ekonomi meningkat, bervariasi di setiap negara," kata Chief of Statistic Unit of UNIDO Head Quarter Vienna, Shyam Upadhyaya, di Jakarta. Hal itu disampaikan dalam "Workshop on Industrial Performance of Indonesia Based on Statistic Presented in the International Yearbook of Industrial Statistic 2016". Merujuk laporan UNIDO, Tiongkok memuncaki daftar 10 besar negara manufaktur di dunia. Disusul Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Korea Selatan, India, Italia, Perancis, Brasil, dan Indonesia. (Sumber : Jakarta, www.kompas.com. 13/06/2017).

Pertumbuhan dan perekonomian industri manufaktur Indonesia saat ini mengalami peningkatan permintaan karna industri manufaktur menyumbang hampir seperempat produk domestik bruto Indonesia. Selain itu, sektor industri manufaktur masih menjadi mesin pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur tetap sebagai *the leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. (Katalog BPS : Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2014-2016).

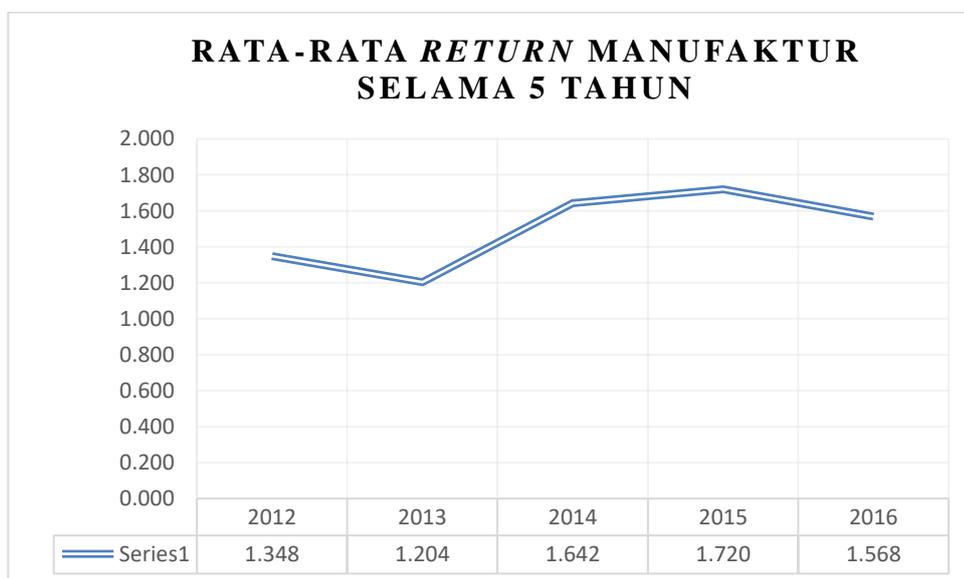
Merujuk data United Nations Statistics Division pada tahun 2016, Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi di atas 10% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia mampu menyumbangkan hingga mencapai 22% setelah Korea Selatan (29%), Tiongkok (27%) dan Jerman (23%). (Sumber : www.sindonews.com. 05/01/2018).

Oleh sebab itu bagi para investor beranggapan berinvestasi di pasar modal pada sektor manufaktur menjadi prospek yang bagus untuk memperoleh keuntungan. Menurut Airlangga Hartarto industri manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai

tambah (*value added creation*) dari setiap input atau bahan dasar yang diolah. Pada negara-negara berkembang, peranan industri manufaktur juga menunjukkan kontribusi yang semakin tinggi. (Sumber : www.antaraneews.com. 3/08/2017)

Menurut Murti (2011,65) menyatakan bahwa secara rasional tujuan dalam melakukan investasi adalah memperoleh return yang berupa dividen atau *capital gain*. Hal serupa juga disampaikan oleh Irham Fahmi (2016, 356) *Return* adalah keuntungan yang di peroleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu dalam menentukan investasi, investor harus mampu menganalisis saham, melihat saham mana yang menawarkan *return*, risiko yang sesuai dengan yang investor inginkan karena investor pastinya mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang di tanamkannya.

Berikut merupakan data dari hasil *return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016



Sumber : www.idx.co.id

Gambar 1.
Pergerakan Return Pada
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia priode 2012-2016

Berdasarkan gambar 1 dapat di diketahui bahwa return dari perusahaan manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Pada priode tahun 2012-2016, cenderung memilikikenaikan.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016.492) *Return* atau tingkat keuntungan merupakan salah satu dimensi daya Tarik suatu investasi/asset. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan

mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan (Fidhayatiin dan dewi. 2012, 205). Meningkatnya return berarti nilai perusahaan juga semakin tinggi hal ini berlaku sebaliknya. Return yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Hal ini dapat mempengaruhi minat dan kebijakan investor untuk menanamkan saham pada perusahaan manufaktur.

Menurut Samsul (2008, 200) Faktor yang mempengaruhi return saham yaitu secara fundamental yang terdiri dari laba bersih perusahaan, nilai buku perusahaan, rasio utang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya. Investor dan analis sekuritas memiliki cara-cara tersendiri untuk menentukan saham yang akan di belinya, namun umumnya tidak terlepas dari analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan yang dikemukakan di dalam laporan keuangan. Menurut Irham Fahmi (2014,280) Secara umum para investor dalam memahami laporan keuangan sebagai rujukan melihat kinerja keuangan bertumpu pada 3 laporan yaitu neraca, laporan laba rugi & laba di tahan dan perubahan posisi keuangan.

Menurut Abdul Halim (2015,13) Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan di beli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Karena dalam dunia bisnis yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko (Suad Husnan, 2015, 39). Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan beberapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Suad Husnan, 2015, 39).

Konsekuensi dari kegiatan menanamkan saham adalah investor akan menghadapi ketidakpastian atas nilai investasinya dimasa depan. Menurut Mamduh M. Hanafi (2016, 492) "Risiko bisa didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari nilai yang diharapkan".

Menurut Eduardus yang dikutip Irham Fahmi (2016, 369) beberapa risiko yang mungkin dihadapi oleh investor diantaranya: ketidakpastian kondisi bisnis, ketidakpastian likuiditas, tingkat bunga dan ketidakpastian keuangan yang diakibatkan oleh keputusan perusahaan dalam mendanai usahanya. Dari beberapa risiko di atas risiko yang berhubungan langsung dengan kondisi perusahaan adalah risiko keuangan. Risiko ini bisa dilihat dari kinerja keuangannya, karena apabila kinerja keuangan yang baik dapat mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, kemampuan perusahaan mendanai aktivitya dengan hutang, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Irham fahmi (2016, 370) Risiko finansial yaitu (memakai utang dalam membiayai perusahaan, maka akan menyebabkan utang terjadi peningkatan hingga berefek pada risiko yang ikut meningkat juga sehingga otomatis risiko finansial akan

ikut meningkat). Risiko keuangan akan muncul jika perusahaan menggunakan saham dan utang untuk mendanai usahanya, karena perusahaan harus melakukan pembayaran tetap terhadap kreditur atas beban gadang yang dipinjamnya, disamping perusahaan juga harus menyediakan pembayaran untuk pemegang saham.

Saat perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasinya maka perusahaan tersebut terlibat dalam kontrak untuk membayar bunga dan angsuran yang dipinjamnya. Menurut I Made Sudana (2011, 249) jika perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan kas yang cukup untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Apabila perusahaan sampai diputus pailit oleh pengadilan maka aset perusahaan tersebut harus dijual untuk melunasi utang-utangnya. Keputusan ini akan berakibat buruk bagi perusahaan dan investor, karena dalam kondisi ini perusahaan tidak dapat beroperasi dan kemungkinan investor mendapatkananya kembali secara utuh akan sangat kecil. Dalam ilmu manajemen keuangan kondisi ini disebut *failure* yang artinya pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya termasuk biaya modal.

Sebuah perusahaan dapat dikatakan perusahaan yang baik salah satunya dengan melihat dari segi likuiditasnya. Menurut Stephen Ross and all (2009, 33) menyatakan bahwa mengetahui kondisi kesehatan perusahaan juga sangat penting dilakukan oleh investor, bankers, maupun kreditor dalam pengambilan keputusan-keputusan investasi dan kreditnya. Pentingnya dalam menganalisa suatu laporan keuangan secara menyeluruh adalah untuk melihat perbandingan saldo-saldo yang di pandang berkaitan, yang dapat mencerminkan posisi keuangan perusahaan serta kinerja perusahaan tersebut seperti bagaimana likuiditas keuangan perusahaan tersebut, kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi utangnya serta kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dan hal lainnya, baik itu merupakan suatu kemajuan ataupun suatu kemunduran.

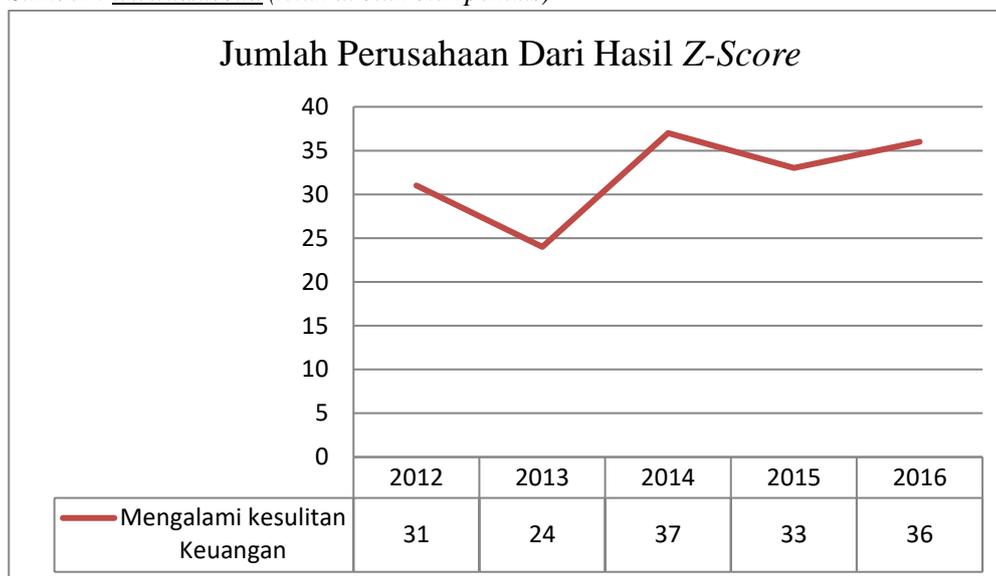
Awal untuk mengetahui likuid atau tidaknya suatu perusahaan dapat dilihat dari sisi laporan keuangan perusahaan yaitu dengan model *Z-Score* (Altman). Menurut Edhi Asmirantho (2013, 272). Analisis *Z-Score* adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya.

Berikut merupakan Tabel 2 dan Gambar 3 menunjukkan Jumlah perusahaan dari hasil *Z-Score* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016.

Tabel 1.
Jumlah Perusahaan Manufaktur
dari Hasil Z-score Periode 2012-2016

Keterangan	Tahun					Rata-Rata Selama 5 Tahun
	2012	2013	2014	2015	2016	
Kebangkrutan rendah	41	53	38	43	40	43
Kebangkrutan cukup besar	30	25	27	26	26	26.8
Kebangkrutan sangat besar	31	24	37	33	36	32.2
Total	102	102	102	102	102	

Sumber : www.idx.co.id (telah di olah oleh penulis)

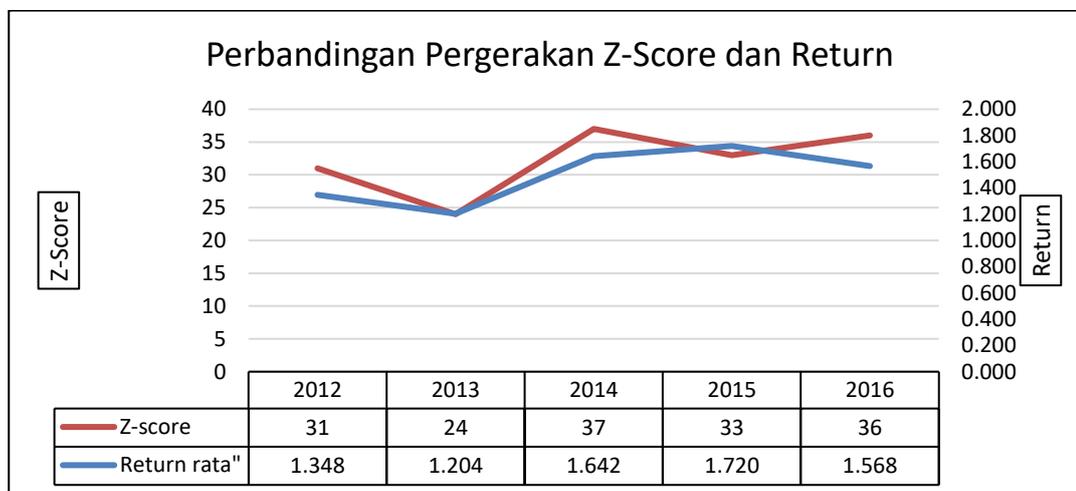


Sumber : www.idx.co.id (telah di olah oleh penulis)

Gambar 2.
Pergerakan *Z-Score* Pada Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan
Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

Dari Tabel 1 dan Gambar 2 di atas dapat diketahui bahwa hasil *Z-Score* atau perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan selama periode 2012-2016 mengalami fluktuasi. dijelaskan bahwa pada kebangkrutan sangat tinggi yang artinya perusahaan yang mengalami kesulitan Keuangan selama 5 tahun memiliki Rata-rata 32 perusahaan. Kebangkrutan ini merupakan tambahan risiko yang harus di hadapi oleh pemegang saham perusahaan. Tentu saja investor yang berinvestasi pada perusahaan seperti ini mengharapkan akan adanya kompensasi terhadap tambahan risiko tersebut. Tapi apakah tambahan risiko ini akan diikuti dengan peningkatan *return* saham ?

Berikut gambar 3 menunjukkan Perbandingan Pergerakan Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*Z-score*) dengan Tingkat Pengembalian (*return*) pada perusahaan Manufaktur periode 2012-2016 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.



Sumber : www.idx.co.id (telah di olah oleh penulis)

Gambar 3.

Grafik Pergerakan Jumlah Perusahaan dari Hasil *Z-Score* Dengan Tingkat Pengembalian (*Return*) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

Dari gambar3 tersebut kita dapat melihat bahwa hasil pergerakan *Z-Score* dengan tingkat pengembalian (*Return*) selama periode 2012-2016. mengalami pergerakan searah selama 2012-2014 sedangkan 2015-2016 pergerakan tidak searah dimana pada tahun 2015 hasil *Z-score* naik namun *return* turun sedangkan pada tahun 2016 hasil *Z-score* menurun namun *return* naik. Hal ini tidak sesuai dengan teori menurut (Bodie Zvi, Alex Kane, Alan J Marcus 2016) yang mengatakan bahwa tingkat imbal hasil yang tinggi merupakan kompensasi dari tingkat risiko investasi yang tinggi pula. Dan menurut (Jogiyanto hartono 2017) Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Dari kedua teori tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan *return* dan *risk* bersifat linear atau searah.

Penelitian-

penelitian terdahulu mengenai hubungan risiko kebangkrutan dan *return* saham menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Pada penelitian yang dilakukan diantaranya oleh Sari Riska (2017), Wahyudi Saptono (2008), Mellissa Issabella (2013), dan Priyo Purnomo (2014). Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan antara kedua faktor, tapi terdapat perbedaan antara simpulan mengenai hubungan risiko kebangkrutan dengan tingkat pengembalian (*return*) saham yang dihasilkannya. Hasil yang dilakukan Sari Riska (2017), dan Wahyudi Saptono (2008) menyatakan bahwa risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan akan memberikan rata-rata tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi yang artinya positif. Namun Mellissa

Issabella (2013), dan Priyo Purnomo (2014). Menyatakan bahwa saham-saham yang terindikasi mengalami risiko kebangkrutan tidak menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi yang artinya negatif.

Perbedaan hasil penelitian antara Mellissa Issabella (2013), Priyo Purnomo (2014), Sari Riska (2017), dan Wahyudi Saptono (2008). membuat penulis ingin mengetahui lebih lanjut mengenai pengaruh risiko kebangkrutan dan tingkat pengembalian (*return*) saham di pasar saham Indonesia. Pada penelitian ini penulis akan meninjau lebih jauh mengenai pengaruh risiko kebangkrutan dengan metode Altman *z-score* terhadap *return* saham pada perusahaan Publik yang tercatat di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu nurcahyanti (2015), Fitriani rahayu, (2016), Felania anggraeni (2015), Sari Riska (2017). Dalam mengukur dengan menggunakan metode pengukuran dan penilaian risiko kebangkrutan. Menggunakan metode yang digunakan adalah *z-score* (Altman, 1968), *z-score* sangat berpengaruh seperti disampaikan Edhi Asmirantho (2013), Analisis Z-Score adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya sedangkan menurut Rudianto (2013) rumus Z-Score terakhir merupakan rumus yang sangat fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di Negara berkembang seperti Indonesia

Berdasarkan uraian diatas, peneliti merasa perlu melaksanakan penelitian ini Sesuai teori Irham Fahmi (2014, 268) investasi di negara berkembang (*develop countries*) dianggap oleh banyak pihak memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan di negara maju. Objek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan terbuka yang sahamnya di perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Populasinya meliputi semua perusahaan yang terdaftar dari tahun 2012-2016. Dari populasi tersebut penulis memilih perusahaan-perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Yaitu terdiri dari seluruh sub sektor perusahaan manufaktur sebanyak 130 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ” **Pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model Z-Score Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016**”

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Adapun identifikasi masalah yang dapat di ambil berdasarkan latar belakang penelitian di atas sebagai berikut :

1. Dilihat dari hasil pergerakan *Z-Score* dengan Tingkat pengembalian (*return*) terdapat pergerakan tidak searah dimana pada tahun 2015 hasil *Z-score* naik namun Return Turun sedangkan pada tahun 2016 hasil *Z-score* menurun namun Return naik. Hal ini tidak sesuai dengan teori menurut (Bodie Zvi, Alex Kane, Alan J Marcus 2016) yang mengatakan bahwa tingkat imbal hasil yang tinggi merupakan kompensasi dari tingkat resiko investasi yang tinggi pula. Dan menurut (Jogiyanto hartono 2017) Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan.
2. Dilihat berdasarkan penelitian mengenai hubungan resiko kebangkrutan dan *Returns* saham menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

1.2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi yang telah diuraikan, maka penulis ingin menjawab pokok permasalahan dan pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

Apakah pada perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016, resiko kebangkrutan model altman, *Z-Score* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham.

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1. Maksud Penelitian

Maksud penulis melakukan penelitian ini adalah untuk memahami, menambah wawasan serta memperoleh data dan informasi yang diperlukan yang berkaitan dengan identifikasi masalah, untuk mengungkapkan seberapa besar pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2012-2016.

1.3.2. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi fenomena tingkat pengembalian (*Return*) pada saham-saham yang memiliki resiko kebangkrutan dengan *Return* saham yang lebih tinggi.
2. Mengidentifikasi kondisi resiko kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Z-score*.

1.4. Kegunaan Penelitian

1) Kegunaan Teoritis

Bagi penulis dan pembaca penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman mengenai manajemen keuangan khususnya mengenai resiko kebangkrutan terhadap *Return* saham pada perusahaan terbuka yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2) Kegunaan Praktis

a) **Investor:**

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan referensi dan arahan bagi investor dalam melakukan investasi di perusahaan yang mengalami resiko kebangkrutan (*financial distress*).

b) **Perusahaan:** Dengan penelitian ini diharapkan perusahaan bisa mengetahui indikasi kondisi

kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan tersebut, mengerti risikonya dan solusinya bila mengalami kondisi tersebut terjadi.

c) **Masyarakat umum:** Masyarakat umum akan memahami masalah kesulitan keuangan yang diharapkan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja saham dalam menghasilkan keuntungan. Sehingga masyarakat dapat mengetahui keuntungan dan risiko yang harus dihadapi jika mereka ingin menjadi investor di pasar saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Manajemen Keuangan

2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan suatu usaha perusahaan dalam mencapai tujuannya adalah kondisi manajemen keuangan oleh karena itu perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangannya demi tercapainya tujuan perusahaan.

Manajemen keuangan adalah salah satu fungsi operasional perusahaan yang sangat penting di samping fungsi operasional lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen operasi, manajemen sumber daya manusia, dan lain sebagainya, manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana dengan tujuan untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien dan memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut ini terdapat pendapat yang dikemukakan oleh beberapa ahli mengenai pengertian dari manajemen keuangan tersebut.

Managerial finance is concerned with the duties of financial manager in the business firm, financial managers actively manage the financial affairs of any type of business-financial and non-financial, private and public, large and small, profit-seeking and non-for-profit they perform such varied financial tasks as planning credit to customers, evaluating proposed large expenditures, and raising money to fund the firm's operation (Gitman & Zutter, 2009, 4)

Menurut Sutrisno (2017, 3) Manajemen keuangan sebagai semua aktifitas keuangan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien

Menurut James C. Van Horne dalam Kasmir (2010, 5) “mendefinisikan manajemen keuangan adalah segala aktifitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh”.

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa pengertian manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan berkaitan dengan perolehan asset, pendanaan dengan didasari beberapa tujuan umum yang sesuai dengan tujuan perusahaan baik secara efektif dan efisien, yang berhubungan dengan cara untuk memperoleh dan menggunakan dana serta mengelolah asset perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan

Financial management is concerned with the activities of the financial managers in raising in funds and proper utilization of these funds for meeting the need and goals of a business firm, financial management is concerned with (a) estimation of the capital requirement, (b) formulation of capital structure, (c) procurement of capital, and (d) management of earnings. (Chandra, 2013, 501).

Dalam melaksanakan fungsi keuangan, terdapat empat koporasi Antara lain:

- 1) Untuk mencapai kesejahteraan pemegang saham, secara maksimum.
- 2) Mencapai keuntungan maksimum dalam jangka panjang.
- 3) Mencapai hasil manajerial yang maksimum.
- 4) Mencapai pertanggungjawaban sosial dalam pengertian; peningkatan kesejahteraan dari karyawan korporasi.

(Mnahan Tampubolon, 2013, 3)

Harmono (2014, 6) menyatakan bahwa, fungsi keuangan dapat dirinci ke dalam tiga bentuk kebijakan perusahaan. yaitu, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Setiap fungsi harus mempertimbangkan tujuan perusahaan, mengoptimalkan kombinasi tiga kebijakan keuangan yang mampu meningkatkan nilai kekayaan bagi para pemegang saham.

Menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa fungsi manajemen keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajemen asset. Dimana fungsi dari manajemen keuangan tersebut merupakan salah satu fungsi utama yang sangat penting di dalam perusahaan. Untuk mengatur semua kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan. Apabila dapat dijalankan dengan baik maka mampu untuk mencapai tujuan suatu perusahaan.

2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan kegiatan dalam memperoleh penggunaan dan pengelolaan dana seefektif mungkin dilakukan untuk mencapai suatu tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Kemakmuran pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden.

The goal of financial management is to earn the highest possible profit for the firm, to draw back to the timing maximizing profit is that is failst consider the timing of benefit, and maximize profit suffer from the almost amposable basic of accurately measuring the key variable in this case namely profit (Block and Hirt, 2009, 11).

Manurut Agus Sartono (2012, 8) ”Menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholder* melalui maksimisasi nilai perusahaan”. Hal serupa juga disampaikan oleh Dermawan Sjahril (2012, 3) “bahwa tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau para pemegang saham tujuan tersebut diwujudkan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan”.

Menurut Irham Fahmi (2015, 4) “Beberapa tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali, memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang”.

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kemakmuran para pemegang saham dan perusahaan. Apabila suatu perusahaan mencapai tujuannya dengan baik maka akan mencerminkan baiknya kinerja perusahaan tersebut.

2.2. Investasi

2.2.1. Pengertian Investasi

Menurut Abdul Halim (2015, 13) ”Investasi Pada Hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”. Hal serupa juga disampaikan oleh Bodie kane marcus (2016, 1) “Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan”, sedangkan menurut Jogiyanto Hartono, (2017, 5) “Investasi adalah konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu”.

Gitman and Joehnk(2005,3)“*Investment is any vehicle into which funds can be placed with expectation that it will generate positive income and/or preserve or increase it's value*”.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas, berupa Penanaman modal atau dana, uang atau sumber daya lain pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dan biasanya berjangka selama periode waktu yang tertentu di masa yang akan mendatang oleh investor.

2.2.2. Tujuan Investasi

Dalam melakukan investasi ada beberapa tujuan investasi menurut para ahli
Antara lain:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

(Irham Fahmi, 2014, 264)

Dari tujuan investasi ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

1. Untuk mendapatkan Kehidupan lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaiman meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu setidaknya-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena dipengaruhi oleh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha-usaha tertentu.

(Tandelilin, 2010, 8), Dan (Kamarudin Ahmad, 2004, 3)

Berdasarkan Penjelasan di atas investasi sangat berperan penting bagi masyarakat karena dalam menjalankan kehidupan seseorang selalu berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu setidaknya-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

2.2.3. Investasi Saham

Menurut Simatupang (2010, 19) “Mendefinisikan bahwa, Saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham”. Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012, 82) ”Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan”.

Para investor dapat memilih jenis investasi saham yang akan diinvestasikannya. ada 2 jenis investasi saham yang paling umum dikenal oleh public, yaitu:

1. *Common Stock* (Saham biasa)
Common Stock (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya), dimana pemegang diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.
2. *Preferred Stock* (Saham istimewa)
Preferred Stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya), dimana pemegang akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang biasanya akan diterima setiap kuartal (tiga bulan).

(Irham Fahmi, 2014, 257)

Investor dalam mengambil keputusan investasi saham dapat dilihat melalui nilai pasar, nilai intrinsik saham perusahaan dan risiko serta tingkat pengembalian kepada investor oleh suatu perusahaan. Dimana tingkat risiko dan tingkat pengembalian dapat dilihat melalui kinerja suatu perusahaan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Adapun dasar keputusan investasi saham terdiri dari:

1. *Return*
 Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.
2. *Risk*
 Korelasi langsung antara pengambilan dengan risiko, yaitu : Semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi risiko. Oleh karena itu, investor harus menjaga tingkat risiko dengan pengembalian yang seimbang.

(Tandelilin, 2010, 9)

Menurut Wahyu, Santoso (2015) Untuk melakukan suatu investasi saham, perlu dilakukan analisis laporan keuangan yang diperbandingkan dengan industrinya guna menilai kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik. Indikator kinerja keuangan perusahaan tersebut adalah kemampuan perusahaan menjaga kelancaran usahanya, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan pemanfaatan asetnya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya.

Dari beberapa definisi di atas saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, investasi saham memiliki 2 jenis yaitu saham biasa dan saham istimewa, seseorang investor dalam berinvestasi mampu menganalisis saham mana yang menguntungkan dengan melihat hasil *return* dan *risk*, serta menganalisis laporan keuangan apakah baik atau tidak, karna investor pastinya mengharapkan keuntungan tinggi dari investasi yang di tanamnya.

2.2.4. Risiko Investasi

Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan di beli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Karena dalam dunia bisnis yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan beberapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Menurut Suad husnan (2015.43) “Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan”. Hal serupa juga di sampaikan oleh Mamduh M. Hanafi (2016.492) ”Risiko bisa didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari nilai yang diharapkan

Menurut Irham fahmi (2016.357) ”Risiko sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, risiko itu mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari tingkat keuntungan yang di harapkan, tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*).

Menurut Eduardus yang di kutip Irham Fahmi (2016, 369) “Sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. Risiko Suku Bunga. Naik turunnya suku bunga perbankan baik deposito, tabungan dan pinjaman akan mempengaruhi keputusan publik dalam menetapkan keputusannya, yaitu jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan menyimpan dananya di bank seperti dalam bentuk deposito, namun jika suku bunga bank terjadi penurunan maka publik akan menggunakan dana tersebut untuk membeli saham.
2. Risiko pasar. Kondisi risiko pasar tergambar pada fluktuasi pasar, krismon, dan resesi ekonomi.
3. Risiko inflasi (daya beli masyarakat pada saat inflasi terjadi penurunan, namun pada saat inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan terjadi peningkatan)

4. Risiko Bisnis. Perkembangan dalam bidang trend, mode, dan dinamika lainnya telah mampu mempengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.
5. Risiko finansial (memakai utang dalam membiayai perusahaan, maka akan menyebabkan utang terjadi peningkatan hingga berefek pada risiko yang ikut meningkat juga sehingga otomatis risiko finansial akan ikut meningkat).
6. Risiko likuiditas (menyangkut kemampuan likuiditasi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, seperti membayar gaji karyawan, teknisi, membayar listrik, telpon, dan biaya oprasional lainnya).
7. Risiko nilai tukar mata uang (risiko pasar mata uang, naiknya turunnya nilai mata uang suatu negara saat dikonversikan dengan mata uang Negara lainnya, seperti dengan dollar, yen, euro, dan lainnya. Apalagi saat itu ada berbagai perusahaan membutuhkan mata uang asing dalam setiap transaksi bisnisnya).
8. Risiko negara (*country risk*). Ini menyangkut dengan kerusuhan politik, kudeta militer, dan pemberontakan lainnya. Contohnya apa yang terjadi di Negara Irak, dan Afganistan, Thailand (2009), Myanmar.

Selain sumber risiko investasi terdapat juga Risiko investasi dalam bentuk saham terdiri dari:

1. Risiko sistematis (*Systematic Risk*)
Risiko sistematis sering disebut juga sebagai risiko pasar. Risiko pasar dipengaruhi oleh factor investasi, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan tingkat suku bunga dan kondisi kepekaan suatu saham atau usulan investasi dengan perubahan-perubahan portofolio pasar.
2. Tidak mendapatkan dividen
Risiko ini merupakan risiko yang timbul karena perusahaan mengalami kerugian dan pada kondisi inilah menyebabkan timbul risiko bagi investor karena perusahaan tidak membagikan laba atau dividen kepada para pemegang sahamnya.
3. Saham perusahaan dilikuidasi
Risiko ini timbul akibat perusahaan mengalami kebangkrutan dan pemegang saham memiliki hak terakhir dalam pembagian asset perusahaan dan kemungkinan pemegang saham mendapatkan pengembalian modal sangat kecil.
4. Saham Perusahaan (*di-delest*)
Risiko ini timbul karena saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan di bursa efek (*di-delest*). Risiko ini kerugian bagi investor yang memiliki saham *di-delest* adalah menurunnya harga saham secara drastis dan saham sulit ditransaksikan (tidak likuid)

(Simatupang, 2010, 43)

Berdasarkan penjelasan di atas seseorang investor dalam berinvestasi mampu mengetahui tentang sumber risiko yang mempengaruhi yang mungkin timbul dan

perlu pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Tujuannya agar memperkirakan beberapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

2.3. Kebangkrutan

2.3.1. Definisi Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan suatu kegagalan yang dihadapi oleh perusahaan dalam hal finansial, dimana perusahaan sudah tidak mampu lagi untuk memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Kegagalan suatu perusahaan biasanya dimulai dengan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut I Made Sudana (2011,249) “Mengemukakan pendapatnya bahwa kegagalan perusahaan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan”.

Menurut Rudianto (2013, 251) “Menyatakan bahwa kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalani operasi untuk mencapai tujuannya. Kebangkrutan tidak terjadi secara spontan, melainkan karena adanya kesalahan-kesalahan dalam mengelola perusahaan selama jangka waktu yang panjang”. Hal serupa juga di sampaikan oleh Toto Prihadi (2013, 332)“Kebangkrutan (*Bankruptcy*) adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenal lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan

Dalam memprediksi suatu kegagalan perusahaan dalam pengelolaan keuangan terdapat beberapa model prediksi yang diantaranya sangat diperhitungkan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Beaver dan Altman. Pernyataan Tersebut diungkapkan bahwa:

In a sense, ratio analysis protects an investor from picking continual losers more than it guarantees picking winners. Several studies have used ratios as predictors of financial failure. The most notable studies are by William Beaver and Edward Altman (Hirt and Block,2006, 208).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat di simpulkan bahwa kebangkrutan merupakan dimana kondisi perusahaan yang tidak mampu memnuhi kewajibannya dalam menjalankan usahanya. Selain itu dapat diketahui bahwa terdapat dua ahli predictor dalam kegagalan Keuangan yang hasil analisisnya banyak di perhitungkan oleh peneliti lain. Dan salah satunya adalah hasil analisis yang dilakukan oleh Edward I. Altman.

2.3.2. Indikator Kebangkrutan

Ada beberapa istilah Indikator Kebangkrutan menurut para ahli yaitu sebagai berikut:

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*). Yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.
2. Kegagalan Bisnis (*Business Failure*). Istilah ini merupakan penyusun utama *failure statistic*, untuk mendefinisikan usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditur. Dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasikan sebagai gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal. Dan juga suatu usaha dapat menghentikan atau menutup usahanya tetapi tidak dianggap sebagai gagal.
3. Insolvensi Teknis (*Technical insolvency*). Sebuah perusahaan dapat dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* ini mungkin menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara dimana pada suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap hidup. Di lain pihak apabila *technical insolvency* ini merupakan gejala awal dari *economic failure*, maka hal ini merupakan tanda ke arah bencana keuangan (*financial disaster*).
4. *Insolvency in bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* apabila nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini merupakan suatu keadaan yang lebih serius bila dibandingkan dengan *technical insolvency*, sebab pada umumnya hal ini merupakan pertanda dari *economic failure* yang mengarah ke likuidasi suatu usaha. Perlu dicatat bahwa perusahaan yang mengalami *insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui proses legal *bankruptcy*.
5. Bangkrut Secara Hukum (*Legal Bankruptcy*). Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

(Brigham & Gapenski 1996 dalam Nurcahyanti 2011, 8)

Selain indikator terdapat faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan adalah:

1. Faktor umum

- a) Sektor ekonomi : Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

- b) Sektor sosial : Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan faktor sosial lain yang berpengaruh yaitu kekacauan di masyarakat.
 - c) Sektor teknologi : Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.
 - d) Sektor pemerintah : Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.
2. Faktor eksternal perusahaan
- a) Sektor pelanggan : Perusahaan harus mengidentifikasi sifat konsumen, untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang, menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.
 - b) Sektor pemasok : Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa besar pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.
 - c) Sektor pesaing: Perusahaan juga jangan melupakan persaingan karena kalau produk pesaing lebih diterima dimasyarakat, maka perusahaan akan kehilangan konsumen dan hal tersebut akan berakibat menurunnya pendapatan perusahaan.

3. Faktor Internal Perusahaan:

Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayarannya sampai akhirnya tidak dapat membayar.

(Menurut Jauch dan Glueck dalam Aris Wahyu Kuncoro, 2012,5)

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, Indikator Kebangkrutan terdiri dari Kegagalan Ekonomi, Kegagalan Bisnis, Insolvensi Teknis, Insolvency in bankruptcy, Bangkrut Secara Hukum, serta factor yang berada di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan, dan factor-faktor perubahan yang sering terjadi seiring perkembangan global.

2.3.3. Analisis Altman Z-score

Menurut Toto Prihadi (2013,335) Z-Score merupakan suatu persamaan multivariable yang digunakan oleh altman dalam rangka memprediksi tingkat kebangkrutan. Altman menggunakan model statistic yang disebut dengan analisis

diskriminan, tepatnya adalah *multiple discriminat analysis* (MDA). Dalam metode MDA diperlukan lebih dari suatu rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk suatu model yang komprehensif. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhir digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan yang di pakai sebagai variabelnya. Hal serupa juga disampaikan oleh Rudianto (2013, 254). Analisis Z-Score adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya.

Altman et all (1977,31) *we also find that zeta model outperform alternative bankruptcy classification strategis in term of expected cost criteria utilizing prior probabilities and explicit cost of error.*

Shim and Siegel (2007, 445) *State that “The Z-score is known to be about 90 percent accurate in forecasting business failure one year in the future and about 80 percent accurate in forecasting it 2 years in the future”.*

Hal ini diperkuat dengan pernyataan yang sama di buat oleh Hirt and Block (2006, 209) yang menyatakan bahwa :

“The first Altman research study indicated that five ratios combined were 95 percent accurate in predicting failure one year ahead of bankruptcy and were 72 percent accurate two years ahead of failure, with the average lead time for the ratio signal being 20 months”.

Weston and Copeland (2010, 288) menyatakan “Analisis Z-Score pertama kali dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968. Ia mengambil sampel yang terdiri dari 66 perusahaan manufaktur, setengah diantaranya mengalami kebangkrutan. Dari laporan keuangan, satu periode sebelum perusahaan bangkrut, Altman memperoleh 22 rasio keuangan. dimana lima di antaranya ditemukan paling berkontribusi pada model prediksi.

Hal serupa disampaikan oleh Rudianto (2013, 254) Bahwa rumus *Z-Score* pertama dihasilkan Altman pada Tahun 1968, rumus ini dihasilkan dari penelitian atas berbagai perusahaan manufaktur di amerika serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Karena itu rumus pertama lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public*, Rumus pertama tersebut adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dimana :

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Total Utang}}$$

$$X_5 \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score* tersebut akan menghasilkan Skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan.

$$Z > 2,99 \quad = \text{Zona Aman}$$

$$1,81 < Z < 2,99 \quad = \text{Zona Abu-Abu}$$

$$Z < 1,81 \quad = \text{Zona Berbahaya}$$

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara. Penelitian ini menggunakan berbagai perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Karena itu, rumus dari hasil penelitian tersebut lebih tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya di bursa efek. Hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus *Z-score* yang kedua untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak *go public*, sebagai berikut:

$$Z = 0,171 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana :

$$X_1 \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

$$X_5 \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score* tersebut akan menghasilkan Skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan.

$$Z > 2,9 \quad = \text{Zona Aman}$$

$$1,23 < Z < 2,9 \quad = \text{Zona Abu-Abu}$$

$$Z < 1,23 \quad = \text{Zona Berbahaya}$$

Setelah melakukan penelitian dengan objek berbagai perusahaan manufaktur dan menghasilkan 2 rumus prediksi kebangkrutan, Altman tidak berhenti. Altman melakukan penelitian lagi mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur, baik yang *go public* maupun yang tidak. Rumus *Z-score* terakhir merupakan rumus yang sangat flaksible karena bias digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus *Z-score* ketiga untuk berbagai jenis perusahaan, sebagai berikut:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dimana :

$$X_1 \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score* tersebut akan menghasilkan Skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan.

$$Z > 2,6 \quad = \text{Zona Aman}$$

$$1,1 < Z < 2,6 \quad = \text{Zona Abu-Abu}$$

$$Z < 1,1 \quad = \text{Zona Berbahaya}$$

Berikut merupakan Tabel hasil dari perkembangan ketiga rumus dari analisis Altman *Z-Score*.

Tabel 2.
Perkembangan Model *Z-Score* Altman

Firm	Manufacture & Public	Non Public (Private)	Service, Non Public, Public
X	Z-score (Original) (1)	Z-Score (Revision) (2)	Z-Score (Modified) (3)
X ₁	<i>Working Capital/Total Asset</i>	<i>Working Capital/Total Asset</i>	<i>Working Capital/Total Asset</i>
X ₂	<i>Retained Earning/Total Asset</i>	<i>Retained Earning/Total Asset</i>	<i>Retained Earning/Total Asset</i>
X ₃	<i>EBIT/Total Asset</i>	<i>EBIT/Total Asset</i>	<i>EBIT/Total Asset</i>
X ₄	<i>Market Value of Equity/Book Value of Debt</i>	<i>Book Value of Equity/Book Value of Debt</i>	<i>Book Value of Equity/Book Value of Debt</i>
X ₅	<i>Sales/Total Asset</i>	<i>Sales/Total Asset</i>	-

Sumber : *Financial Management* : (Manajemen Keuangan II) oleh Edhi Asmirantho (2013, 227)

Tabel 3.
Ukuran Kondisi Kebangkrutan

No	Model <i>Z-Score</i> Altman	Tidak Bangkrut	Daerah Kelabu	Bangkrut
(1)	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	> 2,99	1,81 – 2,99	< 1,81
(2)	$Z = 0,171 X_1 + 0,847X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$	> 2,90	1,23 – 2,90	< 1,23
(3)	$Z = 6,56 X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	> 2,60	1,10 – 2,60	< 1,10

Sumber : *Financial Management* : (Manajemen Keuangan II) oleh Edhi Asmirantho (2013, 227)

Tiga penelitian yang dilakukan Altman dengan 3 objek penelitian yang berbeda menghasilkan tiga rumus pendeteksi kebangkrutan yang berbeda. Ketiga Rumus Tersebut juga menggunakan standar penilaian yang berbeda. Tolak ukur dari ketiga rumus *Z-Score* yang digunakan untuk menilai keberlangsungan hidup berbagai katagori perusahaan, dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 4.
Tolak Ukur Dari ketiga Model Rumus Z-Score Altman

Perusahaan Manufaktur Go-Public	Perusahaan Manufaktur Non Go-Public	Berbagai Jenis Perusahaan	Interpretasi
$Z > 2,99$	$Z > 2,90$	$Z > 2,60$	Zona Aman : Perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.
$1,81 < Z < 2,99$	$1,23 < Z < 2,90$	$1,1 < Z < 2,60$	Zona Abu-abu : Perusahaan dalam kondisi rawan (<i>grey area</i>). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat.
$Z < 1,81$	$Z < 1,23$	$Z < 1,1$	Zona Berbahaya : Perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami Kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi)

Sumber : (Rudianto,2013,258)

Dengan mengetahui Nilai Z-score suatu perusahaan, dapat diketahui kondisi bada usaha tersebut apakah mengalami masalah serius, atau masih dalam kondisi aman, dengan analisis Z-score ini juga manajemen dapat meramalkan prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam menjaga kelangsungan hidupnya. Semakin besar nilai “Z”, semakin besar pula jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan dan semakin berkurang risiko kegagalan.

2.3. *Retrun*Saham

2.4.1. Pengertian *Return* Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham fahmi, 2016, 358). Hal serupa juga disampaikan Menurut Mamduh M. Hanafi (2016.492) “*Return* atau tingkat keuntungan merupakan salah satu dimensi daya Tarik suatu investasi/asset”.

Gitman (2012, 226) “*The Return is the total gain or loss experienced on a investment over a given period of time, it is commonly measured as coach distributions during the period, plus change in value, by its beginning of period investment value*”.

Menurut Jogiyanto Hartono (2017, 283) “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang”

Berdasarkan berbagai penjelasan mengenai *return* (tingkat pengembalian) di atas dapat dikatakan bahwa *return* adalah keuntungan yang di dapat investor dari hasil investasinya untuk dimasa mendatang.

2.4.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *return* saham baik yang bersifat makro dan mikro.

Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

- 1) Faktor makro yaitu faktor-faktor yang berbeda di luar perusahaan, antara lain:
 - a. Faktor makro ekonomi
 - 1) Inflasi
 - 2) Suku bunga
 - 3) Kurs valuta asing
 - 4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
 - 5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional
 - 6) Indeks harga saham regional
 - b. Faktor makro non ekonomi
 - 1) Peristiwa politik domestic
 - 2) Peristiwa social
 - 3) Peristiwa politik internasional

2) Faktor mikro non ekonomi

Faktor mikro yaitu yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan.

(Tjiptono Darmadaji dan Hedy M Fakhrudin 2011, 8)

Selain itu terdapat pengertian serupa tentang faktor yang memepengaruhi return saham yaitu:

- 1) faktor makro adalah faktor yang meliputi dari luar perusahaan, meliputi:
 - a. faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestic, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.
 - b. Faktor makro ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, dan kasus lingkungan hidup.
- 2) Faktor mikro adalah faktor yang berada didalam perusahaan ini sendiri, meliputi:
 - a. Laba bersih per saham
 - b. Nilai buku per saham
 - c. Rasio utang terhadap ekuitas
 - d. Rasio keuangan lainnya.

(Mohamad Samsul 2008,200)

Berdasarkan penjelasan di atas faktor-faktor yang mempengaruhi return terdapat dua faktor yang mempengaruhi return saham yaitu baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Faktor ekonomi makro (makroekonomi) terinci dalam beberapa variabel ekonomi misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per lembar saham, nilai buku per saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

2.4.3. Pengukuran *Return Saham*

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan salah satunya adalah return total (*total return*) dan relatif return.

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Sedangkan relatif return merupakan return total yang dapat bernilai negatif atau positif. Relatif return dapat digunakan, yaitu dengan menambah nilai 1 terhadap nilai return total.

Return total dan relatif return dapat di hitung dengan menggunakan rumus menurut Jogiyanto Hartono (2017, 284)

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Relatif return} = (\text{return} + 1)$$

Berdasarkan penjelasan di atas *return* yaitu Penghasilan yang diterima dari suatu investasi, dimana harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). Sedangkan relatif return untuk mendistribusi normal karena banyak data return saham bernilai negatif atau positif relatif *return* dapat digunakan, yaitu dengan menambah nilai 1 terhadap nilai return total.

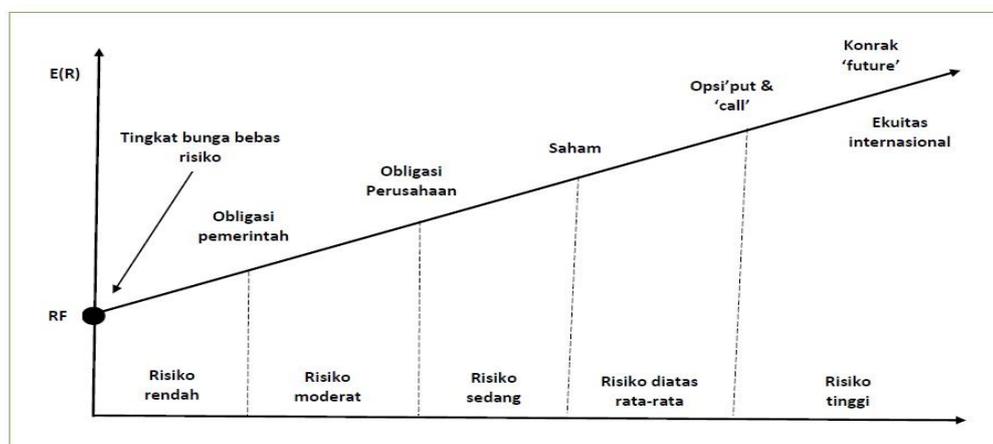
2.4.4. Hubungan *Return Saham Terhadap Risiko (risk and Return)*

Bodie Zvi, Alex Kane, Alan J Marcus (2016, 10) "Jika investor mengharapkan ekspektasi imbal hasil yang tinggi, investor harus membayar harga yang menunjukkan risiko investasi yang juga lebih tinggi." Hal serupa juga di

sampaikan oleh (Jogiyanto hartono, 2017, 305) “*Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Menurut Irham fahmi (2016, 359) ”*Risk and return* merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara *risk* dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka *return* (keuntungan) juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika *return* rendah maka risiko juga akan rendah. Pernyataan ini sesuai dengan Menurut Eakins, Stanley G, 1999,157-159)

“*the relationship between risk and return . it well come as no surprise that increasing risk is sometimes ac companied by increasing return*”.



Sumber : farrel, Jemes. L 1997, yang dikutip oleh (Irham fahmi 2016,361)

Gambar 4.

Hubungan *Return* dan Risiko yang diharapkan

Berdasarkan penjelasan diatas hubungan antara *risk and return* dapat disimpulkan bahwa bersifat linear atau searah artinya semakin tinggi return maka semakin tinggi pula resiko atau sebaliknya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara *risk* dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka return (keuntungan) juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika return rendah maka risiko juga akan rendah.

2.5. Penelitian Sebelumnya dan Kerangka pemikiran

2.5.1. Hasil Penelitian Sebelumnya

Judul yang diangkat tentu tidak lepas dari penelitian sebelumnya sebagai landasan dalam menyusun kerangka berfikir ataupun arah dari penelitian. Ada beberapa penelitian yang mengkaji tentang risiko kebangkrutan yang di hadapi perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*). Maka beberapa penelitian terdahulu tersebut, yaitu :

Tabel 5.
Penelitian sebelumnya

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
1	Samuel Yau Man Ze-To	<i>Asset liquidity and stock returns</i>	<i>Asset liquidity and stock returns</i>	Hasil: <i>four-factor model. Asset liquidity exhibits strong return forecasting power even after controlling for acknowledged cross-sectional determinants of return. The positive relation between asset liquidity and future returns tends to be stronger for firms with greater asset productivity, higher quality cash flow and lower capital investment.</i>	<i>Advances in Accounting Editor R. Graham Oregon State University, Corvallis, Oregon, USA ISSN: 0882-6110 Volume 35, December 2016, Pages 177-196</i>
2	Sudheer Chava and Amiyatosh Purnanandam	<i>Is Default-Risk Negatively Related to Stock Returns?</i>	<i>Default-risk, bankruptcy, expected return, realized return, implied cost of capital.</i>	Hasil: <i>Our evidence suggests that investors expected positive risk-premium for bearing default risk, but in the the decade of 1980 they were negatively surprisedby higher-than-expected</i>	<i>The Review of Financial Studies, ISSN 0893-9454 EISSN 1465-7368. Volume 23, Issue 6, 1 June 2010, Pages 2523–2559</i>

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				<i>bankruptcy lings and lower-than-expected earnings of high default risk stocks.</i>	
3	Wahyudi Saptono	Analisis Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Imbal Hasil Saham dan beberapa variable yang mempengaruhi kondisi tersebut: Perusahaan manufaktur di BEI tahun 2001-2008	Return ($rt+1$), kapitalis pasar (<i>inMC</i>), <i>Book-to-Market</i> (B/M), <i>Z-score</i> , Beta Saham	Metode: Uji Signifikasnsi t, Uji Statistik F, Uji asumsi klasik Hasil: Risiko kebangkrutan tinggi memiliki potensi menghasilkan imbal hasil saham yang sangat tinggi.	Univesritas Indonesia Juli, 2008
4	Priyo Purnomo	Analisis pengaruh tingkat prediksi <i>financial distress</i> Terhadap imbal hasil saham pada sektor pertambangan Di bursa efek indonesia periode tahun 2009-2013	Altman Z-Score, kebangkrutan, Terhadap <i>return</i> saham	Metode: Analisis <i>Altman Z-Score</i> dan, Analisis regresi data panel dengan statistik Eviews versi 8 Hasil: hubungan positif yang signifikan dengan imbal hasil (<i>return</i>), dimana artinya perusahaan dengan <i>Z-Score</i> yang lebih tinggi (risiko kebangkrutan lebih rendah) akan menghasilkan rata-rata imbal hasil (<i>return</i>) lebih tinggi. Sebaliknya, perusaha	Jurnal OE, Volume VI, November 3, 2014

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				an dengan <i>Z-Score</i> yang lebih rendah (risiko kebangkrutan lebih tinggi) akan menghasilkan rata-rata imbal hasil (<i>return</i>) lebih rendah.	
5	Mellissa Issabella	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Risiko Sistematis, Dan Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman <i>Z-Score</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2011	<i>Economic Value Added (EVA)</i> , Risiko Sistematis, Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman <i>Z-Score</i> , dan <i>Return Saham</i> .	Metode: Analisis regresi berganda. Hasil: Penelitian ini dapat disimpulkan: <i>Economic value added</i> dan prediksi kebangkrutan dengan model Altman <i>Z-Score</i> berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, tapi risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.	Jurnal Manajemen Akutansi. Universitas negeri padang Juni 2013
6	Amir Naif	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI.	prediksi kebangkruta z-score, return saham	Metode: Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Sederhana, Pengujian Hipotesis Uji t-Statistik Hasil: Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap return	Jurnal Akuntansi Unesa, Vol 2, No 3, (2014)

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				saham pada perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan.	
7	Wahyu Nurcahyanti	Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski Dalam Mengidentifikasi Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Z-Score Altman, Springate, Zmijewski, Kebangkrutan	Metode: Analisis uji beda <i>Independent Sample Test</i> , statistik deskriptif dan kebangkrutan dengan menggunakan <i>post hoc</i> dan tipe eror. Hasil: 1). Terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil analisis kebangkrutan Model Altman Z-score, Model Springate dan model Zmijewski pada perusahaan yang terdaftar di BEI, 2). Model yang paling akurat berdasarkan uji <i>post hoc</i> adalah model Altman sedangkan Model yang paling akurat berdasarkan tipe eror adalah model Zmijewski.	Jurnal studi akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, maret 2015
8	Fitriani Rahayu, I Wayan Suwendra, Dan Ni Nyoman Yulianthini	Analisis <i>Financial Distress</i> Dengan Menggunakan Metode <i>Altman Z-Score</i> , <i>Springate</i> , Dan <i>Zmijewski</i> Pada	Altman Z-Score modifikasi, Springate, Dan Zmijewski	Metode: Analisis Kuantitatif Deskriptif. Hasil: Hasil Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan Metode Altman Z-Score Terdapat Dua	E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
		Perusahaan Telekomunikasi periode 2012-2014		Perusahaan Yang Mengalami <i>Financial Distress</i> Selama Tiga Tahun Periode 2012-2014 Yaitu Pt Bakrie Telecom Tbk Dan Pt Smartfren Tbk. Hasil Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan Metode Springate Terdapat Empat Perusahaan Yang Mengalami <i>Financial Distress</i> Yaitu Pt Bakrie Telecom Tbk, Pt Xl Axiata Tbk, Pt Smartfren Tbk, Dan Pt Indosat Tbk Pada Tahun 2012-2014. Hasil Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan Metode Zmijewski Terdapat Dua Perusahaan Yang Mengalami <i>Financial Distress</i> Yaitu Pt Bakrie Telecom Tbk Dan Pt Smartfren Tbk.	2016)
9	Mena	Analisis Pengaruh Z-Score Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Dan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Period	Altman Z-Score, return saham, sektor pertanian dan pertambangan	Metode: Data Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik. Uji Hipotesis, dan Uji Regresi Berganda. Dengan program SPSS 21. Hasil: Dapat disimpulkan bahwa keseluruhan	Jurnal, Binus University, 2013.

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
		e 2009-2012		data yang digunakan memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) dan terdapat pengaruh antara Z-Score dengan Return saham yang dapat dibuktikan dengan melihat hasil SPSS yang diperoleh.	
10	Felania Anggraeni Yuwono	Analisa Laporan Keuangan Dan Indikator Kebangkitan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Serta Kelangsungan Hidup Pt. Cahaya Surya Bali Indah. Divisi Hino Tahun 2004-2013	Altman Z - Score, Liquidity, Solvency and Profitability	Metode: Jenis penelitian deskriptif komparatif dan penelitian studi kasus. Hasil: Dari hasil yang diperoleh dapat diketahui bahwa besarnya prediksi <i>financial distress</i> ini dipengaruhi oleh besar kecilnya rasio keuangan perusahaan dan skala Z-Score Altman. Jika semua nilai rasio keuangan bernilai positif maka perusahaan diprediksi dalam kondisi sehat.	Jurnal Manajemen & Bisnis ISSN : 1892-8486, Volume 12 Nomor 1 Pebruari 2015
11	<i>Ilia D. Dichev</i>	<i>Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?</i>	<i>distress risk, the book-to-market effects, and returns</i>	Hasil: <i>results demonstrate that bankruptcy risk is not rewarded by higher returns. Thus, a distress factor is unlikely to account for the size and book-to-market</i>	<i>The Journal of Finance</i> Vol. 53, Issue 3, pages 1131–1147, June 1998. Online ISSN: 1540-

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				<i>effects. Surprisingly, firms with high bankruptcy risk earn lower than average returns since 1980</i>	6261
12	1) Ni Made Dewi Sukmawati, 2) I Made Pradana Adiputra, 3) Nyoman Ari Surya Darmawan	Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman <i>Z Score</i> Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Indonesia	variabel bebas (<i>independent</i>) berupa rasio-rasio dalam model Altman <i>Z-score</i> , yakni: <i>Working capital to total assets</i> (WC/TA), <i>Retained earnings to total assets</i> (RE/TA), <i>Earnings before interest and tax to total assets</i> (EBIT/TA), <i>Market value equity to book value of total liability</i> (MVE/BTL), dan <i>Sales to total assets</i> (S/TA). Sedangkan variabel terikatnya (<i>dependent</i>) adalah harga saham.	Metode: Analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 19.00 Hasil: Penelitian menunjukkan bahwa (1) <i>Working Capital to Total Assets</i> (WC/TA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (2) <i>Retained Earning to Total Assets</i> (RE/TA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (3) <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i> (EBIT/TA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (4) <i>Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities</i> (MVE/BTL) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, (5) <i>Sales to Total Assets</i>	e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Volume 2 No. 1 Tahun 2014)

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				(S/TA) tidakberpengaruh signifikan terhadap harga saham, (6) WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/BTL, dan S/TA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	
13	Tutik Siswanti dan Budira Gulo	Analisis Financial Distres Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Pt.Bumi Resources Tbk Periode 2010-2014	metode Z-Score Altman rasio yang digunakan dikelompokaan kedalam tiga kelompok besar, yaitu: 1) Rasio Likuiditas 2) Rasio Profitabilitas 3) Rasio Sovabilitas	Metode: analisis prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score Hasil: menunjukkan bahwa tahun 2010 nilai Z-score sebesar 2,04, hal ini berarti perusahaan berada dalam kategori “Grey Area” . Pada tahun 2011 sampai 2014 nilai Z-score berturut-turut sebesar ; 1,06, -0,86, -3,17, dan -4,37, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 2,6, maka pada periode tersebut perusahaan berada pada zona bangkrut Sehingga dapat disimpulkan bahwa, selama periode 2010 s.d 2014 kondisi perusahaan mengalami penurunan dan pada akhirnya dikategorikan	<i>Jurnal Akuntansi & Bisnis Unsurya</i> , Volume I : Nomor 1, Juni 2016 ISSN. 2460-7045

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				bangkrut.	
14	Sari Riska	Pengaruh analisis kebangkrutan terhadap return saham pada perusahaan textil dan garment listing di BEI (menggunakan diskriminan atman dan springate) 2010-2015.	Altman Z-Score, Springate, Return Saham	<p>Metode: Studi empiris yaitu analisis deskriptif dan verifikatif dengan menggunakan data sekunde, dan uji asumsi klasik, analisis regresi, kolerasi, pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t dan uji F serta analisis koefisiensi determinasi</p> <p>Hasil: Metode Altman Z-score dan Springate berpengaruh terhadap return saham. Secara simultan Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z-score dan Prediksi Kebangkrutan Metode Springate berpengaruh terhadap return saham, dan besarnya pengaruh sebesar 8,8% terhadap return saham, dan sisanya sebesar 91,2% dipengaruhi faktor lain yang</p>	Jurnal akuntansi UMBY Yogyakarta. 15, Agustus 2017.

No	Nama	Judul	Variabel	Metode dan Hasil Penelitian	Penerbit
				tidak termasuk dalam variabel yang diteliti dalam penelitian ini	
15	T. Chaiyakul, K. Bangassa, M. Iskandrani	<i>Is Bankruptcy a Systematic Risk? Evidence From Vietnam</i>	<i>bankruptcy risk; equity returns; Vietnamese stock market; global financial crisis</i>	Hasil: <i>We observed a significantly positive relationship between stock returns and bankruptcy risk with portfolio analysis, by conducting analysis in which the portfolios were formed using a medium BM (book-to-market) factor and controlling for DLI-sorted stocks.</i>	<i>Handbook of Frontier Markets The European and African Evidence Edited: Panagiotis Andrikopoulos, ISBN: 978-0-12-803776-8 Vol. Chapter 11, 2016, Pages 215–231</i>

2.5.2 Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian

Menurut I Made Sudana (2011, 249) mengemukakan pendapatnya bahwa kegagalan perusahaan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Untuk melihat kondisi perusahaan dapat digunakan dengan model Analisis *Z-Score*. *Z-Score* adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya (Rudianto 2013, 251). Dalam menganalisis model *Z-Score* terdapat indikator-indikator dalam rumus *Z-Score* yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

- X_1 (Modal Kerja : Total Aset) Dimana indikator ini untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan asset likuid bersih dengan total asset. Asset likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai asset lancar dikurangi total kewajiban lancar (asset lancar-utang lancar).

- X2 (Laba ditahan : Total asset) Merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan
- X3 (Ebit : Total Aset) Indikator ini mengukur profitabilitas, yaitu tingkat pengembalian atas asset, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*earning Before Interest and Tax*) tahunan perusahaan dengan total asset pada neraca akhir tahun. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor.
- X4 (Nilai Saham : Total utang) Indikator ini kebalikan dari utang per modal sendiri (*DER = Debt To Equity Ratio*) yang lebih terkenal. Nilai modal sendiri yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan pasar saham per lembar sahamnya. Umumnya perusahaan yang gagal akan mengakumulasi lebih banyak utang dibanding modal sendiri.
- X5 (Penjualan : Total Aset) Indikator ini mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan asset untuk menghasilkan penjualan yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga keberlangsungan hidupnya. (Rudianto 2013,255)

Dari indikator Altman *Z-Score* tersebut terdapat pengaruh positif untuk mengukur kebangkrutan. Alat pendeteksi kebangkrutan akan memberikan informasi yang sangat bermanfaat kepada berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan merupakan sebuah risiko bagi pemilik perusahaan, investor maupun kreditur. Karena apabila suatu perusahaan yang dinyatakan *failure* yang artinya pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya modal. Keputusan ini akan berakibat buruk bagi perusahaan dan investor, karena dalam kondisi ini perusahaan tidak dapat beroperasi dan kemungkinan investor mendapatkan dananya kembali secara utuh akan sangat kecil, yang artinya tingkat pengembalian (*Return*) dari investasinya tidak menguntungkan karena sangat kecil.

Menurut Jogiyanto Hartono (2017, 283) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang". Menilai sebuah perusahaan dari *return* saham merupakan salah satu hal yang sangat penting bagi investor ataupun calon investor karena akan membawa konsekuensi ekonomi langsung terhadap dirinya seiring dengan kondisi perusahaan tersebut. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya.

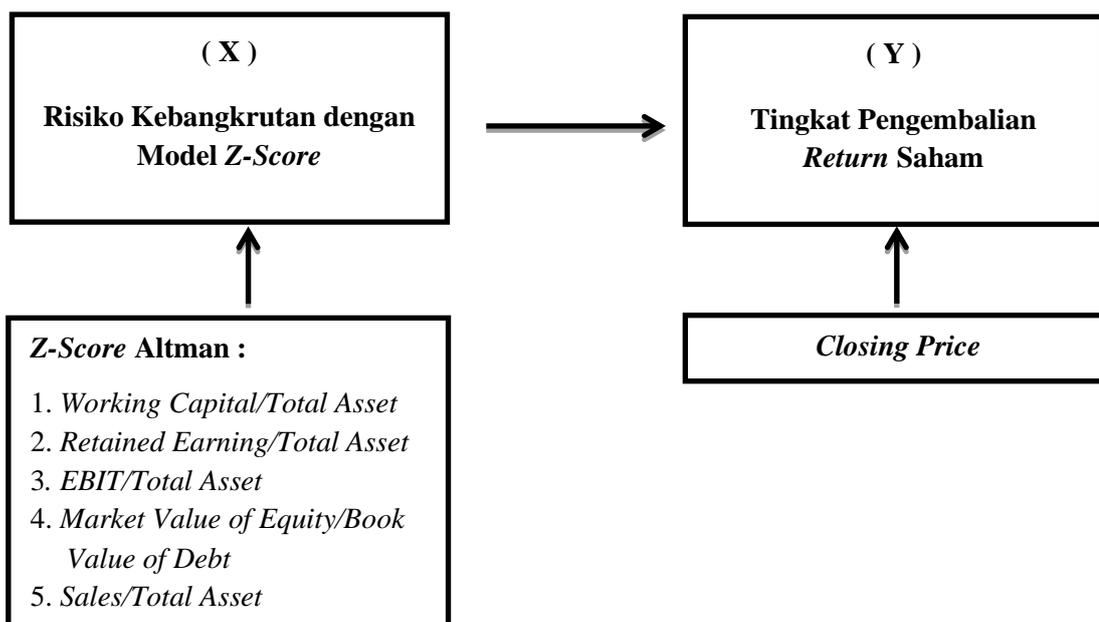
Menurut Irham Fahmi (2016, 359) *Risk and return* merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan

kuat antara *risk* dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka *return* (keuntungan) juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika *return* rendah maka risiko juga akan rendah. Artinya Jika investor mengharapkan ekspektasi tingkat pengembalian (*Return*) yang tinggi, investor harus membayar harga yang menunjukkan risiko investasi yang juga lebih tinggi.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyudi Saptono (2008), dan Sudheer Chava (2010) menyatakan bahwa risiko kebangkrutan memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian (*Return*), hasil yang dilakukan oleh Wahyudi dan Sudheer mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami resiko kebangkrutan yang tinggi memiliki *Return* saham yg tinggi. Hal ini pun didukung sesuai teori Menurut Jogiyanto hartono, (2017, 305) “*Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Penulis menentukan bahwa risiko kebangkrutan memiliki pengaruh terhadap *Return* saham.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas yang telah dijelaskan, berikut ini merupakan gambar konstelasi yang menunjukkan hubungan antara variabel independent dan variable dependen dalam penelitian ini.



Gambar 5.
Konstelasi Penelitian Pengaruh Risiko Kebangkrutan dengan model Z-Score terhadap Returnsaham

2.6. Hipotesis Penelitian

Menurut Kasmadi dan nia (2014,53) menyatakan bahwa “Hipotesis adalah istilah yang memungkinkan peneliti menghubungkan teori dengan pengamatan, atau sebaliknya pengamatan dengan teori “. Sedangkan menurut Sugiyono (2010,93) “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap perumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengembangkan hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut :

H : Risiko Kebangkrutan dengan model *Z-score* Memiliki Pengaruh terhadap *Return Saham*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis atau bentuk penelitian verifikatif dengan metode *Explanatory Survey*. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui korelasi/hubungan/pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, dimana penelitian ini berusaha menjelaskan variabel yang satu akan mempengaruhi variabel lainnya dengan menggunakan *Statistik Inferensial*, karena penelitian ini menekankan pada hubungan atau pengaruh antar variabel dengan melakukan pengujian hipotesis dan menggunakan parameter distribusi data normal, kemudian menyimpulkan hasil penelitian.

3.2. Objek, Unit Analisis, dan lokasi Penelitian

3.2.1. Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah variabel yang dijadikan sebagai tema atau judul penelitian. Pada penelitian ini, terdapat dua variabel yaitu variabel independen (variabel X), dengan indikator Risiko Kebangkrutan dengan model *Z-score* yang terdiri *Total Asset, Working capital, Retained Earning, EBIT, Market Value of Equity, Book Value of Debt, Sales*. Sedangkan variabel dependen (variabel Y) dalam penelitian ini adalah *Return Saham*.

3.2.2. Unit Analisis

Unit analisis adalah unit/satuan yang akan diteliti atau dianalisis. Unit analisis suatu penelitian dapat berupa individu, kelompok, organisasi, atau daerah/wilayah. Pada penelitian ini unit analisis yang akan digunakan adalah organisasi. Dalam hal ini yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2.3. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat variabel-variabel penelitian dianalisis seperti organisasi/perusahaan/instansi atau daerah tertentu. Pada penelitian ini lokasi penelitian adalah 102 perusahaan dari 130 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun lokasi Bursa Efek Indonesia adalah di Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara I Jalan Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta Selatan 12190, Indonesia.

3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan penulis adalah jenis data kuantitatif yang merupakan data sekunder karena mengambil data laporan keuangan yang berkaitan dengan *Total Asset, Working capital, Retained Earning, EBIT, Market Value of Equity, Book Value of Debt, Sales*, pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari :

1. Data laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan dengan tahun fiskal yang berakhir 31 Desember, yang terdiri dari neraca dan laporan laba-rugi dengan periode dan tahun 2012-2016.
2. Data *return* saham yang digunakan adalah (*closing price*) pada akhir bulan dengan periode 2012-2016.

Sumber data yang digunakan penulis dalam mengumpulkan data untuk melakukan penelitian adalah:

1. Laporan keuangan sejak tahun 2012-2016 untuk masing-masing perusahaan diakses dan di download dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Data *Return* Saham pada tahun 2012 hingga tahun 2016 yang diperoleh dari (<http://finance.yahoo.com>)

Data kuantitatif itu sendiri adalah data mengenai jumlah, tingkatan, perbandingan, volume, yang berupa angka-angka. Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi diperoleh dari penyedia data seperti perusahaan-perusahaan penyedia data bursa efek, data yang digunakan dalam penelitian sebelumnya data yang disediakan pada *statistik software* dan sebagainya.

3.4. Operasionalisasi Variabel

Definisi operasionalisasi variabel dalam penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Independen (Variabel Bebas)
Variabel independen merupakan variabel yang menentukan atau yang mempengaruhi adanya variabel lain, dalam hal ini variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Risiko Kebangkrutan dengan model *Z-Score*.
2. Variabel Dependen (Variabel Terikat)
Variabel dependen merupakan variabel yang besarnya tergantung dari variabel independen. Variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham pada setiap akhir bulan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. *Return* Saham dihitung dari harga saham penutupan (*closing price*) pada setiap bulanya .

Untuk lebih jelasnya maka kedua variabel tersebut dapat dituangkan pada tabel di bawah berikut ini.

Tabel 6.
Operasionalisasi Variabel
Pengaruh Risiko Kebangkrutan terhadap *Return* Saham

No	Variabel	Indikator	Ukuran	Sekala
1	Indikator Kebangkrutan (X)	Z-Score Altman : 1. <i>Working Capital/Total Asset</i> 2. <i>Retained Earning/Total Asset</i> 3. <i>EBIT/Total Asset</i> 4. <i>Market Value of Equity/Book Value of Debt</i> 5. <i>Sales/Total Asset</i>	$Z = 1.2V_1 + 1.4V_2 + 3.3V_3 + 0.6V_4 + 0.99V_5$	Rasio
2	Tingkat Pengembalian (<i>Return</i> + 1) (Y)	Harga Saham penutupan (<i>closing price</i>)	$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

3.5. Metode Penarikan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah 130 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016, yang terdiri dari 3 sektor yaitu : pertama, sektor industri dasar & kimia yang memiliki 8 sub sektor dengan jumlah 60 perusahaan. Kedua, sektor aneka industri yang memiliki 5 sub sektor dengan jumlah 35 perusahaan. Ketiga, sektor industri barang konsumsi yang memiliki 5 sub sektor dengan jumlah 35 perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Dominikus (2013, 121) *Purposive Sampling* dikenal juga dengan *sampling pertimbangan* ialah teknik *sampling* yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu. Berdasarkan metode tersebut diperoleh sampel sebanyak 102 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Adapun karakteristik yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember dan telah diaudit untuk periode 2012-2016.
3. Perusahaan memiliki kelengkapan data keuangan periode 2012-2016 dan memiliki IPO maksimal tahun 2012.
4. Saham perusahaan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.6 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, penulis mengumpulkan data pendukung yang relevan dengan topik permasalahan di atas. Selanjutnya penulis menggunakan data tersebut sebagai bahan informasi untuk dianalisis sebagai dasar pemecahan masalah. Untuk memperoleh informasi dan keterangan yang lengkap maka harus digunakan prosedur pengumpulan data yang tepat dan akurat. Adapun metode pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis adalah Studi Kepustakaan, yakni sebagai berikut:

1. Studi Pustaka

Metode studi pustaka adalah cara untuk memperoleh data melalui literature-literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti dalam penelitian. Serta mengumpulkan data dan mempelajari data mengenai risiko kebangkrutan dalam model *Z-score*, dan *Return Saham*. Dengan cara membaca buku-buku dari berbagai sumber bacaan yang relevan, seperti buku-buku manajemen keuangan, manajemen portofolio dan investasi, analisis laporan keuangan, jurnal manajemen dan ekonomi, dan lain-lain..

2. Metode Dokumentasi

Dalam studi ini penulis melakukan penelitian atau pengumpulan data dengan metode dokumentasi seperti situs-situs yang berhubungan dengan objek penelitian yaitu dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, www.sahamoke.com, <http://finance.yahoo.com>. serta situs-situs lain sebagai pendukung informasi.

3.7. Metode Pengolahan / Analisis Data

Metode analisis merupakan salah satu langkah yang memiliki peranan yang sangat penting dalam mengambil kesimpulan atas masalah yang diteliti. Untuk mendapatkan kesimpulan tersebut diperlukan adanya satu metode analisis yang tepat. Metode analisis data digunakan sebagai tahap untuk menganalisis data hasil penelitian sehingga data tersebut dapat diinterpretasikan dan hasilnya lebih mudah dipahami. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linear sederhana dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham. Adapun unit analisis pada penelitian ini. Data yang dikumpulkan mengenai semua variabel penelitian kemudian diolah atau dianalisis dengan menggunakan software E-Views 10. Agar dapat dihasilkan informasi yang tidak bias dan efisien maka dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

3.7.1. Altman *Z-Score*

Menurut Rudianto (2013, 254) Analisis *Z-Score* adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya.

Adapun unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan :

$$X_1 \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Total Utang}}$$

$$X_5 \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score* tersebut akan menghasilkan Skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan.

$$Z > 2,99 \quad = \text{Zona Aman}$$

$$1,81 < Z < 2,99 \quad = \text{Zona Abu-Abu}$$

$$Z < 1,81 \quad = \text{Zona Berbahaya}$$

Artinya :

- Zona Aman : Perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.
- Zona Abu-abu : Perusahaan dalam kondisi rawan (*grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat.
- Zona Berbahaya : Perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami Kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi)

3.7.2. Statistik Deskriptif

Menurut Swarjawa (2016,83) statistik deskriptif merupakan statistik yang bermaksud menganalisis seperangkat data dengan cara meringkas, menyajikan, dan memberikan penjelasan atau gambaran tentang karakteristik dasar dari sampel berdasarkan data yang tersedia. Statistik deskriptif pada umumnya dilakukan diawal analisis. Beberapa analisis data menggunakan statistik deskriptif di antaranya :

perhitungan tendensi sentral (*mean*, *median*, dan *mode*); standar deviasi; varian; proporsi; rasio; rate dan lain-lain.

3.7.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang umumnya disertakan dalam menilai kehandalan model atau digunakan sebagai uji persyaratan suatu analisis, uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. (Hamdi, 2014,110).

1. Uji Normalitas

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017, 57) uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak normal. uji statistik normalitas yang dapat digunakan diantaranya : *Chi-Square*, *Kolmogorov Smirnov*, *Liliefors*, *Shapiro Wilk*, *Jarque Bera*, *HistogramRegression Residual*. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan *HistogramRegression Residual*. Uji Normalitas dapat ditentukan jika nilai sig > 5% maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal, dan jika nilai sig < 5% maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar tidak normal.

2. Uji Autokorelasi

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017, 60) Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Persyaratan yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat diketahui dengan metode grafik, metode *Durbin Watson*, metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*, dan uji statistik non parametik. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Menurut Mahyus Ekananda (2015, 144) pengujian lain yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai *Obs*R-Squared* dengan nilai *Chi-Squared*. Bila nilai *Obs*Squared* > nilai *Chi-Squared*, maka H_0 yang menyatakan terdapat autokorelasi ditolak.

3. Uji Multikolinearitas

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017, 220) Multikolinieritas adalah adanya hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi. Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas pada model, peneliti menggunakan metode parsial antar variabel independen. *Rule of Thumb* dari metode ini adalah jika koefisien korelasi cukup tinggi diatas 0,85 maka ada multikolinieritas dalam model.

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017, 63) Uji Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji Heteroskedastisitas untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi, dimana dalam model regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heteroskedastisitas. Menurut Agung Edy Wibowo (2012, 93) Uji Heteroskedastisitas diperlukan untuk menguji ada tidaknya gejala Heteroskedastisitas. Untuk melakukan uji tersebut ada beberapa metode yang dapat digunakan, misalnya : metode *Barlet* dan *Range Spearman* atau *Uji Spearman's rho*, metode grafik *Park Glejser*. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan uji heteroskedastisitas dengan metode grafik *Park Glejser* dengan cara mengorelasikan nilai absolut residualnya dengan masing-masing variabel independen. Jika hasil nilai probabilitasnya memiliki nilai signifikansi > nilai alpanya (0,05), maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

3.7.4. Analisis Regresi

3.7.4.1. Uji Regresi Linier Sederhana

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017, 1) analisis regresi diartikan sebagai suatu analisis tentang ketergantungan suatu variabel kepada variabel yaitu variabel bebas dalam rangka membuat estimasi atau prediksi dari nilai rata-rata variabel tergantung dengan diketahuinya nilai variabel bebas.

Bentuk umum fungsi regresinya linear dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

Keterangan:

Y_i	= Variabel terikat atau dependent <i>Return Saham</i>
A	= Konstanta, yaitu nilai Y_{it} jika $X_1 = 0$
β_1	= Koefisien Regresi, yaitu peningkatan atau penurunan variabel yang didasarkan variable X_1
X_1	= Kebangrutan (<i>Altman Z-Score</i>)
i	= Entitas ke- i
e	= <i>Error term</i>

3.7.4.2. Uji Koefisien Secara Parsial (Uji t)

Menurut Basuki dan Prawoto (2017, 51) Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Cara pengujian parsial terhadap variabel independen adalah :

1. Jika signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Jika signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.7.4.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016, 95) Koefisien ini digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variansi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil mencerminkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variansi dari variabel dependen yang amat terbatas. Jika nilai mendekati satu berarti variabel-variabel memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel dependen.

3.7.4.4. *Adjusted R Square* (R^2)

Menurut Duwi Priyatno (2012, 123), *Adjusted R Square* adalah *R Square* biasanya untuk mengukur sumbangan pengaruh jika dalam regresi menggunakan lebih dari dua variable independen.

3.7.4.5. Standar Error of The Estimate

Standar Error of The Estimate adalah ukuran kesalahan (error) yang terjadi pada saat melakukan prediksi nilai Y.

3.7.5. Analisis Regresi Data Panel

Metode analisis data pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan Eviews. Menurut Basuki dan Prawoto (2017, 275) data panel adalah gabungan antara runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

3.7.5.1. Metode Estimasi Model Regresi Panel

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017,276) dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain :

1. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan intensip. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

3. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.7.5.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017,277) Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu :

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian untuk menentukan *Common Effect Model* atau *fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pada uji ini perhatikan nilai probabilitas untuk *cross section* F. Jika *Cross-section* F nilainya $> 5\%$ (ditentukan di awal sebagai tingkat signifikan atau alpha) maka model yang dipilih adalah *common effect*, tetapi jika nilai *Cross-section* F $< 5\%$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect*.

2. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Dari hasil uji ini dapat dilihat nilai probabilitas *cross section random*. Jika nilainya $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah model *random effect*, tetapi jika nilainya $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah *fixed effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Hipotesis uji Lagrange Multiplier adalah :

H_0 : *random effect model*

H_1 : *common effect model*

Adapun pengambilan keputusan berdasarkan nilai *cross section* Breusch-Pagen sebagai berikut :

- Nilai *cross section* Breusch-Pagen $> 0,05$ maka H_1 ditolak, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*
- Nilai *cross section* Breusch-Pagen $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *random effect*

3.7.5.3. Model Regresi Data Panel

Menurut Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto (2017,275) data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang tempat (*cross section*). Menurut Agus Widarjono (2009) penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai beberapa keuntungan yang diperoleh.

1. Data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasikan *degree of freedom* yang lebih besar.
2. Menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Berikut Model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Variabel Terikat atau dependent (*Return Saham*)

α = Konstanta, yaitu nilai Y_{it} jika $X_1 = 0$

β_1 = koefisien regresi, yaitu nilai peningkatan atau penurunan variabel Y_{it} yang didasarkan variabel X_1

X_{1it} = Variabel Bebas atau independent (*Risiko Kebangkrutan*)

i = Entitas ke-i

t = Periode ke-i

e = *Error term*

3.7.5.4. Uji Koefisien Secara Parsial (Uji t)

Menurut Duwi Priyatno (2013,50) Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Cara pengujian parsial terhadap variabel independen adalah :

1. Jika signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Jika signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwatidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Objek penelitian merupakan sasaran yang akan diteliti untuk mendapatkan informasi yang tepat dan akurat. Dalam penelitian ini penulis menggunakan dua variabel untuk diteliti. Variabel yang pertama adalah variabel X (bebas) dan variabel kedua adalah variabel Y (terikat). Objek penelitian variabel X ini adalah Risiko Kebangkrutan dengan model *Z-score* yang terdiri *Total Asset, Working capital, Retained Earning, EBIT, Market Value of Equity, Book Value of Debt, Sales*. Sedangkan untuk variabel Y adalah *Return Saham*. Pada penelitian ini unit analisis yang digunakan adalah organisasi, suatu organisasi atau berasal dari (respon) suatu organisasi tertentu, yaitu Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan Manufaktur yang di ambil dari Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di Jalan Jendral Sudirman Kav, 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, RT.5/RW.3, Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta 12190, Indonesia. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dimana data sekunder tersebut diperoleh dari situs penyedia data yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *website* www.idx.co.id, saham ok dengan *website* www.sahamok.com dan (<http://finance.yahoo.com>).

Berdasarkan data yang diperoleh dari www.sahamok.com bahwa, terdapat 130 perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Berdasarkan pada metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengambilan sampel non acak dengan jenis *purposive sampling*. Pemilihan sampel ini merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun karakteristik yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember dan telah diaudit untuk periode 2012-2016.
3. Perusahaan memiliki kelengkapan data keuangan periode 2012-2016 dan memiliki IPO maksimal tahun 2012.
4. Saham perusahaan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berikut ini daftar nama-nama perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 yang dijelaskan dalam tabel 7.

Tabel 7
Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2012-2016

Nama Perusahaan	Jumlah Perusahaan
1. Sektor industri dasar dan kimia	
1.1 Sub sektor Semen	3
1.2 Sub sektor Keramik, porselen & kaca	6
1.3 Sub sektor Logam & sejenisnya	16
1.4 Sub sektor Kimia	10
1.5 Sub sektor Plastik & Kemasan	11
1.6 Sub sektor Pakan Ternak	4
1.7 Sub sektor Kayu & Pengolahannya	2
1.8 Sub sektor Pulp & Kertas	8
2. Sektor aneka industry	
2.1. Otomotif & Komponen	12
2.2. Tekstil & Garment	15
2.3. Alas kaki	1
2.4. Kabel	6
2.5. Elektronika	1
3. Sektor industri barang konsumsi	
3.1. Makanan & Minuman	15
3.2. Rokok	4
3.3. Farmasi	9
3.4. Kosmetik & Barang keperluan rumah tangga	4
3.5. Peralatan rumah tangga	3
Jumlah	130

Sumber : www.sahamok.com

Berdasarkan pada kriteria serta kelengkapan data yang disimpulkan oleh peneliti, maka perusahaan Manufaktur yang dijadikan sampel penelitian telah sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dan disajikan dalam tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8
Sampel Penelitian
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Periode 2012-2016

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	05-Des-1989
2	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	10-Agu-1997
3	SMGR	Semen Gresik Tbk	08-Jul-1991
4	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08-Nov-1995
5	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	17-Jul-2001

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
6	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	08-Des-1994
7	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	17-Jan-1994
8	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30-Okt-1990
9	ALKA	Alaska Industrindo Tbk	12-Jul-1990
10	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	02-Jan-1997
11	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk	18-Jul-2001
12	CTBN	Citra Turbindo Tbk	28-Nov-1989
13	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	23-Des-2009
14	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	05-Des-1994
15	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	08-Agu-1989
16	KRAS	Krakatau Steel Tbk	10-Nov-2010
17	LION	Lion Metal Works Tbk	20-Agu-1993
18	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04-Jun-1990
19	MYRX	Hanson International Tbk	31-Oct-1990
20	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	14-Des-2009
21	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	30-Sep-1993
22	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	08-Mei-1995
23	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara	08-Agu-1990
24	EKAD	Ekadharma International Tbk	14-Agu-1990
25	INCI	Intan Wijaya International Tbk	24-Jul-1990
26	SRSN	Indo Acitama Tbk	11-Jan-1993
27	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	26-Mei-2008
28	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	06-Nov-1989
29	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	18-Des-1992
30	APLI	Asiaplast Industries Tbk	01-Mei-2000
31	BRNA	Berlina Tbk	06-Nov-1989
32	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk	21-Mar-2002
33	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05-Nov-1990
34	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09-Jul-2010
35	TRST	Trias Sentosa Tbk	02-Jul-1990
36	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18-Mar-1991
37	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23-Okt-1989
38	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10-Feb-2006
39	SIPD	Siearad Produce Tbk	27-Des-1996
40	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	21-Mar-1994
41	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	13-Des-1999
42	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12-Jul-2011
43	INKP	Indah Kiat Pulp & paper Tbk	16-Jul-1990
44	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	18-Jun-1990
45	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	11-Jul-1996
46	SPMA	Suparma Tbk	16-Nov-194
47	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	03-Apr-1990
48	ASII	Astra International Tbk	04-Apr-1990
49	AUTO	Astra Auto Part Tbk	15-Jun-1998
50	BRAM	Indo Kordsa Tbk	05-Sep-1990
51	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01-Des-1980

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
52	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	15-Sep-1993
53	INDS	Indospring Tbk	10-Agu-1990
54	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	05-Feb-1990
55	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	09-Jun-2005
56	PRAS	Prima alloy steel Universal Tbk	12-Jul-1990
57	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09-Sep-1996
58	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	20-Oct-1993
59	CNTX	Centex Tbk	22-May-1979
60	ERTX	Eratex Djaya Tbk	21-Agu-1990
61	HDTX	Pan Asia Indosyntec Tbk	06-Jun-1990
62	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk	03-Agu-1990
63	KARW	Karwell Indonesia Tbk	17-Mei-2001
64	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	10-Oct-1989
65	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk	12-Mar-1991
66	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	22-Jan-1998
67	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	20-Agu-1997
68	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	18-Apr-2002
69	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	30-Agu-1994
70	JECC	Jembo Cable Company Tbk	18-Nov-1992
71	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	06-Jul-1992
72	KBLM	Kabelindo Murni Tb	01-Jun-1992
73	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	20-Jul-1982
74	VOKS	Voksel Electric Tbk	20-Des-1990
75	PTSN	Sat Nusa Persada Tbk	08-Nov-2007
76	ADES	Akasha Wira International Tbk	13-Jun-1994
77	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11-Jun-1997
78	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	09-Jul-1996
79	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12-Feb-1984
80	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07-Oct-2010
81	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-1994
82	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17-Jan-1994
83	MYOR	Mayora Indah Tbk	04-Jul-1990
84	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk	18-Oct-1994
85	SKLT	Sekar Laut Tbk	08-Sep-1993
86	STTP	Siantar Top Tbk	16-Des-1996
87	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	02-Jul-1990
88	GGRM	Gudang Garam Tbk	27-Agu-1990
89	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	15-Agu-1990
90	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	05-Mar-1990
91	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11-Nov-1994
92	INAF	Indofarma Tbk	17-Apr-2001
93	KAEF	Kimia Farma Tbk	04-Jul-2001
94	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30-Jul-1991
95	MERK	Merck Tbk	23-Jul-1981
96	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16-Oct-2001
97	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17-Jan-1994

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
98	MBTO	Martina Berto Tbk	13-Jan-2011
99	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23-Sep-1993
100	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	29-Jul-1996
101	KICI	Kedaung Indag Can Tbk	28-Okt-1993
102	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk	17-Oct-1994

Sumber : www.sahamok.com

4.1.1. Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap *Return* Sahampada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan alat bantu E-Views 10 dan *Microsoft Excel* 2010 untuk mempercepat perolehan data hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Tabel deskriptif menunjukkan semua variabel yang digunakan dalam model analisis regresi data panel, yaitu variabel *Return* Saham (Y) sebagai variabel dependen, variabel Risiko Kebangkrutan sebagai variabel independen. Penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut.

4.1.1.1 *Return* Saham Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan pengolahan data laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu 102 sampel perusahaan, diperoleh data perhitungan *Return* Saham yang disajikan dalam bentuk tabel 9, dimana *Return* Saham, dibagi menjadi 3 kategori berdasarkan tolak-ukur dari ketiga model *Z-Score* Altman yaitu 1) KST = Kebangkrutan Sangat Tinggi, 2) KCT = Kebangkrutan Cukup Tinggi, dan 3) KR = Kebangkrutan Rendah.

Tabel 9

Return Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016

Kebangkrutan Sangat Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	<i>Return</i>	Emiten	<i>Return</i>	Emiten	<i>Return</i>	Emiten	<i>Return</i>	Emiten	<i>Return</i>
INCI	1.196	TBMS	1.164	JECC	0.063	KARW	-0.517	INRU	0.622
KRSA	0.926	INRU	1.031	SRSN	1.000	POLY	0.484	POLY	1.457
KBRI	0.739	SMCB	0.701	PSDN	-0.786	MYTX	-0.610	CTBN	-1.017
SMSM	1.387	POLY	0.460	POLY	1.006	BIMA	1.385	TBMS	2.536
INRU	1.189	UNIT	1.200	SULI	0.787	CNTX	-1.168	KBRI	1.000
MYRX	1.141	MYTX	1.271	KARW	2.734	KRSA	0.644	MYTX	1.359
KARW	4.763	KBLI	0.617	MYTX	0.738	KBRI	0.860	LPIN	3.733
MYTX	1.077	PRAS	0.981	HDTX	-1.144	MYRX	0.956	MYRX	1.192
BRNA	1.895	SSTM	0.590	PRAS	1.152	KIAS	0.694	BIMA	1.208
UNIT	0.991	HDTX	0.326	BIMA	1.500	PRAS	0.429	KRSA	2.219
STTP	1.530	MLIA	2.265	INKP	0.886	HDTX	1.502	PRAS	1.556
INKP	0.521	MASA	0.959	KIAS	0.900	SMCB	0.330	KIAS	1.017
SSTM	0.651	INAI	1.161	TBMS	20.914	INKP	0.915	HDTX	0.358

Kebangkrutan Sangat Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return
PRAS	1.878	ALMI	0.935	MYRX	1.198	SSTM	0.586	LMPI	1.364
KIAS	1.770	LPIN	0.944	FPNI	0.881	AMFG	0.772	SSTM	3.279
LMPI	1.168	LMPI	1.164	LPIN	5.170	LMPI	0.549	ALMI	1.011
MLIA	0.592	AKPI	0.924	KRSA	0.972	AKPI	1.350	MLIA	1.225
CNTX	0.891	KIAS	0.767	MLBI	0.202	MASA	0.663	SMCB	1.023
MASA	0.795	INTP	1.088	SMCB	0.999	INDS	-0.187	AMFG	1.057
AUTO	1.050	SRSN	1.000	JPRS	0.795	MLIA	0.994	CNTX	0.246
AISA	2.061	RICY	0.918	ALMI	0.896	KICI	1.468	INDS	2.001
AKPI	0.732	BIMA	0.764	MASA	1.128	RICY	0.932	KICI	1.167
ERTX	1.279	INKP	1.992	MLIA	1.155	AISA	0.342	PSDN	1.521
POLY	0.306	IMAS	0.972	AKPI	0.152	PSDN	0.915	SMGR	0.814
HDTX	4.738			AUTO	1.163	INAI	1.106	RICY	0.997
ULTJ	1.429			ASII	1.104	BUDI	0.557	INKP	1.143
INDR	0.554			IMAS	0.837	STTP	1.002	APLI	1.498
AMFG	1.193			LMPI	0.979	JECC	1.132	STTP	1.144
SMCB	1.390			SSTM	1.265	ALMI	0.773	AISA	1.530
BUDI	0.295			RICY	1.095	MAIN	0.690	TOTO	0.735
GDST	0.794			INCI	0.908	SMGR	0.767	JPRS	1.093
				INDS	0.689	KDSI	0.493	BUDI	1.554
				AMFG	1.196	GDST	0.467	INCI	0.988
				BRNA	1.467			NIKL	7.793
				AISA	1.374			GDST	1.793
				MAIN	0.665			INAI	1.520
				RMBA	1.020				

Tabel 10

Return Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016

Kebangkrutan Cukup Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return
KICI	1.483	LION	1.165	IPOL	1.294	IMAS	0.428	BTON	1.157
RICY	1.009	SMSM	1.349	BUDI	0.974	NIKL	0.130	LION	0.938
IPOL	0.804	BUDI	0.905	INAI	1.271	SRSN	1.000	SKLT	0.867
INTP	1.284	AMFG	0.907	TCID	1.429	DPNS	1.030	DPNS	1.186
INDS	1.591	KICI	1.143	SMSM	1.504	LION	-0.014	JECC	1.634
CEKA	1.865	TSPC	0.924	STTP	0.560	RMBA	0.913	PYFA	1.706
SMGR	1.367	MYOR	1.504	ALDO	1.048	ALDO	0.998	KDSI	1.706
NIKL	0.833	ULTJ	2.281	TSPC	0.955	ARNA	1.968	KAEF	2.298
SKLT	1.286	JECC	1.533	KICI	0.893	TOTO	1.514	SMSM	0.834
INAF	1.631	TRST	0.911	DPNS	0.893	JPRS	0.478	RMBA	0.989
IMAS	0.672	ADES	1.141	INTP	1.052	PYFA	0.780	INTP	0.747
MYOR	1.454	KDSI	0.738	SMGR	1.043	BTON	0.782	MLBI	1.514
SPMA	1.103	DVLA	1.486	KDSI	1.016	INAF	1.106	ERTX	1.341
FPNI	0.705	TCID	1.083	ULTJ	0.898	ERTX	0.539	INAF	4.086
RMBA	0.693	KARW	-0.132	TOTO	1.091	INCI	0.330	ALDO	0.823
JECC	2.603	TOTO	1.192	CTBN	-1.227	TSPC	0.631	JPFA	1.769

Kebangkrutan Cukup Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return
DVLA	1.392	RMBA	0.890	BTON	1.020	KLBF	0.694	ULTJ	1.187
VOKS	6.744	INDS	0.873	ADES	0.653	KBLI	0.957	KLBF	1.112
KBLM	1.096	TIRT	0.784	NIKL	0.786	DVLA	0.850	TCID	0.951
CTBN	0.964	CTBN	1.853	KBLI	1.092	INTP	0.901	TSPC	1.090
SCCO	1.886	BTON	0.833	DVLA	0.751	ULTJ	0.898	DVLA	1.354
ADMG	0.588	PSDN	0.900	KLBF	1.292	IPOL	0.429	SCCO	1.738
TKIM	0.588	DPNS	1.134	KBRI	1.160	KBLM	0.818	EKAD	1.462
TOTO	1.306	AISA	1.359	SKLT	0.449	INDF	0.863	ARNA	1.904
PSDN	0.790	SKLT	1.000	INAF	1.799	MLBI	0.685	KBLI	1.944
INAI	0.718			KAEF	1.757	TIRT	0.687	TIRT	2.088
ADES	1.847			TRST	1.267				
JPFA	1.587								
TIRT	1.091								
ARNA	2.730								

Tabel 11

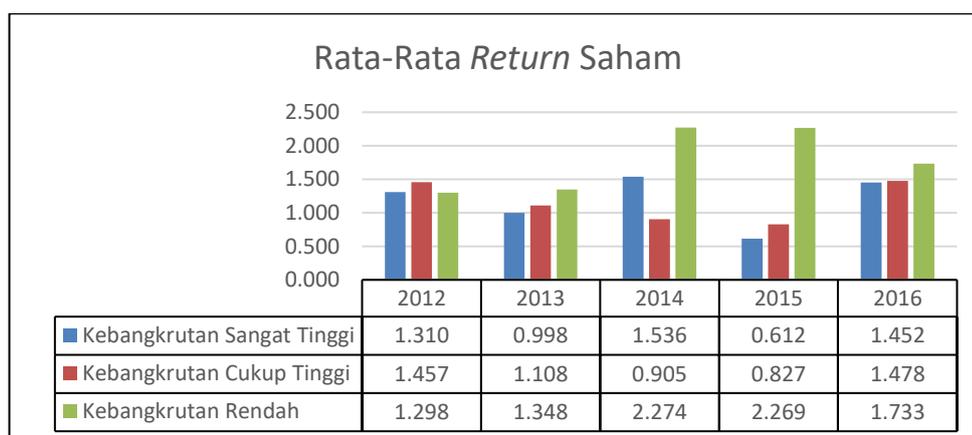
Return Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016

Kebangkrutan Rendah									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return
SRSN	0.840	ICBP	1.380	INDF	1.090	SCCO	0.912	SRSN	1.000
ICBP	1.480	INAF	0.317	GDYR	0.836	TRST	0.880	PTSN	1.198
KDSI	1.986	UNIC	1.011	ICBP	1.304	KAEF	0.914	INDF	1.279
DLTA	1.678	KAEF	0.769	TIRT	1.479	PTSN	0.800	ADES	1.090
PTSN	1.140	STTP	1.903	SCCO	0.955	FPNI	1.213	TRST	1.109
BTON	1.945	IGAR	0.667	ERTX	9.477	CTBN	0.965	IPOL	1.963
SIPD	0.994	JPFA	1.103	KBLM	1.018	SPMA	0.351	GDYR	8.392
DPNS	0.541	KBLM	1.312	SPMA	0.980	SIPD	1.175	IGAR	2.392
LPIN	2.748	ALDO	1.396	EKAD	1.276	UNIC	0.827	ASII	1.348
LION	1.894	SMGR	0.944	TKIM	0.529	GDYR	1.661	SIPD	0.883
INDF	1.243	SPMA	0.705	PTSN	1.204	ADES	0.733	SPMA	1.827
TRST	0.848	BRNA	0.582	UNIC	0.867	EKAD	0.761	UNIC	0.781
MAIN	1.091	SIPD	7.736	SIPD	0.061	ASII	0.842	TKIM	1.679
UNIC	1.111	CEKA	1.279	MERK	0.886	CPIN	1.098	CPIN	0.947
TBMS	1.197	VOKS	4.993	ADMG	0.776	SKLT	1.152	VOKS	6.932
EKAD	1.464	IPOL	0.902	VOKS	1.138	ICBP	1.562	KBLM	2.332
JPRS	0.653	ADMG	0.558	CPIN	0.970	VOKS	1.451	ALKA	1.390
MBTO	1.058	INDF	1.175	BRAM	0.978	TKIM	0.522	BRNA	1.426
TPIA	1.404	MLBI	1.474	TPIA	1.070	TBMS	38.017	MAIN	0.966
GDYR	1.324	KBRI	1.000	ALKA	4.700	BRAM	2.362	GGRM	1.071
ASII	0.990	SCCO	4.993	MBTO	0.528	TPIA	1.166	BRAM	1.516
BRAM	1.536	AUTO	1.109	GDST	1.143	DLTA	-0.208	MYOR	1.518
ALDO	1.200	MYRX	1.788	MYOR	0.939	ADMG	0.510	TPIA	3.217
ALMI	0.527	FPNI	1.024	GGRM	1.349	BRNA	1.107	ADMG	1.685
SULI	0.952	ARNA	1.519	CEKA	1.344	GGRM	1.046	MBTO	1.420
LMSH	2.003	ASII	0.916	INDR	1.066	MYOR	1.156	HMSP	0.943

Kebangkrutan Rendah									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return	Emiten	Return
ALKA	1.000	ERTX	1.577	HMSP	1.004	MBTO	0.659	LMSH	0.354
CPIN	1.514	PTSN	0.880	LMSH	8.401	INDR	0.852	KARW	2.540
BIMA	1.000	KRSA	0.970	ARNA	1.318	HMSP	1.563	ICBP	1.175
KBLI	1.798	INCI	1.122	DLTA	1.034	CEKA	-0.081	AUTO	1.281
GGRM	0.943	MBTO	0.701	IGAR	1.092	LMSH	14.042	CEKA	1.972
HMSP	1.433	JPRS	0.907	JPFA	0.605	SULI	0.886	AKPI	0.805
PYFA	0.938	ALKA	1.091	LION	0.801	LPIN	0.119	SULI	3.211
APLI	1.130	EKAD	1.018	CNTX	32.665	APLI	0.989	INDR	1.199
MERK	0.973	MAIN	1.978	INRU	0.077	MERK	-0.011	MERK	0.989
KAEF	2.041	LMSH	0.599	UNIT	0.307	TCID	0.916	MASA	1.313
MLBI	1.727	HMSP	1.109	APLI	0.191	IGAR	0.797	DLTA	0.875
TSPC	1.361	PYFA	0.825	PYFA	0.936	JPFA	1.130	UNIT	1.452
IGAR	0.693	TKIM	0.960			SMSM	0.894	IMAS	0.524
KLBF	1.469	GDST	0.778			INRU	1.038	FPNI	1.320
TCID	1.365	TPIA	1.073			ALKA	9.807		
		BRAM	1.551			UNIT	0.781		
		GGRM	0.828			AUTO	0.188		
		CPIN	1.168						
		GDYR	1.551						
		SULI	0.682						
		MERK	1.109						
		INDR	0.638						
		KLBF	1.302						
		DLTA	1.380						
		APLI	0.772						
		CNTX	1.226						
		NIKL	0.672						

Sumber : data diolah oleh penulis, 2018.

Adapun gambar untuk data tabel adalah sebagai berikut :



Gambar 6

Rata-Rata *Return* Saham Berdasarkan Tolak Ukur Dari Model *Z-Score* Altman Pada Perusahaan Manufaktur Priode 2012-2016

Berdasarkan Tabel 9, 10, 11 dan Gambar 6, Rata-rata *Return* Saham yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi selama 5 tahun mengalami fluktuasi, pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan, tahun 2013-2014 mengalami kenaikan, tahun 2014-2015 mengalami penurunan, tahun 2015-2016 mengalami penurunan. Rata-rata *Return* Saham yang mengalami kebangkrutan cukup tinggi selama 5 tahun cenderung menurun, pada tahun 2012-2015 mengalami penurunan dan tahun 2015-2016 mengalami peningkatan. Rata-rata *Return* Saham yang mengalami kebangkrutan rendah selama 5 tahun cenderung naik, pada tahun 2012-2014 mengalami kenaikan, tahun 2014-2016 mengalami penurunan.

4.1.1.2. Risiko Kebangkrutan Berdasarkan Z-Score Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan pengolahan data laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu 102 sampel perusahaan, diperoleh data perhitungan Risiko Kebangkrutan dengan model Z-Score dengan tolak ukur dari ketiga model rumus Z-Score Altman, yaitu : 1) $Z < 1,81$ Kebangkrutan Sangat Tinggi, 2) $1,81 < Z < 2,99$ Kebangkrutan Cukup Tinggi, dan 3) $Z > 2,99$ Kebangkrutan Rendah. Disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 12

Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016

Kebangkrutan Sangat Tinggi Z-Score < 1,81									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81
INCI	-25.362	TBMS	-9.843	JECC	-22.659	KARW	-68.526	INRU	-77.131
KRSA	-13.609	INRU	-2.118	SRSN	-19.316	POLY	-16.393	POLY	-17.428
KBRI	-4.305	SMCB	-0.513	PSDN	-19.187	MYTX	-1.345	CTBN	-13.890
SMSM	-2.178	POLY	-0.484	POLY	-4.118	BIMA	-0.093	TBMS	-7.128
INRU	-1.900	UNIT	0.006	SULI	-2.797	CNTX	0.006	KBRI	-2.761
MYRX	-0.846	MYTX	0.007	KARW	-0.832	KRSA	0.108	MYTX	-1.565
KARW	-0.616	KBLI	0.306	MYTX	-0.132	KBRI	0.140	LPIN	-0.332
MYTX	-0.392	PRAS	0.804	HDTX	0.480	MYRX	0.263	MYRX	0.006
BRNA	-0.002	SSTM	0.876	PRAS	0.486	KIAS	0.337	BIMA	0.250
UNIT	0.173	HDTX	0.969	BIMA	0.490	PRAS	0.461	KRSA	0.311
STTP	0.208	MLIA	0.970	INKP	0.499	HDTX	0.514	PRAS	0.393
INKP	0.508	MASA	1.078	KIAS	0.566	SMCB	0.601	KIAS	0.404
SSTM	0.704	INAI	1.096	TBMS	0.657	INKP	0.736	HDTX	0.639
PRAS	0.785	ALMI	1.187	MYRX	0.742	SSTM	0.760	LMPI	0.821
KIAS	0.817	LPIN	1.253	FPNI	0.818	AMFG	0.820	SSTM	0.853
LMPI	0.963	LMPI	1.272	LPIN	0.824	LMPI	0.849	ALMI	0.867
MLIA	1.053	AKPI	1.448	KRSA	0.831	AKPI	0.853	MLIA	0.873
CNTX	1.055	KIAS	1.451	MLBI	0.933	MASA	0.885	SMCB	0.942
MASA	1.055	INTP	1.557	SMCB	0.940	INDS	0.990	AMFG	1.011
AUTO	1.056	SRSN	1.582	JPRS	1.050	MLIA	1.061	CNTX	1.080

Kebangkrutan Sangat Tinggi Z-Score < 1,81									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81	Emiten	Z-Score < 1,81
AISA	1.237	RICY	1.623	ALMI	1.059	KICI	1.171	INDS	1.135
AKPI	1.267	BIMA	1.642	MASA	1.073	RICY	1.176	KICI	1.142
ERTX	1.366	INKP	1.705	MLIA	1.093	AISA	1.240	PSDN	1.304
POLY	1.404	IMAS	1.743	AKPI	1.134	PSDN	1.276	SMGR	1.309
HDTX	1.484			AUTO	1.147	INAI	1.280	RICY	1.311
ULTJ	1.533			ASII	1.157	BUDI	1.398	INKP	1.381
INDR	1.579			IMAS	1.166	STTP	1.406	APLI	1.530
AMFG	1.592			LMPI	1.261	JECC	1.423	STTP	1.569
SMCB	1.732			SSTM	1.284	ALMI	1.495	AISA	1.607
BUDI	1.747			RICY	1.381	MAIN	1.554	TOTO	1.618
GDST	1.759			INCI	1.432	SMGR	1.648	JPRS	1.660
				INDS	1.499	KDSI	1.749	BUDI	1.664
				AMFG	1.499	GDST	1.755	INCI	1.670
				BRNA	1.554			NIKL	1.693
				AISA	1.589			GDST	1.736
				MAIN	1.592			INAI	1.774
				RMBA	1.672				

Tabel 13

Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016

kebangkrutan Cukup Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99
KICI	1.812	LION	1.812	IPOL	1.822	IMAS	1.810	BTON	1.830
RICY	1.829	SMSM	1.884	BUDI	1.857	NIKL	1.819	LION	1.845
IPOL	1.947	BUDI	1.933	INAI	1.934	SRSN	1.908	SKLT	1.852
INTP	1.998	AMFG	1.950	TCID	1.954	DPNS	1.973	DPNS	1.889
INDS	2.013	KICI	2.086	SMSM	1.981	LION	1.986	JECC	1.932
CEKA	2.030	TSPC	2.097	STTP	1.989	RMBA	1.988	PYFA	2.125
SMGR	2.131	MYOR	2.123	ALDO	2.028	ALDO	2.003	KDSI	2.245
NIKL	2.132	ULTJ	2.221	TSPC	2.049	ARNA	2.114	KAEF	2.295
SKLT	2.192	JECC	2.280	KICI	2.060	TOTO	2.117	SMSM	2.335
INAF	2.206	TRST	2.402	DPNS	2.094	JPRS	2.120	RMBA	2.354
IMAS	2.210	ADES	2.410	INTP	2.154	PYFA	2.127	INTP	2.362
MYOR	2.232	KDSI	2.418	SMGR	2.208	BTON	2.180	MLBI	2.385
SPMA	2.250	DVLA	2.451	KDSI	2.244	INAF	2.418	ERTX	2.413
FPNI	2.298	TCID	2.455	ULTJ	2.296	ERTX	2.436	INAF	2.460
RMBA	2.328	KARW	2.521	TOTO	2.332	INCI	2.437	ALDO	2.462
JECC	2.469	TOTO	2.606	CTBN	2.414	TSPC	2.476	JPFA	2.478
DVLA	2.469	RMBA	2.642	BTON	2.468	KLBF	2.540	ULTJ	2.524
VOKS	2.482	INDS	2.687	ADES	2.553	KBLI	2.628	KLBF	2.534
KBLM	2.496	TIRT	2.754	NIKL	2.567	DVLA	2.650	TCID	2.541

kebangkrutan Cukup Tinggi									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99	Emiten	Z-Score 1,81 - 2,99
CTBN	2.499	CTBN	2.782	KBLI	2.617	INTP	2.670	TSPC	2.550
SCCO	2.499	BTON	2.904	DVLA	2.625	ULTJ	2.682	DVLA	2.567
ADMG	2.508	PSDN	2.941	KLBF	2.709	IPOL	2.796	SCCO	2.671
TKIM	2.521	DPNS	2.946	KBRI	2.745	KBLM	2.803	EKAD	2.677
TOTO	2.550	AISA	2.968	SKLT	2.745	INDF	2.838	ARNA	2.900
PSDN	2.578	SKLT	2.980	INAF	2.771	MLBI	2.910	KBLI	2.907
INAI	2.626			KAEF	2.794	TIRT	2.936	TIRT	2.937
ADES	2.726			TRST	2.857				
JPFA	2.738								
TIRT	2.855								
ARNA	2.982								

Tabel 14

Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016

Kebangkrutan Rendah									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score > 2,99	Emiten	Z-Score > 2,99	Emiten	Z-Score > 2,99	Emiten	Z-Score > 2,99	Emiten	Z-Score > 2,99
SRSN	3.007	ICBP	3.041	INDF	2.995	SCCO	3.008	SRSN	3.069
ICBP	3.060	INAF	3.106	GDYR	3.166	TRST	3.024	PTSN	3.245
KDSI	3.099	UNIC	3.125	ICBP	3.175	KAEF	3.033	INDF	3.260
DLTA	3.156	KAEF	3.175	TIRT	3.192	PTSN	3.105	ADES	3.388
PTSN	3.225	STTP	3.255	SCCO	3.230	FPNI	3.122	TRST	3.477
BTON	3.289	IGAR	3.548	ERTX	3.267	CTBN	3.315	IPOL	3.480
SIPD	3.327	JPFA	3.610	KBLM	3.341	SPMA	3.340	GDYR	3.613
DPNS	3.430	KBLM	3.654	SPMA	3.398	SIPD	3.384	IGAR	3.790
LPIN	3.635	ALDO	3.699	EKAD	3.485	UNIC	3.684	ASII	3.803
LION	3.657	SMGR	3.742	TKIM	3.512	GDYR	3.690	SIPD	3.881
INDF	3.668	SPMA	3.787	PTSN	3.735	ADES	3.786	SPMA	4.023
TRST	3.800	SIPD	3.815	UNIC	4.018	EKAD	3.875	UNIC	4.578
MAIN	4.091	BRNA	3.960	SIPD	4.031	ASII	3.881	TKIM	4.592
UNIC	4.131	CEKA	4.057	MERK	4.226	CPIN	3.961	CPIN	4.712
TBMS	4.205	VOKS	4.199	ADMG	4.374	SKLT	4.118	VOKS	4.791
EKAD	4.332	IPOL	4.200	VOKS	4.549	ICBP	4.173	KBLM	4.902
JPRS	4.485	ADMG	4.212	CPIN	4.779	VOKS	4.192	ALKA	5.523
MBTO	4.555	INDF	4.363	BRAM	5.522	TKIM	4.244	BRNA	5.633
TPIA	4.807	MLBI	4.462	TPIA	5.592	TBMS	4.695	MAIN	6.117
GDYR	5.534	KBRI	4.673	ALKA	5.732	BRAM	5.019	GGRM	6.406
ASII	5.860	SCCO	4.865	MBTO	6.396	TPIA	5.530	BRAM	6.522
BRAM	6.368	AUTO	4.957	GDST	6.677	DLTA	5.793	MYOR	6.658
ALDO	6.422	MYRX	5.104	MYOR	6.813	ADMG	6.112	TPIA	6.767
ALMI	6.487	FPNI	5.345	GGRM	7.086	BRNA	6.218	ADMG	7.340
SULI	6.529	ARNA	5.852	CEKA	7.671	GGRM	6.705	MBTO	7.613

Kebangkrutan Rendah									
2012		2013		2014		2015		2016	
Emiten	Z-Score> 2,99	Emiten	Z-Score> 2,99	Emiten	Z-Score> 2,99	Emiten	Z-Score> 2,99	Emiten	Z-Score> 2,99
LMSH	6.675	ASII	5.912	INDR	8.811	MYOR	7.031	HMSP	7.640
ALKA	6.861	ERTX	5.980	HMSP	9.338	MBTO	7.066	LMSH	8.837
CPIN	7.127	PTSN	6.139	LMSH	9.375	INDR	7.601	KARW	9.419
BIMA	8.465	KRSA	6.392	ARNA	10.786	HMSP	7.854	ICBP	9.438
KBLI	8.721	INCI	6.772	DLTA	14.200	CEKA	9.587	AUTO	10.245
GGRM	8.861	MBTO	6.810	IGAR	16.651	LMSH	9.855	CEKA	11.509
HMSP	9.442	JPRS	7.466	JPFA	16.852	SULI	11.871	AKPI	11.727
PYFA	12.231	ALKA	7.833	LION	20.908	LPIN	14.014	SULI	12.899
APLI	13.180	EKAD	7.947	CNTX	33.654	APLI	14.806	INDR	13.332
MERK	13.379	MAIN	9.162	INRU	53.269	MERK	14.900	MERK	14.513
KAEF	13.815	LMSH	9.456	UNIT	71.771	TCID	16.069	MASA	16.050
MLBI	14.070	HMSP	9.682	APLI	73.319	IGAR	16.227	DLTA	16.460
TSPC	15.022	PYFA	9.811	PYFA	78.618	JPFA	16.357	UNIT	48.156
IGAR	15.116	TKIM	9.811			SMSM	20.590	IMAS	76.255
KLBF	20.441	GDST	10.443			INRU	22.678	FPNI	78.365
TCID	21.332	TPIA	10.456			ALKA	23.927		
		BRAM	10.514			UNIT	64.172		
		GGRM	10.663			AUTO	83.953		
		CPIN	10.969						
		GDYR	11.386						
		SULI	11.585						
		MERK	12.029						
		INDR	13.414						
		KLBF	14.382						
		DLTA	14.439						
		APLI	15.305						
		CNTX	16.683						
		NIKL	20.155						

Sumber : data diolah oleh penulis, 2018.

Berdasarkan Tabel 12, 13 dan 14, Pada tahun 2012 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi sebesar 31 perusahaan, kebangkrutan cukup tinggi sebesar 30 perusahaan dan kebangkrutan rendah sebesar 41 perusahaan. Pada tahun 2013 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi sebesar 24 perusahaan, kebangkrutan cukup tinggi sebesar 25 perusahaan dan kebangkrutan rendah sebesar 53 perusahaan. Pada tahun 2014 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi sebesar 37 perusahaan, kebangkrutan cukup tinggi sebesar 27 perusahaan dan kebangkrutan rendah sebesar 38 perusahaan. Pada tahun 2015 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi sebesar 33 perusahaan, kebangkrutan cukup tinggi sebesar 26 perusahaan dan kebangkrutan rendah sebesar 43 perusahaan. Pada tahun 2016 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi sebesar 36 perusahaan, kebangkrutan cukup tinggi sebesar 26 perusahaan dan kebangkrutan rendah sebesar 40 perusahaan.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

4.2.1.1. Statistik Deskriptif Z-Score

Dalam analisis ini penulis akan melakukan penelitian mengenai statistik deskriptif untuk Z-Score pada tahun 2012-2016 yang dibagi menjadi 3 kategori yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *time series*. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk Z-Score sebagai berikut :

➤ Statistik Deskriptif Z-Score Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk z-score pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 15

Statistik Deskriptif Z-Score Kebangkrutan Sangat Tinggi

	ZSCORE
Mean	-1.061854
Maximum	0.482159
Minimum	-2.435597
Std. Dev.	1.074328
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 15 diatas, diketahui bahwa variabel penelitian Z-Score dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk Z-Score, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah -1,061854. Dimana standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 1,074328. Dengan nilai minimum -2,435597 dan nilai maksimum 0,482159.

➤ Statistik Deskriptif Z-Score Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk z-score pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi yang diuji dengan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 16
Statistik Deskriptif Z-Score Kebangkrutan Cukup Tinggi

	ZSCORE
Mean	2.394229
Maximum	2.476726
Minimum	2.347884
Std. Dev.	0.051933
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 16 diatas, diketahui bahwa variabel penelitian *Z-Score* dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Z-Score*, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah 2,394229. Dimana standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 0,051933. Dengan nilai minimum 2,347884 dan nilai maksimum 2,476726.

➤ **Statistik Deskriptif Z-Score Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah**

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk *z-score* pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan rendah yang diuji dengan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 17
Statistik Deskriptif Z-Score Kebangkrutan Rendah

	ZSCORE
Mean	10.29227
Maximum	13.98715
Minimum	7.387699
Std. Dev.	2.858680
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 17 diatas, diketahui bahwa terdapat penelitian *Z-Score* dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Z-Score*, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah 10,29227. Dimana

standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 2,858680. Dengan nilai minimum 7,3878699 dan nilai maksimum 13,98715.

4.2.1.2. Statistik Deskriptif *Return Saham*

Dalam analisis ini penulis akan melakukan penelitian mengenai Statistik Deskriptif untuk *Return Saham* pada tahun 2012-2016 yang dibagi menjadi 3 kategori yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *time series*. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Return Saham* sebagai berikut :

➤ **Statistik Deskriptif *Return Saham* Dengan Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi**

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk *returnsaham* pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi yang diuji dengan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 18
Statistik Deskriptif *Return Saham* Kebangkrutan Sangat Tinggi

	RETURN
Mean	1.193938
Maximum	1.535624
Minimum	0.623799
Std. Dev.	0.382548
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 18 diatas, diketahui bahwa variabel penelitian *Return* dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Return*, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah 1,193938. Dimana standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 0,382548. Dengan nilai minimum 0,623799 dan nilai maksimum 1,535624.

➤ **Statistik Deskriptif *Return Saham* Dengan Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi**

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk *returnSaham* pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi yang diuji dengan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 19
Statistik Deskriptif *Return* Saham Kebangkrutan Cukup Tinggi

	RETURN
Mean	1.169448
Maximum	1.477921
Minimum	0.826525
Std. Dev.	0.289793
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 19 diatas, diketahui bahwa variabel penelitian *Return* dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Return*, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah 1,169448. Dimana standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 0,289793. Dengan nilai minimum 0,8265252 dan nilai maksimum 1,477921.

➤ **Statistik Deskriptif *Return* Saham Dengan Kategori Kebangkrutan Rendah**

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif untuk *return* Saham pada tahun 2012-2016 dengan kategori kebangkrutan rendah yang diuji dengan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut :

Tabel 20
Statistik Deskriptif *Return* Saham Kebangkrutan Rendah

	RETURN
Mean	1.782687
Maximum	2.273545
Minimum	1.298390
Std. Dev.	0.476938
Observations	5

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

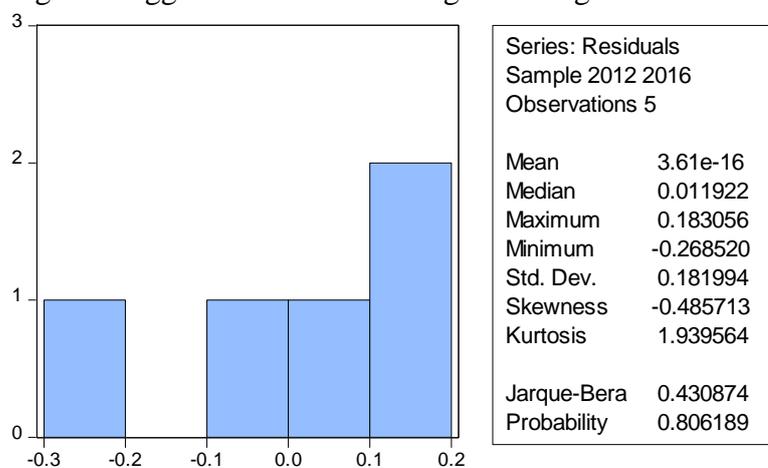
Berdasarkan Tabel 20 diatas, diketahui bahwa terdapat satu variabel penelitian *Return* dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi, dengan jumlah observasi selama 5 tahun. Dengan nilai minimum sebagai nilai terendah untuk setiap variabel, dan nilai maksimum untuk nilai tertinggi untuk setiap variabel penelitian. Dalam tabel juga dapat dilihat mean dari setiap nilai dari masing-masing variabel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut :

Dari hasil pengujian statistik deskriptif untuk *Return*, rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 adalah 1,782687. Dimana standar deviasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 0,476938. Dengan nilai minimum 1,298390 dan nilai maksimum 2,273545.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan *HistogramRegression Residual*. Uji Normalitas dapat ditentukan jika nilai sig > 5% maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal, dan jika nilai sig < 5% maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar tidak normal. Adapun hasil pengolahan uji normalitas dengan menggunakan metode histogram sebagai berikut:



Gambar 7
Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan Gambar 7 Probabilitas yang dihasilkan adalah $0,806189 > 0,05$ artinya sudah mengikuti sebaran normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. pengujian lain yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai *Obs*R-Squared* dengan nilai *Chi-Squared*. Bila nilai *Obs*R-Squared* > nilai *Chi-Squared*, maka H_0 yang menyatakan terdapat autokorelasi ditolak. Adapun hasil pengolahan data uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 21
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.524773	Prob. F(2,1)	0.6985
Obs*R-squared	2.560436	Prob. Chi-Square(2)	0.2780

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 21 dapat diketahui bahwa angka *Obs*Squared* menunjukkan hasil sebesar 2,560436. Angka *Chi-Squared* tersebut berada di bawah *Obs*Squared* sebesar 0,2780 atau $2,560436 > 0,2780$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah adanya hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi. Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas pada model, peneliti menggunakan metode parsial antar variabel independen. *Rule of Thumb* dari metode ini adalah jika koefisien korelasi cukup tinggi diatas 0,85 maka ada multikolinieritas dalam model. Adapun hasil pengolahan data uji multikolinieritas sebagai berikut:

Tabel 22
Hasil Uji Multikolinieritas

	RETURN	ZSCORE
RETURN	1.000000	0.444015
ZSCORE	0.444015	1.000000

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 22 dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen yaitu *Return* dan *Z-Score* sebesar 0,444015. *Z-Score* dan *Return* sebesar 0,444015. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi masalah multikolinieritas karena semua nilai koefisien korelasi antar variabel independen bernilai kurang dari 0,85.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan uji heteroskedastisitas dengan metode grafik *Park Glejser* dengan cara mengorelasikan nilai absolut residualnya dengan masing-masing variabel independen. Jika hasil nilai probabilitasnya memiliki nilai signifikansi $>$ nilai alpanya (0,05), maka model tidak mengalami heteroskedastisitas. Berikut merupakan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser:

Tabel 23
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 05/17/18 Time: 14:14
Sample: 2012 2016
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.093850	0.300573	-0.312237	0.7753
ZSCORE	0.052532	0.067701	0.775935	0.4943
R-squared	0.167147	Mean dependent var		0.136544
Adjusted R-squared	-0.110471	S.D. dependent var		0.099079
S.E. of regression	0.104409	Akaike info criterion		-1.391836
Sum squared resid	0.032703	Schwarz criterion		-1.548061
Log likelihood	5.479590	Hannan-Quinn criter.		-1.811128
F-statistic	0.602076	Durbin-Watson stat		2.684762
Pro(F-statistic)	0.494342			

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan Tabel 23 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel independen $> 0,05$ yaitu *Z-Score* sebesar 0,4943. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi.

4.2.3. Analisis Regresi

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis data berdasarkan tingkat kebangkrutan pertahun, jadi karena tingkat kebangkrutannya ada 3 kategori dan 5 tahun maka akan ada 15 kali regresi. Analisis Regresi dibagi menjadi tiga kategori yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah pada tahun 2012, 2013, 2015 dan 2016 yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *cross section*.

4.2.3.1. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi dibawah ini akan dijelaskan setiap tahunnya yaitu kebangkrutan sangat tinggi tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan tahun 2016 yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *cross section* sebagai berikut:

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 24
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 09:27
Sample: 1 31
Included observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.007891	0.035114	0.224711	0.8238
C	1.326175	0.188122	7.049542	0.0000
R-squared	0.001738	Mean dependent var		1.320032
Adjusted R-squared	-0.032685	S.D. dependent var		1.019771
S.E. of regression	1.036303	Akaike info criterion		2.971536
Sum squared resid	31.14377	Schwarz criterion		3.064052
Log likelihood	-44.05881	Hannan-Quinn criter.		3.001694
F-statistic	0.050495	Durbin-Watson stat		2.241777
Prob(F-statistic)	0.823780			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1.326175 + 0.007891(\text{Z-score}) + 0.188122.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,326175 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,326175, dengan *error term* sebesar 0,188122.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,007891 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,007891 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana

secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 25
Hasil Uji t
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.007891	0.035114	0.224711	0.8238
C	1.326175	0.188122	7.049542	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 25 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,224711, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,8238. Nilai signifikansi uji t ($0,8238 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2012 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 26
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012

R-squared	0.001738	Mean dependent var	1.320032
Adjusted R-squared	-0.032685	S.D. dependent var	1.019771
S.E. of regression	1.036303	Akaike info criterion	2.971536
Sum squared resid	31.14377	Schwarz criterion	3.064052
Log likelihood	-44.05881	Hannan-Quinn criter.	3.001694
F-statistic	0.050495	Durbin-Watson stat	2.241777
Prob(F-statistic)	0.823780		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) adalah sebesar 00,17% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99,83% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -03,26% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -96,74% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Return Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013**

1) **Estimasi Model Regresi Linier Sederhana**

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 27
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 09:31
Sample: 1 24
Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.001966	0.037889	-0.051878	0.9591
C	1.008871	0.089066	11.32718	0.0000
R-squared	0.000122	Mean dependent var		1.008083
Adjusted R-squared	-0.045327	S.D. dependent var		0.420523
S.E. of regression	0.429948	Akaike info criterion		1.229351
Sum squared resid	4.066820	Schwarz criterion		1.327523
Log likelihood	-12.75222	Hannan-Quinn criter.		1.255396
F-statistic	0.002691	Durbin-Watson stat		2.432471
Prob(F-statistic)	0.959094			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1.008871 - 0,001966(\text{Z-score}) + 0,089066.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1.008871 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1.008871, dengan *error term* sebesar 0,089066.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -0,001966 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,001966 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 28
Hasil Uji t
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.001966	0.037889	-0.051878	0.9591
C	1.008871	0.089066	11.32718	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 28 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = $-0,051878$, nilai koefisien regresi negatif dan probabilitas sebesar $0,9591$. Nilai signifikansi uji t ($0,9591 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2013 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 29
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2013

R-squared	0.000122	Mean dependent var	1.008083
Adjusted R-squared	-0.045327	S.D. dependent var	0.420523
S.E. of regression	0.429948	Akaike info criterion	1.229351
Sum squared resid	4.066820	Schwarz criterion	1.327523
Log likelihood	-12.75222	Hannan-Quinn criter.	1.255396
F-statistic	0.002691	Durbin-Watson stat	2.432471
Prob(F-statistic)	0.959094		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,01 % antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99,99% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
 - b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -04,53% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -99,47% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 30
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 09:34
Sample: 1 37
Included observations: 37

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.070167	0.095766	0.732696	0.4686
C	1.612582	0.571579	2.821277	0.0078
R-squared	0.015107	Mean dependent var		1.542162
Adjusted R-squared	-0.013033	S.D. dependent var		3.405156
S.E. of regression	3.427274	Akaike info criterion		5.353946
Sum squared resid	411.1172	Schwarz criterion		5.441022
Log likelihood	-97.04799	Hannan-Quinn criter.		5.384644
F-statistic	0.536843	Durbin-Watson stat		2.070698
Prob(F-statistic)	0.468623			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,612582 + 0,070167 (\text{Z-score}) + 0,571579.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,612582 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,612582, dengan *error term* sebesar 0,571579.

- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X1) bernilai positif yaitu sebesar 0,070167 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,070167 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 31
Hasil Uji t
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.070167	0.095766	0.732696	0.4686
C	1.612582	0.571579	2.821277	0.0078

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 31 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,732696, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,732696. Nilai signifikansi uji t ($0,732696 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2014 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 32
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2014

R-squared	0.015107	Mean dependent var	1.542162
Adjusted R-squared	-0.013033	S.D. dependent var	3.405156
S.E. of regression	3.427274	Akaike info criterion	5.353946
Sum squared resid	411.1172	Schwarz criterion	5.441022
Log likelihood	-97.04799	Hannan-Quinn criter.	5.384644
F-statistic	0.536843	Durbin-Watson stat	2.070698
Prob(F-statistic)	0.468623		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 01,51% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 98,49% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -01,30% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -98,70% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 33
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 09:37
Sample: 1 33
Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.017825	0.007812	2.281631	0.0295
C	0.676243	0.096170	7.031728	0.0000
R-squared	0.143785	Mean dependent var		0.644697
Adjusted R-squared	0.116165	S.D. dependent var		0.581536
S.E. of regression	0.546717	Akaike info criterion		1.688921
Sum squared resid	9.265882	Schwarz criterion		1.779618
Log likelihood	-25.86719	Hannan-Quinn criter.		1.719438
F-statistic	5.205842	Durbin-Watson stat		2.590534
Prob(F-statistic)	0.029533			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 0,0676243 + 0,017825(\text{Z-score}) + 0,096170.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,0676243 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,0676243, dengan *error term* sebesar 0,096170.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,017825 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,017825 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 34
Hasil Uji t
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.017825	0.007812	2.281631	0.0295
C	0.676243	0.096170	7.031728	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 34 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 2,281631, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,0295. Nilai signifikansi uji t ($0,0295 < 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2015 berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 35
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2015

R-squared	0.143785	Mean dependent var	0.644697
Adjusted R-squared	0.116165	S.D. dependent var	0.581536
S.E. of regression	0.546717	Akaike info criterion	1.688921
Sum squared resid	9.265882	Schwarz criterion	1.779618
Log likelihood	-25.86719	Hannan-Quinn criter.	1.719438
F-statistic	5.205842	Durbin-Watson stat	2.590534

Prob(F-statistic) 0.029533

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 14,37% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 85,63% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar 11,61% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 88,39% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 36
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 09:39
Sample: 1 36
Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.015807	0.016912	0.934637	0.3566
C	1.531166	0.228139	6.711545	0.0000
R-squared	0.025049	Mean dependent var		1.492667
Adjusted R-squared	-0.003626	S.D. dependent var		1.343903
S.E. of regression	1.346338	Akaike info criterion		3.486606
Sum squared resid	61.62925	Schwarz criterion		3.574579
Log likelihood	-60.75891	Hannan-Quinn criter.		3.517311
F-statistic	0.873547	Durbin-Watson stat		2.179017
Prob(F-statistic)	0.356566			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1.531166 + 0.015807(\text{Z-score}) + 0,934637.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1.531166 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1.531166, dengan *error term* sebesar 0,934637.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu sebesar 0.015807 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0.015807 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 37
Hasil Uji t
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.015807	0.016912	0.934637	0.3566
C	1.531166	0.228139	6.711545	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjelasan uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 37 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,934637, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,3566. Nilai signifikansi uji t ($0,3566 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2016 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 38
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2016

R-squared	0.025049	Mean dependent var	1.492667
Adjusted R-squared	-0.003626	S.D. dependent var	1.343903
S.E. of regression	1.346338	Akaike info criterion	3.486606
Sum squared resid	61.62925	Schwarz criterion	3.574579
Log likelihood	-60.75891	Hannan-Quinn criter.	3.517311
F-statistic	0.873547	Durbin-Watson stat	2.179017
Prob(F-statistic)	0.356566		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 02,50% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 97,50% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -030,36% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -99,64% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

4.2.3.2. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi dibawah ini akan dijelaskan setiap tahunnya yaitu kebangkrutan cukup tinggi tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan tahun 2016 yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut:

➤ Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 39
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 11:52
Sample: 1 30
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.646395	0.716769	0.901818	0.3748
C	-0.064312	1.699737	-0.037837	0.9701
R-squared	0.028226	Mean dependent var		1.457000
Adjusted R-squared	-0.006480	S.D. dependent var		1.136614
S.E. of regression	1.140291	Akaike info criterion		3.164784
Sum squared resid	36.40735	Schwarz criterion		3.258197
Log likelihood	-45.47175	Hannan-Quinn criter.		3.194667
F-statistic	0.813276	Durbin-Watson stat		2.088291
Prob(F-statistic)	0.374846			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = -0,064312 + 0,0646395 (\text{Z-score}) + 1,699737.$$

- Nilai Konstanta sebesar -0,064312 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar -0,064312, dengan *error term* sebesar 1,699737.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,0646395 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,0646395 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 40
Hasil Uji t
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.646395	0.716769	0.901818	0.3748
C	-0.064312	1.699737	-0.037837	0.9701

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 40 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,901818, nilai koefisien regresi negatif dan probabilitas sebesar 0,3748. Nilai signifikansi uji t ($0,3748 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi tahun 2012 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 41
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012

R-squared	0.028226	Mean dependent var	1.457000
Adjusted R-squared	-0.006480	S.D. dependent var	1.136614
S.E. of regression	1.140291	Akaike info criterion	3.164784
Sum squared resid	36.40735	Schwarz criterion	3.258197
Log likelihood	-45.47175	Hannan-Quinn criter.	3.194667
F-statistic	0.813276	Durbin-Watson stat	2.088291
Prob(F-statistic)	0.374846		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 02,82% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 97,18% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -00,64% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -99,36% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 42
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 11:57
Sample: 1 25
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.162511	0.248320	-0.654441	0.5193
C	1.508411	0.614992	2.452732	0.0222
R-squared	0.018281	Mean dependent var		1.110240
Adjusted R-squared	-0.024402	S.D. dependent var		0.443152
S.E. of regression	0.448526	Akaike info criterion		1.310920
Sum squared resid	4.627046	Schwarz criterion		1.408430
Log likelihood	-14.38650	Hannan-Quinn criter.		1.337965
F-statistic	0.428292	Durbin-Watson stat		1.921624
Prob(F-statistic)	0.519319			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,508411 - 0,162511 (\text{Z-score}) + 0,614992.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,508411 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,508411, dengan *error term* sebesar 0,614992.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -0,162511 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,162511 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 43
Hasil Uji t
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.162511	0.248320	-0.654441	0.5193
C	1.508411	0.614992	2.452732	0.0222

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 43 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = $-0,654441$, nilai koefisien regresi negatif dan probabilitas sebesar $0,5193$. Nilai signifikansi uji t ($0,5193 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi tahun 2013 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 44
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2013

R-squared	0.018281	Mean dependent var	1.110240
Adjusted R-squared	-0.024402	S.D. dependent var	0.443152
S.E. of regression	0.448526	Akaike info criterion	1.310920
Sum squared resid	4.627046	Schwarz criterion	1.408430
Log likelihood	-14.38650	Hannan-Quinn criter.	1.337965
F-statistic	0.428292	Durbin-Watson stat	1.921624
Prob(F-statistic)	0.519319		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 01,82% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 98,18% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -02,44% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -97,56% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 45
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:00
Sample: 1 27
Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.014554	0.329555	0.044162	0.9651
C	0.955742	0.774767	1.233586	0.2288
R-squared	0.000078	Mean dependent var		0.989630
Adjusted R-squared	-0.039919	S.D. dependent var		0.545394
S.E. of regression	0.556174	Akaike info criterion		1.735715
Sum squared resid	7.733227	Schwarz criterion		1.831703
Log likelihood	-21.43215	Hannan-Quinn criter.		1.764257
F-statistic	0.001950	Durbin-Watson stat		1.953242
Prob(F-statistic)	0.965126			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 0,955742 + 0,014554 (Z\text{-score}) + 0,774767.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,955742 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,955742, dengan *error term* sebesar 0,774767.

- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X1) bernilai positif yaitu sebesar 0,014554 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,014554 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 46
Hasil Uji t
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.014554	0.329555	0.044162	0.9651
C	0.955742	0.774767	1.233586	0.2288

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 46 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,044162, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,9651. Nilai signifikansi uji t ($0,9651 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi tahun 2014 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 47
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2014

R-squared	0.000078	Mean dependent var	0.989630
Adjusted R-squared	-0.039919	S.D. dependent var	0.545394
S.E. of regression	0.556174	Akaike info criterion	1.735715
Sum squared resid	7.733227	Schwarz criterion	1.831703
Log likelihood	-21.43215	Hannan-Quinn criter.	1.764257
F-statistic	0.001950	Durbin-Watson stat	1.953242
Prob(F-statistic)	0.965126		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,01% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99,99% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -03,99% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -96,01% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 48
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:03
Sample: 1 26
Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.001743	0.225379	-0.007732	0.9939
C	0.788536	0.537936	1.465854	0.1557
R-squared	0.000002	Mean dependent var		0.784423
Adjusted R-squared	-0.041664	S.D. dependent var		0.400210
S.E. of regression	0.408462	Akaike info criterion		1.120970
Sum squared resid	4.004198	Schwarz criterion		1.217747
Log likelihood	-12.57261	Hannan-Quinn criter.		1.148838
F-statistic	5.98E-05	Durbin-Watson stat		1.540458
Prob(F-statistic)	0.993894			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 0,788536 - 0,001743 (\text{Z-score}) + 0,537936.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,788536 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,788536, dengan *error term* sebesar 0,537936.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (*X1*) bernilai negatif yaitu sebesar -0,001743 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,001743 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 49
Hasil Uji t
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.001743	0.225379	-0.007732	0.9939
C	0.788536	0.537936	1.465854	0.1557

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjelasan uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 49 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = -0,007732, nilai koefisien regresi negatif dan probabilitas sebesar 0,9939. Nilai signifikansi uji t ($0,9939 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi tahun 2015 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 50
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2015

R-squared	0.000002	Mean dependent var	0.784423
Adjusted R-squared	-0.041664	S.D. dependent var	0.400210
S.E. of regression	0.408462	Akaike info criterion	1.120970
Sum squared resid	4.004198	Schwarz criterion	1.217747
Log likelihood	-12.57261	Hannan-Quinn criter.	1.148838
F-statistic	5.98E-05	Durbin-Watson stat	1.540458
Prob(F-statistic)	0.993894		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,00% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 100% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -04,16% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -95,84% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 51
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:09
Sample: 1 26
Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.595355	0.415997	1.431150	0.1653
C	0.056590	1.001758	0.056490	0.9554
R-squared	0.078631	Mean dependent var		1.477885
Adjusted R-squared	0.040240	S.D. dependent var		0.683475
S.E. of regression	0.669582	Akaike info criterion		2.109478
Sum squared resid	10.76017	Schwarz criterion		2.206255
Log likelihood	-25.42321	Hannan-Quinn criter.		2.137346
F-statistic	2.048192	Durbin-Watson stat		2.160019
Prob(F-statistic)	0.165281			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 0,056590 + 0,595355 (Z\text{-score}) + 1,001758.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,056590 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,056590, dengan *error term* sebesar 1,001758.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,595355 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan 0,595355 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 52
Hasil Uji t
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.595355	0.415997	1.431150	0.1653
C	0.056590	1.001758	0.056490	0.9554

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 52 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 1,431150, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,1653. Nilai signifikansi uji t ($0,1653 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi tahun 2016 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 53
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2016

R-squared	0.078631	Mean dependent var	1.477885
Adjusted R-squared	0.040240	S.D. dependent var	0.683475
S.E. of regression	0.669582	Akaike info criterion	2.109478
Sum squared resid	10.76017	Schwarz criterion	2.206255
Log likelihood	-25.42321	Hannan-Quinn criter.	2.137346
F-statistic	2.048192	Durbin-Watson stat	2.160019
Prob(F-statistic)	0.165281		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 07,86% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 92,14% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar 04,02% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 95,98% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

4.2.3.3. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham dengan kategori kebangkrutan rendah dibawah ini akan dijelaskan setiap tahunnya yaitu kebangkrutan rendah tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan tahun 2016 yang diuji menggunakan Eviews 10 dengan jenis data *time series* sebagai berikut:

➤ Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 54
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Rendah Tahun 2012

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:12
Sample: 1 41
Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.000693	0.015337	-0.045160	0.9642
C	1.303458	0.135034	9.652799	0.0000
R-squared	0.000052	Mean dependent var		1.298341
Adjusted R-squared	-0.025587	S.D. dependent var		0.464438
S.E. of regression	0.470342	Akaike info criterion		1.376837
Sum squared resid	8.627638	Schwarz criterion		1.460426
Log likelihood	-26.22515	Hannan-Quinn criter.		1.407275
F-statistic	0.002039	Durbin-Watson stat		2.111799
Prob(F-statistic)	0.964210			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,303458 - 0,000693 (\text{Z-score}) + 0,135034.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,303458 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,284882, dengan *error term* sebesar 1,303458.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -0,000693 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,000693 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 55
Hasil Uji t
Kebangkrutan Rendah Tahun 2012

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.000693	0.015337	-0.045160	0.9642
C	1.303458	0.135034	9.652799	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 55 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = -0,045160, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,9642. Nilai signifikansi uji t ($0,9642 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah tahun 2012 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 56
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Rendah Tahun 2012

R-squared	0.000052	Mean dependent var	1.298341
Adjusted R-squared	-0.025587	S.D. dependent var	0.464438
S.E. of regression	0.470342	Akaike info criterion	1.376837
Sum squared resid	8.627638	Schwarz criterion	1.460426
Log likelihood	-26.22515	Hannan-Quinn criter.	1.407275
F-statistic	0.002039	Durbin-Watson stat	2.111799
Prob(F-statistic)	0.964210		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,00% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 100% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -02,55% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -97.45% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Return Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2013**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 57
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Rendah Tahun 2013

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:15
Sample: 1 53
Included observations: 53

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.058005	0.040914	-1.417738	0.1623
C	1.772197	0.346203	5.118953	0.0000
R-squared	0.037917	Mean dependent var		1.341642
Adjusted R-squared	0.019053	S.D. dependent var		1.221767
S.E. of regression	1.210072	Akaike info criterion		3.256243
Sum squared resid	74.67802	Schwarz criterion		3.330593
Log likelihood	-84.29043	Hannan-Quinn criter.		3.284834
F-statistic	2.009982	Durbin-Watson stat		2.255977
Prob(F-statistic)	0.162348			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,772197 - 0,058005 (\text{Z-score}) + 0,346203.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,772197 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,772197, dengan *error term* sebesar 0,346203.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -0,058005 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,058005 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan

variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output SPSS, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 58
Hasil Uji t
Kebangkrutan Rendah Tahun 2013

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.058005	0.040914	-1.417738	0.1623
C	1.772197	0.346203	5.118953	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjelasan uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 58 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = -1,417738, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,1623. Nilai signifikansi uji t ($0,1623 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah tahun 2013 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 59
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Rendah Tahun 2013

R-squared	0.037917	Mean dependent var	1.341642
Adjusted R-squared	0.019053	S.D. dependent var	1.221767
S.E. of regression	1.210072	Akaike info criterion	3.256243
Sum squared resid	74.67802	Schwarz criterion	3.330593
Log likelihood	-84.29043	Hannan-Quinn criter.	3.284834
F-statistic	2.009982	Durbin-Watson stat	2.255977
Prob(F-statistic)	0.162348		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 03,79% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 96,21% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar 01,90% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 98.10% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2014**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 60
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Rendah Tahun 2014

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:17
Sample: 1 38
Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.022025	0.044129	0.499118	0.6207
C	1.965451	1.081329	1.817625	0.0775
R-squared	0.006872	Mean dependent var		2.273526
Adjusted R-squared	-0.020714	S.D. dependent var		5.417293
S.E. of regression	5.473113	Akaike info criterion		6.288768
Sum squared resid	1078.379	Schwarz criterion		6.374957
Log likelihood	-117.4866	Hannan-Quinn criter.		6.319434
F-statistic	0.249119	Durbin-Watson stat		2.200365
Prob(F-statistic)	0.620732			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,965451 + 0,022025 (\text{Z-score}) + 1,081329.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,965451 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,965451, dengan *error term* sebesar 1,081329.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai positif yaitu 0,022025 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,022025 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 61
Hasil Uji t
Kebangkrutan Rendah Tahun 2014

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.022025	0.044129	0.499118	0.6207
C	1.965451	1.081329	1.817625	0.0775

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 61 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,499118, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,6207. Nilai signifikansi uji t ($0,6207 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah tahun 2014 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 62
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Rendah Tahun 2014

R-squared	0.006872	Mean dependent var	2.273526
Adjusted R-squared	-0.020714	S.D. dependent var	5.417293
S.E. of regression	5.473113	Akaike info criterion	6.288768
Sum squared resid	1078.379	Schwarz criterion	6.374957
Log likelihood	-117.4866	Hannan-Quinn criter.	6.319434
F-statistic	0.249119	Durbin-Watson stat	2.200365
Prob(F-statistic)	0.620732		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,68% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99,32% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
 - b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -02,07% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -97.93% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2015**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 63
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Rendah Tahun 2015

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:19
Sample: 1 43
Included observations: 43

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.021434	0.061853	-0.346535	0.7307
C	2.504524	1.159946	2.159173	0.0367
R-squared	0.002920	Mean dependent var		2.268465
Adjusted R-squared	-0.021399	S.D. dependent var		6.091635
S.E. of regression	6.156467	Akaike info criterion		6.518278
Sum squared resid	1553.985	Schwarz criterion		6.600195
Log likelihood	-138.1430	Hannan-Quinn criter.		6.548487
F-statistic	0.120086	Durbin-Watson stat		2.064388
Prob(F-statistic)	0.730713			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 2,504524 - 0,021434 (\text{Z-score}) + 1,159946.$$

- Nilai Konstanta sebesar 2,504524 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 2,504524, dengan *error term* sebesar 1,159946.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (*X1*) bernilai negatif yaitu sebesar -0,021434 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -0,021434 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 64
Hasil Uji t
Kebangkrutan Rendah Tahun 2015

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.021434	0.061853	-0.346535	0.7307
C	2.504524	1.159946	2.159173	0.0367

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 64 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = -0,346535, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,7307. Nilai signifikansi uji t ($0,7307 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah tahun 2015 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 65
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Rendah Tahun 2015

R-squared	0.002920	Mean dependent var	2.268465
Adjusted R-squared	-0.021399	S.D. dependent var	6.091635
S.E. of regression	6.156467	Akaike info criterion	6.518278
Sum squared resid	1553.985	Schwarz criterion	6.600195
Log likelihood	-138.1430	Hannan-Quinn criter.	6.548487
F-statistic	0.120086	Durbin-Watson stat	2.064388

Prob(F-statistic) 0.730713

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- a. koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 00,29% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99.71% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- b. *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar -02,13% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar -97.87% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

➤ **Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2016**

1) Estimasi Model Regresi Linier Sederhana

Model Regresi Linear Sederhana digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel teikat. Berikut hasil uji model regresi linear sederhana untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 66
Estimasi Model Regresi Linear Sederhana
Kebangkrutan Rendah Tahun 2016

Dependent Variable: RETURN
Method: Least Squares
Date: 08/05/18 Time: 12:22
Sample: 1 40
Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.014376	0.014347	-1.002056	0.3227
C	1.900346	0.293001	6.485790	0.0000
R-squared	0.025744	Mean dependent var		1.732850
Adjusted R-squared	0.000106	S.D. dependent var		1.522052
S.E. of regression	1.521972	Akaike info criterion		3.726597
Sum squared resid	88.02315	Schwarz criterion		3.811041
Log likelihood	-72.53195	Hannan-Quinn criter.		3.757130
F-statistic	1.004117	Durbin-Watson stat		1.904828
Prob(F-statistic)	0.322655			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Berdasarkan pengolahan data regresi linear sederhana maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + e_i$$

$$\text{Return Saham} = 1,900346 - 0,014376 (\text{Z-score}) + 0,293001.$$

- Nilai Konstanta sebesar 1,900346 artinya jika *Z-Score* nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 1,900346, dengan *error term* sebesar 0,293001.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* (X_1) bernilai negatif yaitu sebesar -1,014376 artinya setiap penurunan *Z-Score* sebesar 1, maka *Return Saham* akan mengalami penurunan sebesar -1,014376 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2) Estimasi Model Regresi Linear Sederhana Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial atau uji t dapat diketahui melalui output Eviews 10, berikut ini adalah hasil output dan penjelasan dari hasil uji koefisien regresi linear sederhana secara parsial :

Tabel 67
Hasil Uji t
Kebangkrutan Rendah Tahun 2016

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	-0.014376	0.014347	-1.002056	0.3227
C	1.900346	0.293001	6.485790	0.0000

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berikut ini merupakan penjabaran uji hipotesis t (parsial) untuk variabel independen terhadap variabel dependen :

Berdasarkan Tabel 67 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = -1,002056, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,3227. Nilai signifikansi uji t ($0,3227 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah tahun 2016 tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

3) Hasil Uji Ukuran Kecocokan Model

Tabel 68
Tabel Ukuran Kecocokan Model
Kebangkrutan Rendah Tahun 2016

R-squared	0.025744	Mean dependent var	1.732850
Adjusted R-squared	0.000106	S.D. dependent var	1.522052
S.E. of regression	1.521972	Akaike info criterion	3.726597

Sum squared resid	88.02315	Schwarz criterion	3.811041
Log likelihood	-72.53195	Hannan-Quinn criter.	3.757130
F-statistic	1.004117	Durbin-Watson stat	1.904828
Prob(F-statistic)	0.322655		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 10, 2018.

Hasil Output Eviews menghasilkan ringkasan model yang terdiri dari hasil nilai, koefisien determinasi (*R Square*) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*).

- koefisien determinasi (*R Square*) bahwa terdapat hubungan sebesar 02,57% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 97.43% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.
- Adjusted R Square* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh sebesar 00,01% antara indikator variabel independen yaitu *Z-score* terhadap indikator dependen yaitu *Return Saham* sisanya sebesar 99,99% dipengaruhi oleh variabel independen yang lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

4.2.3.4. Analisis Regresi Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap *Return Saham* Perkategori Menggunakan Regresi Data Panel

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi gabungan pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham tahun 2012-2016 dibagi menjadi 3 kategori yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah yang diuji menggunakan eviews 10 dengan metode data panel sebagai berikut:

➤ Teknik Estimasi Data Panel Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016.

Teknik estimasi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah memilih antara model *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Untuk menentukan model yang tepat antara model *common effect* atau *fixed effect* dilakukan dengan menggunakan uji chow. Jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *common effect*, tetapi jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Berikut hasil uji chow:

Tabel 69
Hasil Uji Chow

Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.190122	(57,231)	0.1875

Cross-section Chi-square	74.669328	57	0.0582
--------------------------	-----------	----	--------

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel 69 diatas, probabilitas untuk *cross section Fixed* nilainya 0,0582. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Common Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya untuk menentukan model yang tepat antara model *random effect* atau *fixed effect* dilakukan dengan menggunakan uji hausman. Jika nilai probabilitas untuk cross section random $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah random effect. Tetapi jika nilai probabilitas untuk cross section random $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah fixed effect. Berikut hasil uji hausman:

Tabel 70
Hasil Uji Hausmant
Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.052085	1	0.1520

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel 70 diatas, probabilitas untuk *cross section Random* nilainya 0,1520. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $> 0,05$ maka H_1 ditolak, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*. Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *random effect*

Tabel 71
Hasil Uji Lagrage Multiplier
Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Tahun 2012-2016

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 11/04/18 Time: 12:11
Sample: 2012 2016
Total panel observations: 290
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.581053 (0.4459)	1.242206 (0.2650)	1.823259 (0.1769)
Honda	0.762268 (0.2229)	1.114543 (0.1325)	1.327106 (0.0922)
King-Wu	0.762268 (0.2229)	1.114543 (0.1325)	1.272578 (0.1016)
GHM	--	--	1.823259 (0.1889)

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan tabel 71, menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *cross section* breusch-pagen $> 0,05$ yaitu sebesar 0,4459. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah *common effect*.

Berdasarkan pengujian diatas, model *Common Effect* telah terpilih 2 (dua) kali yaitu pada Uji Chow dan Uji LM, sedangkan model *random effect* hanya terpilih pada Uji Hausman, sementara itu model *fixed effect* pada pengujian tidak terpilih sama sekali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*common effect*, *fixed effect* dan *random effect*), model *common effect* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel.

➤ Analisis Regresi Data Panel dan Uji t Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Return Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi dan uji t dengan kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2012-2016 sebagai berikut :

Tabel 72
Analisis Regresi Data Panel
Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 11/03/18 Time: 21:50
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 58
Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.012387	0.012817	0.966424	0.3346
C	0.688374	0.088708	7.759960	0.0000
R-squared	0.003232	Mean dependent var		0.679928
Adjusted R-squared	-0.000229	S.D. dependent var		1.503131
S.E. of regression	1.503302	Akaike info criterion		3.660078
Sum squared resid	650.8565	Schwarz criterion		3.685388
Log likelihood	-528.7114	Hannan-Quinn criter.		3.670219
F-statistic	0.933976	Durbin-Watson stat		2.201467
Prob(F-statistic)	0.334643			

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

1). Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{lit} + e_{it}$$

$$Return\ Saham = 0,688374 + 0,012387 (Z-Score) + 0,088708.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,688374 artinya jika Z-Score nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,688374, dengan *error term* sebesar 0,088708.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* bernilai positif yaitu sebesar 0,012387 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar satu satuan, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,012387 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2). Pengaruh Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

- Pengaruh Risiko Kebangkrutan dengan Model *Z-Score* terhadap *Return Saham*

➤ Hipotesis

H_1 : Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan Tabel 72 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 0,966424, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,3346. Nilai signifikansi uji t (0,3346 > 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan sangat tinggi tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

➤ Teknik Estimasi Data Panel Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016.

Teknik estimasi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah memilih antara model *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Untuk menentukan model yang tepat antara model *common effect* atau *fixed effect* dilakukan dengan menggunakan uji chow. Jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *common effect*, tetapi jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Berikut hasil uji chow:

Tabel 73
 Hasil Uji Chow
 Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.182175	(56,227)	0.1985
Cross-section Chi-square	72.934651	56	0.0637

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel 73 diatas, probabilitas untuk *cross section Fixed* nilainya 0,0637. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Common Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya untuk menentukan model yang tepat antara model random effect atau fixed effect dilakukan dengan menggunakan uji hausman. Jika nilai probabilitas untuk cross section random $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah random effect. Tetapi jika nilai probabilitas untuk cross section random $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah fixed effect. Berikut hasil uji hausman:

Tabel 74
 Hasil Uji Hausmant
 Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.498975	1	0.4800

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel74 diatas, probabilitas untuk *cross section Random* nilainya 0,4800. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $> 0,05$ maka H_1 ditolak, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*. Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *random effect*

Tabel 75
Hasil Uji Lagrange Multiplier
Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Tahun 2012-2016

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 11/04/18 Time: 12:11

Sample: 2012 2016

Total panel observations: 285

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.572497 (0.4493)	10.85369 (0.0010)	11.42619 (0.0007)
Honda	0.756635 (0.2246)	3.294494 (0.0005)	2.864581 (0.0021)
King-Wu	0.756635 (0.2246)	3.294494 (0.0005)	3.378146 (0.0004)
GHM	-- --	-- --	11.42619 (0.0012)

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan tabel 75, menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *cross section* breusch-pagen $> 0,05$ yaitu sebesar 0,4493. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah *common effect*.

Berdasarkan pengujian diatas, model *Common Effect* telah terpilih 2 (dua) kali yaitu pada Uji Chow dan Uji LM, sedangkan model *random effect* hanya terpilih pada Uji Hausman, sementara itu model *fixed effect* pada pengujian tidak terpilih sama sekali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*common effect*, *fixed effect* dan *random effect*), model *common effect* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel.

➤ **Analisis Regresi Data Panel dan Uji t Pengaruh Kebangkrutan Terhadap Return Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi**

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi dan uji t dengan kategori kebangkrutan cukup tinggi pada tahun 2012-2016 sebagai berikut :

Tabel 76
Hasil Uji Regresi Data Panel
Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi

Dependent Variable: RETURN
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/04/18 Time: 00:21
 Sample: 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 57
 Total panel (balanced) observations: 285

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.483810	0.026307	18.39080	0.0000
C	0.019042	0.043072	0.442107	0.6587
R-squared	0.544446	Mean dependent var		0.556457
Adjusted R-squared	0.542836	S.D. dependent var		0.790052
S.E. of regression	0.534185	Akaike info criterion		1.590844
Sum squared resid	80.75508	Schwarz criterion		1.616475
Log likelihood	-224.6953	Hannan-Quinn criter.		1.601119
F-statistic	338.2215	Durbin-Watson stat		1.683541
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

1). Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e_{it}$$

$$Return\ Saham = 0,019042 + 0,483810 (Z-Score) + 0,043072.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,019042 artinya jika Z-Score nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,019042, dengan *error term* sebesar 0,043072.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* bernilai positif yaitu sebesar 0,483810 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar satu satuan, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,483810 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2). Pengaruh Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

- Pengaruh Risiko Kebangkrutan dengan Model *Z-Score* terhadap *Return Saham*

➤ Hipotesis

H_1 : Risiko Kebangkrutan yang diprosikan dengan (*Z-Score*) memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan Tabel 76 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 18,39080, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,0000. Nilai signifikansi uji t (0,0000 < 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diprosikan

dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan cukup tinggi berpengaruh terhadap *Return Saham*.

➤ **Teknik Estimasi Data Panel Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016.**

Teknik estimasi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah memilih antara model *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Untuk menentukan model yang tepat antara model *common effect* atau *fixed effect* dilakukan dengan menggunakan uji chow. Jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *common effect*, tetapi jika nilai probabilitas untuk *cross section* $F < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Berikut hasil uji chow:

Tabel 77
Hasil Uji Chow
Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.097852	(77,311)	0.2881
Cross-section Chi-square	93.773673	77	0.0939

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel 77 diatas, probabilitas untuk *cross section Fixed* nilainya 0,0930. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Common Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya untuk menentukan model yang tepat antara model random effect atau fixed effect dilakukan dengan menggunakan uji hausman. Jika nilai probabilitas untuk cross section random $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah random effect. Tetapi jika nilai probabilitas untuk cross section random $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah fixed effect. Berikut hasil uji hausman:

Tabel 78
Hasil Uji Hausmant
Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.393108	1	0.5307

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Dari Tabel 78 diatas, probabilitas untuk *cross section Random* nilainya 0,5307. Artinya nilai tersebut $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect*. Sehingga dapat disimpulkan model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan model *Fixed Effect*.

Selanjutnya Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $> 0,05$ maka H_1 ditolak, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*. Jika nilai *cross section* Breusch-Pagen $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *random effect*

Tabel 79
Hasil Uji Lagrange Multiplier
Kategori Kebangkrutan Rendah Tahun 2012-2016

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 11/04/18 Time: 12:11

Sample: 2012 2016

Total panel observations: 390

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.220058 (0.6390)	0.198381 (0.6560)	0.418439 (0.5177)
Honda	0.469104 (0.3195)	-0.445400 (0.6720)	0.016761 (0.4933)
King-Wu	0.469104 (0.3195)	-0.445400 (0.6720)	-0.330018 (0.6293)
GHM	-- --	-- --	0.220058 (0.5434)

Sumber: Data diolah dengan EViews 10, 2018.

Berdasarkan tabel 79, menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *cross section* breusch-pagen $> 0,05$ yaitu sebesar 0,6390. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah *common effect*.

Berdasarkan pengujian diatas, model *Common Effect* telah terpilih 2 (dua) kali yaitu pada Uji Chow dan Uji LM, sedangkan model *random effect* hanya terpilih pada Uji Haustman, sementara itu model *fixed effect* pada pengujian tidak terpilih sama sekali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*common effect*, *fixed effect* dan *random effect*), model *common effect* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel.

➤ **Analisis Regresi Data Panel dan Uji t Pengaruh Kebangkrutan Terhadap Return Saham Untuk Kategori Kebangkrutan Rendah**

Dalam analisis berikut ini penulis akan melakukan analisis regresi dan uji t dengan kategori kebangkrutan rendah yang diuji menggunakan *eviews* dengan metode data panel pada tahun 2012-2016 sebagai berikut :

Tabel 80
Hasil Uji Regresi Data Panel
Kategori Kebangkrutan Rendah

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 11/04/18 Time: 00:30
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 78
Total panel (balanced) observations: 390

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZSCORE	0.032808	0.013113	2.502054	0.0128
C	0.903537	0.173143	5.218436	0.0000
R-squared	0.015879	Mean dependent var		1.093391
Adjusted R-squared	0.013342	S.D. dependent var		3.094168
S.E. of regression	3.073457	Akaike info criterion		5.088598
Sum squared resid	3665.102	Schwarz criterion		5.108937
Log likelihood	-990.2766	Hannan-Quinn criter.		5.096661
F-statistic	6.260276	Durbin-Watson stat		2.337112
Prob(F-statistic)	0.012758			

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 10, 2018.

1). Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e_{it}$$

$$\text{Return Saham} = 0,903537 + 0,32808 (\text{Z-Score}) + 0,173243.$$

- Nilai Konstanta sebesar 0,903537 artinya jika Z-Score nilainya 0, maka *Return Saham* sebesar 0,903537, dengan *error term* sebesar 0,173243.
- Nilai koefisien regresi variabel *Z-Score* bernilai positif yaitu sebesar 0,32808 artinya setiap peningkatan *Z-Score* sebesar satu satuan, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,32808 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

2). Pengaruh Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

- Pengaruh Risiko Kebangkrutan dengan Model *Z-Score* terhadap *Return Saham*

➤ Hipotesis

H_1 : Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan Tabel 80 diperoleh hasil estimasi variabel Risiko Kebangkrutan dengan nilai t-statistik = 2,020543, nilai koefisien regresi positif dan probabilitas sebesar 0,0128. Nilai signifikansi uji t ($0,0128 < 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Kebangkrutan yang diproksikan dengan (*Z-Score*) berdasarkan kategori kebangkrutan rendah berpengaruh terhadap *Return Saham*.

✓ Hasil Seluruh Pengujian

1. Analisis regresi pengaruh risiko kebangkrutan terhadap Return saham berdasarkan Eviews dengan jenis data coss sectoin.									
Thn	kebangkrutan sangat tinggi			kebangkrutan cukup tinggi			kebangkrutan rendah		
	hasil uji t	emiten		hasil uji t	emiten		hasil uji t	emiten	
2012	Tidak signifikan	(0,8238 > 0,05)	31	Tidak signifikan	(0,3748 > 0,05)	30	Tidak signifikan	(0,9642 > 0,05)	41
2013	Tidak signifikan	(0,9591 > 0,05)	24	Tidak signifikan	(0,5193 > 0,05)	25	Tidak signifikan	(0,1623 > 0,05)	53
2014	Tidak signifikan	(0,4686 > 0,05)	37	Tidak signifikan	(0,9651 > 0,05)	27	Tidak signifikan	(0,6207 > 0,05)	38
2015	Signifikan	(0,0295 < 0,05)	33	Tidak signifikan	(0,9939 > 0,05)	26	Tidak signifikan	(0,7307 > 0,05)	43
2016	Tidak signifikan	(0,3566 > 0,05)	36	Tidak signifikan	(0,1653 > 0,05)	26	Tidak signifikan	(0,3227 > 0,05)	40
kesimpulan: Kategori Kebangkrutan Sangat Tinggi Pada Tahun 2012, 2013, 2014 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap <i>return Saham</i> , Sedangkan Untuk Tahun 2015 Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>			kesimpulan: Kategori Kebangkrutan Cukup Tinggi Pada Tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap <i>return Saham</i> .			kesimpulan: Kategori Kebangkrutan Rendah Pada Tahun 2012, 2013, 2014 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap <i>return Saham</i> , Sedangkan Untuk Tahun 2015 Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i>			

2. Analisis regresi pengaruh risiko kebangkrutan terhadap return saham berdasarkan eviws dengan jenis data panel selama 5 thn.				
Katagori	Hasil uji t		emiten (5thn)	kesimpulan: Risiko kebangkrutan terhadap <i>return saham</i> menggunakan regresi data panel dapat disimpulkan bahwa untuk kategori kebangkrutan sangat tinggi tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> sedangkan untuk kategori
kebangkrutan sangat tinggi	Tidak Signifikan	(0,3346 > 0,05)	161	

kebangkrutan cukup tinggi	Signifikan	(0,0000 < 0,05)	134	kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
kebangkrutan rendah	Signifikan	(0,0128 < 0,05)	215	
Total			510	

4.3. Interpretasi Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh Risiko Kebangkrutan Dengan Model *Z-Score* Terhadap *Return* Saham

Dalam pembahasan berikut ini terdapat dua hasil pengujian berdasarkan sudut pandang data yaitu pengujian *eviews* dengan jenis data *cross section* dan pengujian *eviews* dengan model data panel sebagai berikut :

- Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham berdasarkan kategori dari 5 tahun.

Berdasarkan kategori dari 5 tahun yang di uji sebanyak 15 kali regresi yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah dari tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016. Risiko kebangkrutan (*Z-Score*) yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham hanya berada di kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2015 sedangkan untuk kategori dan tahun yang lainnya tidak berpengaruh karena jika dilihat dari rata-rata hasil *z-score* yang mempunyai nilai rata-rata yang sangat rendah hanya terdapat di kategori kebangkrutan sangat tinggi pada tahun 2015 sedangkan untuk kategori dan tahun lainnya memiliki nilai *z-score* yang tinggi. Artinya semakin kecil nilai *z-score* maka dapat di kompensasikan zona berbahaya dimana perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi) sedangkan nilai *z-score* yang tinggi dikategorikan zona aman atau perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan kecil terjadi, pernyataan ini sesuai dengan teori menurut Rudianto (2013,258). Pada dasarnya nilai *z-score* yang memiliki rata-rata terkecil atau terbesar dapat dilihat dari jumlah indikator dalam rumus *z-score* apabila nilai masing-masing indikator itu besar maka diartikan kebangkrutan rendah dan jika nilai masing-masing indikator itu kecil maka diartikan kebangkrutan sangat tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi Saptono (2008), Priyo Purnomo (2014), Mellissa Issabella (2013) dan Sari Riska (2017) yang menyatakan bahwa risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap *return* saham, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amir Naif (2014)

dan Tutik Siswanti dan Budira Gulo (2016) menyatakan bahwa risiko kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

- Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham berdasarkan keseluruhan kategori selama 5 tahun.

Berdasarkan keseluruhan kategori selama 5 tahun yang menguji sebanyak 3 kali regresi yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah pada tahun 2012-2016. Risiko kebangkrutan (*Z-Score*) yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham adalah kategori kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah sedangkan untuk kebangkrutan sangat tinggi tidak berpengaruh. Karena kebangkrutan sangat tinggi jika dilihat dari rata-rata *z-score* mempunyai nilai yang sangat kecil dibandingkan dengan *return*, hal ini diakibatkan adanya perusahaan yang mengalami kebangkrutan dengan nilai yang sangat kecil terjadi pada perusahaan INRU tahun 2016 pada sub sektor pulp dan kertas. Dari 161 perusahaan yang mengalami kebangkrutan sangat tinggi selama 5 tahun.

Berdasarkan penjabaran di atas menyimpulkan bahwa risiko kebangkrutan yang diprosikan dengan *z-score* terhadap *return* saham terdapat beberapa hasil dari dua analisis di atas. Yang pertama sesuai hipotesis bahwa risiko kebangkrutan dengan model *z-score* memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dari hasil pengujian *evIEWS* dengan jenis data *cross section* di kategori kebangkrutan sangat tinggi tahun 2015 dan hasil pengujian data panel terdapat pada kategori kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah. Yang kedua tidak sesuai hipotesis bahwa risiko kebangkrutan dengan model *z-score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, berdasarkan pengujian *cross section* terdapat pada kategori kebangkrutan sangat tinggi tahun 2012, 2013, 2014 dan 2015, untuk kategori kebangkrutan cukup tinggi terdapat pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016, untuk kategori kebangkrutan rendah pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016, sedangkan berdasarkan pengujian data panel terdapat di kategori kebangkrutan sangat tinggi. Terdapat dua hasil yang menyebabkan tidak ditemukan adanya pengaruh risiko kebangkrutan terhadap *return* saham. Pertama, perusahaan yang mengalami kebangkrutan lebih memilih melakukan likuidasi karena tidak mau melakukan *restrukturisasi* pada perusahaannya, dimana perusahaan tidak dapat melakukan prosedur untuk merancang ulang bisnis debitur dan tidak dapat mengembalikan kesehatan keuangan perusahaan. Kedua, investor lebih memilih nilai *Z-Score* yang tinggi karena mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki risiko bangkrut yang lebih rendah atau bahkan berada dalam tingkat kesehatan keuangan yang baik, sedangkan *Z-Score* yang rendah perusahaan dapat mengalami kebangkrutan, perusahaan yang mengalami kebangkrutan dapat berhenti beroperasi dan menjual asset-asetnya lalu menggunakan kas hasil penjualan asset tersebut untuk membayar kewajiban sesuai dengan senioritasnya. Pada kondisi ini investor saham akan cenderung mengalami kerugian (likuiditas) dan investor tidak berani untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi Saptono (2008), Priyo Purnomo (2014), Mellissa Issabella (2013) dan Sari Riska (2017) yang menyatakan bahwa risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap *return* saham, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amir Naif (2014) dan Tutik Siswanti dan Budira Gulo (2016) menyatakan bahwa risiko kebangkrutan tidak berpengaruh terhadap *retun* saham.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko kebangkrutan dengan model z-score terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Berdasarkan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Dalam pembahasan terdapat dua hasil pengujian berdasarkan sudut pandang data yaitu pengujian *evIEWS* dengan jenis data *cross section* dan pengujian *evIEWS* dengan model data panel

Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham menggunakan *evIEWS* dengan jenis data *cross section* untuk kategori kebangkrutan sangat tinggi yang diuji pertahun selama 5 tahun pengujian, yang memiliki pengaruh yaitu pada tahun 2015 sedangkan untuk tahun 2012, 2013, 2014 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham menggunakan *evIEWS* dengan jenis data *cross section* untuk kategori kebangkrutan cukup tinggi yang diuji pertahun selama 5 tahun pengujian, pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham menggunakan *evIEWS* dengan jenis data *cross section* untuk kategori kebangkrutan rendah yang diuji pertahun selama 5 tahun pengujian, pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Risiko kebangkrutan terhadap *return* saham untuk menggunakan *evIEWS* dengan data panel, untuk kategori keseluruhan yaitu kebangkrutan sangat tinggi, kebangkrutan cukup tinggi, dan kebangkrutan rendah tahun 2012-2016 yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham adalah kebangkrutan cukup tinggi dan kebangkrutan rendah sedangkan kebangkrutan sangat tinggi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, peneliti dapat memberikan saran untuk kegunaan teoritik, saran yang dapat penulis sampaikan sehubungan dengan penelitian yang dilakukan sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan / para investor
 - Bagi perusahaan, terdapat beberapa perusahaan yang memiliki hutang perusahaan yang cukup tinggi dibandingkan modal perusahaan oleh karena itu perusahaan harus berusaha untuk mencari dana agar dapat

menutupi seluruh kewajibannya sehingga dapat meminimumkan risiko yang akan dihadapi perusahaan.

- Bagi perusahaan, sebagaimana telah diketahui risiko berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor, walaupun risiko perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan, pengelolaan risiko yang baik akan membuat risiko semakin rendah. Jika risiko tidak dikelola dengan baik, maka risiko perusahaan akan semakin tinggi, dan akan menyebabkan tingkat *expected return* yang rendah, sehingga akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
- Bagi investor, untuk menghindari kerugian yang tinggi maka sebaiknya investor menginvestasikan sebagian saja dananya dalam saham-saham ini. selain itu, investor sebaiknya memilih investasi dalam bentuk portofolio, karena dapat memaksimalkan *return* dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan hanya berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu (tunggal).
- Bagi investor, investor sebaiknya dapat mengalokasikan dananya secara seimbang pada saham-saham perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dan saham-saham yang tidak mengalami *Financial Distress*.
- Bagi investor, investor hendaknya membeli saham-saham tersebut saat perusahaan didaftarkan ke pengadilan. Karena biasanya pada saat tersebut harga saham perusahaan tersebut mencapai titik terendah.
- Bagi investor, investor sebaiknya membeli saham-saham perusahaan yang memiliki prospek bisnis yang baik dimasa depan. Sehingga saat perusahaan tersebut melakukan perbaikan kinerja, perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini hanya terbatas pada variabel risiko kebangkrutan dan periode yang terbatas yaitu 2012-2016. Disarankan untuk peneliti selanjutnya dapat mengurangi keterbatasan ini, yaitu sebaiknya peneliti selanjutnya perlu menambah variabel lain agar dapat terlihat variabel apa saja yang dapat mempengaruhi *Return Saham*, peneliti disarankan menambah faktor lain seperti kondisi makro seperti tingkat suku bunga, kurs valuta asing, situasi politik dan sosial dan lain sebagainya serta menggunakan periode yang lebih panjang sehingga penelitian yang dilakukan akan lebih jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim (2015), *Analisis Investasi di aset Keuangan*. Edisi pertama, Penerbit Jakarta: Mitra Wacan Media.
- Agus Sartono (2010), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke-4, Penerbit Yogyakarta: BPFE.
- Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto, (2017), *Analisis Regresi*, Depok, Penerbit PT. Rajagrafindo Persada.
- Andul Hakim (2014), *Pengantar Ekonometrika dengan Aplikasi Eviws*, Edisi pertama, Penerbit EKONISIA Yogyakarta.
- Ansofino, Jolianis, Yolamalinda dan Hagi Arfilindo (2016), *Buku Ajar Ekonometrika*, Edisi-1, Penerbit: Yogyakarta, Deepublish.
- Bodie Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus (2016), *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Buku 1, Edisi 9, Jakarta, Salemba Empat.
- Dermawan Sjahrial (2012), *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-4, Penerbit Jakarta: Mitra wacana media.
- Dominikus Dolet Unaradjan (2013), *Metode Penelitian Kuantitatif*, Jakarta, Penerbit Universitas Atma Jaya.
- Duwi Priyatno (2013), *Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate dengan SPSS*, Jakarta, Gava Media.
- Harmono Naufal (2014), *Manajemen Keuangan (berbasis blanced scorecard: pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis)*, Cetakan ke-3, Penerbit Jakarta: Bumi Aksara
- Hirt, Geoffrey A. and Stanley B. Block (2006), *Fundamentals Of Investment Management*, Mc Graw-Hill Companies, Inc.
- I Made Sudana (2015), *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 2, Penerbit Erlangga.
- Irham Fahmi (2014), *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Edisi pertama, Penerbit Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Irham Fahmi (2015), *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan kelima, Penerbit Bandung: ALFABETA, CV.
- Irham Fahmi (2016), *Manajemen Keuangan teori dan soal jawab*, Cetakan Kelima, Penerbit Bandung : ALFABETA, CV.
- Jae K. Shim and Joel G. Siegel (2007), *Financial Management*, Schaum's Outlines, Third edition, McGraw-Hill Companies, Inc.
- James C. Van Horne & John M. Wachowicz (2012), *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan I*, Edisi 13, Penerbit Jakarta, Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono (2017), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Cetakan Pertama, Edisi kesebelas, Penerbit BPEE-Yogyakarta.

- Kasmir,S.E.,M.M (2010), *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-2, Penerbit Jakarta:Kencana.
- Mahyus Ekananda (2015), *Ekonometrika Dasar (untuk Penelitian Dibidang Ekonomi, Sosial dan Bisnis*, Edisi pertama, Penerbit Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Mamduh M. Hanafi (2016), *Manajemen Keuangan Internasional*, Cetakan pertama , Edisi ketiga, BPFE-Yogyakarta.
- Manahan P. Tambulon (2013), *Manajemen Keuangan (Finance Management)*, Edisi ke-1, Penerbit Jakarta: Mitra wacana media.
- Moch. Doddy. Ariefianto (2012), *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews.*, Penerbit Erlangga.
- Prihadi Toto (2010), *Analisis Laporan Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Cetakan 1, Jakarta, PPM.
- Ross, Stephen A, Randoplph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan, (2009), *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto, dkk, Penerbit Jakarta: Salemba Empat.
- Rudianto (2013), *Akutansi Manajemen Informasi untuk pengambilan keputusan Strategis*, Penerbit Erlangga.
- Samsul, Mohamad (2008) *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Penerbit Jakarta: Erlangga.
- Simatupang, Mangasa (2010), *Pengatahuan Praktis Investasi Saham dan Raksa Dana*, Penerbit Jakarta: Mitra wacana media.
- Stanley B. Block dan Hirt Geoffrey (2009), *Foundation of financial management*, 9th Edition, Boston:The McGraw, New York.
- Suad Husnan (2015), *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, Cetakan Pertama. Edisi Kelima. Penerbit yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Sugiyono (2016), *Metode Penelitian Manajemen*, Bandung, Alfabeta.
- Supardi U.S, MM,MPD (2013), *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian Konsep Penelitian Konsep Penelitian (Konsep Statistika yang lebih komprehensif*, Edisi II, Penerbit Jakarta Prima Ufuk Semesta.
- Sutrisno (2017), *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Edisi Revisi, Penerbit Ekonisia.
- Tandelilin Eduards (2010), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*,edisi pertama, Penrbit Yogyakarta: BPFE.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. fakhrudin (2011), *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Edisi ke-3, Penerbit Salemba Empat.
- Wahyu Murti (2011), *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*, Cetakan Pertama, Penerbit:Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland. 2010, *Manajemen Keuangan*,Alih Bahasa : A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Edisi Revisi, Jilid 1, Binarupa Aksara Publisher, Tangerang.

- Amir Naif (2014), *Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI*, Jurnal Kutansi Unesa, Vol 2, No 3.
- Aris Wahyu Kuncoro (2012), *Aanlisis Kebangkrutan dengan Metode Springate dan zmijewski pada PT Beton Jaya Manunggal tbk Periode 2007-2011*, Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Eaknis Stanley G. (1999), *Finance Investment, Institutions, and Management*, Reprinted with corrections.
- Edhi Asmiranto 2013. *Financial Management Learning Books*. Pakuan Universitas. Bogor. Indonesia.
- Felania Anggraeni Yuwono (2015), *Analisa Laporan Keuangan Dan IndikatorKebangkrutan Untuk Menilai Kinerja Keuangan SertaKelangsungan Hidup Pt.Cahaya Surya Bali Indah. Divisi Hino Tahun 2004-2013*, Jurnal Manajemen & BisnisISSN : 1892-8486, Volume 12 Nomor 1 Pebruari 2015.
- Fitriani Rahayu, I Wayan Suwendra, Dan Ni Nyoman Yulianthini (2016), *Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi periode 2012-2014*, E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen Volume 4.
- Ilia D. Dichev, *Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?*, *The Journal of Finance*Vol. 53, Issue 3, pages 1131–1147, June 1998. Online ISSN: 1540-6261.
- Mellia Issabella (2013) *Pengaruh Economic ValueAdded, Risiko Sistematis, dan Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011*, Jurnal Manajemen Akutansi Universitas Negri Padang.
- Mena (2013), *Analisis Pengaruh Z-Score TerhadapReturn Saham Pada SektorPertanian Dan Pertambangan YangTerdaftar Di Bursa Efek IndonesiaPeriode 2009-2012*. Jurnal Binus University.
- Ni Made Dewi Sukmawati, I Made Pradana Adiputra, Nyoman Ari Surya Darmawan (2014), *Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman Z Score Terhadap Harga SahamPada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa EfekIndonesia*. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan GaneshaJurusan Akuntansi Program S1 Volume 2 No. 1 Tahun 2014.
- Priyo Purnomo 2014. *Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi Financial Distress Terhadap Imbal Hasil Saham Pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Tama Jagakarsa.
- Samuel Yau Man Ze-to (2016), *Asset liquidity and Stock Returns*, University Corvallis oragon USA, ISSN 0882-6110.
- Sari Riska (2017), *Pengaruh analisis kebangkrutan terhadap return saham pada perusahaan textil dan garment listing di BEI (menggunakan diskriminan atman dan springate) 2010-2015*.Jurnal akuntansi UMBY Yogyakarta 15, Agustus 2017.
- Subhash Chandra Das (2013), *Business Accounting and Financial Management*, Publisher PHI Learning.

- SudheerChava and Amiyatosh Purnandam (2010), *Is Default-Risk Negatively Related to Stock Returns*, The Review Of Financial Studies, ISSN 0893-9454.
- Tutik Siswanti dan Budira Gulo (2016), *Analisis Financial Distres Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Pt.Bumi Resources Tbk Periode 2010-2014*, *urnal Akuntansi & Bisnis Unsurya*, Volume I : Nomor 1, Juni 2016 ISSN. 2460-7045.
- Wahyu Nurchyanti (2015), *Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski Dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal studi akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Wahyudi Saptono 2008, *Analisis Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Imbal Hasil Saham Pada Perusahaan Manufaktur yg Terdaptar Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2006*. Universitas Indonesia.
- Warsono2015. *Analisis Pengaruh Risiko Kebangkrutan Terhadap Imbal Hasil Saham Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2014*. Proposal Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi.
- Winda Safitri Pramusinta 2015, *Analisis Pengaruh Distress Risk, Size, Book to Market, dan Momentum Terhadap Retrun Saham (Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan IndustriBarang konsumsi periode 2009-2014)* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponogoro, Semarang.

<http://finance.yahoo.com>.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.sahamok.com>

LAMPIRAN

Lampiran 1
Data *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012-2016

EMITEN	RETURN				
	2012	2013	2014	2015	2016
SUB SEKTOR SEMEN					
INTP	1.280	1.088	1.052	0.901	0.747
SMCB	1.390	0.701	0.999	0.330	1.023
SMGR	1.367	0.944	10.430	0.767	0.814

SUB SEKTOR KRAMIK, PORSELEN, & KACA					
AMFG	1.193	0.091	1.196	0.772	1.057
ARNA	2.730	1.519	1.318	0.472	1.008
KIAS	1.770	0.767	0.900	0.694	1.017
MLIA	0.592	2.265	1.155	0.994	1.225
TOTO	1.306	1.192	1.091	1.514	0.735

SUB SEKTOR LOGAM DAN SEJENISNYA					
ALKA	1.000	1.091	4.700	9.807	1.390
ALMI	0.527	0.935	0.896	0.773	1.011
BTON	1.945	0.833	1.020	0.782	1.157
CTBN	0.964	1.853	-1.227	0.965	-1.017
GDST	0.794	0.778	1.143	0.467	1.793
INAI	0.178	1.161	1.271	1.106	1.520
JPRS	0.653	0.907	0.795	0.478	1.093
KRSA	0.926	0.970	0.972	0.644	2.219
LION	1.894	1.165	0.801	-0.014	0.938
LMSH	2.003	0.599	8.401	14.042	0.354
MYRX	1.141	1.788	1.198	0.956	1.192
NIKL	0.833	0.672	0.786	0.130	7.793
TBMS	1.197	1.164	20.914	38.017	2.536

SUB SEKTOR KIMIA					
BUDI	0.295	0.905	0.974	0.557	1.554
DPNS	0.541	1.134	0.893	1.030	1.186
EKAD	1.461	1.018	1.276	1.761	1.462
INCI	1.196	1.122	0.908	0.330	0.988
SRSN	0.840	1.000	1.000	1.000	1.000
TPIA	1.404	1073.000	1.070	1.166	3.217
UNIC	1.111	1.011	0.867	0.827	0.781

SUB SEKTOR PLASTIK DAN KEMASAN					
--------------------------------	--	--	--	--	--

AKPI	0.732	0.924	0.152	1.350	0.805
APLI	1.130	0.772	0.191	0.989	1.498
BRNA	1.895	0.582	1.467	1.167	1.426
FPNI	0.705	1.024	0.881	1.213	1.320
IGAR	0.693	0.667	1.092	0.797	2.392
IPOL	0.804	0.902	1.294	0.429	1.963
TRST	0.848	0.911	1.267	0.880	1.109

SUB SEKTOR PAKAN TERNAK					
CPIN	1.514	1.168	0.970	1.098	0.947
JPFA	1.587	1.103	0.605	1.130	1.769
MAIN	1.978	1.406	0.665	0.690	0.966
SIPD	0.994	7.736	0.061	1.175	0.883

SUB SEKTOR KAYU					
SULI	0.952	0.682	0.787	0.886	3.211
TIRT	1.091	0.784	1.479	0.687	2.088

SUB SEKTOR PULP & KERTAS					
ALDO	1.200	1.396	1.048	0.998	0.823
INKP	0.521	1.992	0.886	0.915	1.143
INRU	1.187	1.031	0.077	1.038	0.622
KBRI	0.739	1.000	1.160	0.860	1.000
SPMA	1.103	0.705	0.980	0.351	0.843
TKIM	1.014	0.906	0.529	0.522	1.679

SUB SEKTOR OTOMOTIF					
ASII	0.990	0.961	1.104	0.842	1.348
AUTO	1.050	1.109	1.163	0.188	1.281
BRAM	1.536	0.898	0.978	2.362	1.516
GDYR	1.324	1.551	0.836	1.661	8.392
IMAS	0.672	0.972	0.837	0.428	0.524
INDS	1.591	0.873	0.689	-0.187	2.001
LPIN	2.748	0.944	5.170	0.119	3.733
MASA	0.795	0.959	1.128	0.663	1.313
PRAS	1.878	0.981	1.152	0.429	1.556
SMSM	1.387	1.349	1.504	0.894	0.834

SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMET					
ADMG	0.588	0.588	0.776	0.510	1.685
CNTX	0.891	1.226	32.665	-1.168	0.246
ERTX	1.279	1.577	9.477	0.539	1.341
HDTX	4.738	0.326	-1.144	1.502	0.358

INDR	0.554	0.638	10.660	0.852	1.199
KARW	4.763	-0.132	2.734	-0.517	2.540
MYTX	1.077	1.271	0.738	-0.610	1.359
POLY	0.942	0.955	1.001	0.957	1.038
RICY	1.009	0.918	1.095	0.932	0.997
SSTM	0.651	0.590	1.265	0.586	3.279
UNIT	0.991	1.200	0.307	0.781	1.452

SUB SEKTOR ALAS KAKI					
BIMA	1.000	0.980	1.042	1.032	1.017

SUB SEKTOR KABEL					
JECC	2.603	1.533	0.063	1.132	1.634
KBLI	1.798	0.617	1.092	0.957	1.944
KBLM	1.096	1.312	1.018	0.818	2.332
SCCO	1.886	1.096	0.955	0.912	1.738
VOKS	6.744	4.993	1.138	1.451	6.932

SUB SEKTOR ELEKTRONIKA					
PTSN	1.140	0.880	1.204	0.800	1.198

SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN					
ADES	1.847	1.141	0.653	0.733	1.090
AISA	2.061	1.359	1.374	0.342	1.530
CEKA	1.072	1.023	1.029	0.910	1.081
DLTA	1.678	1.380	1.034	-0.208	0.875
ICBP	1.480	1.380	1.304	1.562	1.175
INDF	1.243	1.175	1.095	0.863	1.279
MLBI	1.727	1.474	0.202	0.685	1.514
MYOR	1.454	1.504	0.939	1.156	1.518
PSDN	0.790	0.900	-0.786	0.915	1.521
SKLT	1.286	1.000	0.449	1.152	0.867
STTP	1.530	1.903	0.560	1.002	1.144
ULTJ	1.429	2.281	0.898	0.898	1.187

SUB SEKTOR ROKOK					
GGRM	0.943	0.828	1.349	1.046	1.071
HMSP	1.433	1.109	1.004	1.563	0.943
RMBA	0.693	0.890	1.020	0.913	0.989

SUB SEKTOR FARMASI					
DVLA	1.392	1.486	0.751	0.850	1.354
INAF	1.631	0.317	1.799	1.106	4.086

KAEF	2.041	0.769	1.757	0.914	2.298
KLBF	1.469	1.302	1.292	0.694	1.112
MERK	1.117	1.359	0.824	-0.076	1.328
PYFA	0.938	0.825	0.936	0.780	1.706
TSPC	1.361	0.924	0.955	0.631	1.091

SUB SEKTOR KOSMETIK					
MBTO	1.058	0.701	0.528	0.659	1.420
TCID	1.365	1.083	1.429	0.916	0.951

SUB SEKTOR PERALATAN RUMAH TANGGA					
KDSI	1.986	0.738	1.016	0.493	1.706
KICI	1.483	1.143	1.374	1.468	1.167
LMPI	1.168	1.164	0.979	0.490	1.364

Lampiran 2
Data Z-Score Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012-2016

TAHUN	2012	2013	2014	2015	2016	
SUB SEKTOR SEMEN						
INTP	1.998	1.557	2.154	2.670	2.362	2.148
SMCB	1.732	-0.513	0.940	0.601	0.942	0.740
SMGR	2.131	3.742	2.208	1.648	1.309	2.208
SUB SEKTOR KRAMIK, PORSELEN, & KACA						
AMFG	1.592	1.950	1.499	0.820	1.011	1.374
ARNA	2.982	5.852	10.786	2.114	2.900	4.927
KIAS	0.817	1.451	0.566	0.337	0.404	0.715
MLIA	1.053	0.970	1.093	1.061	0.873	1.010
TOTO	2.550	2.606	2.332	2.117	1.618	2.244
SEB SEKTOR LOGAM DAN SEJENISNYA						
ALKA	6.861	7.833	5.732	23.927	5.523	9.975
ALMI	6.487	1.187	1.059	1.495	0.867	2.219
BTON	3.289	2.904	2.468	2.180	1.830	2.534
CTBN	2.499	2.782	2.414	3.315	-13.890	-0.576
GDST	1.759	10.443	6.677	1.755	1.736	4.474
INAI	2.626	1.096	1.934	1.280	1.774	1.742
JPRS	4.485	7.466	1.050	2.120	1.660	3.356
KRSA	-13.609	6.392	0.831	0.108	0.311	-1.194
LION	3.657	1.802	20.908	1.986	1.845	6.039
LMSH	6.675	9.456	9.375	9.855	8.837	8.839
MYRX	-0.846	5.104	0.742	0.263	0.006	1.054
NIKL	2.132	20.155	2.567	1.809	1.693	5.671
TBMS	4.205	-9.843	0.657	4.695	-7.128	-1.483
SUB SEKTOR KIMIA						
BUDI	1.747	1.933	1.857	1.398	1.664	1.720
DPNS	3.430	2.946	2.094	1.973	1.889	2.466
EKAD	4.332	7.947	3.485	3.875	2.677	4.463
INCI	-25.362	6.772	1.432	2.437	1.670	-2.610
SRSN	3.007	1.582	-19.316	1.908	3.069	-1.950
TPIA	4.807	10.456	5.592	5.530	6.767	6.630
UNIC	4.131	3.125	4.018	3.684	4.578	3.907
SUB SEKTOR PLASTIK DAN KEMASAN						
AKPI	1.267	1.448	1.134	0.853	11.727	3.286
APLI	13.180	15.305	73.319	14.806	1.530	23.628
BRNA	-0.002	3.960	1.554	6.218	5.633	3.472
FPNI	2.298	5.345	0.818	3.122	78.365	17.990
IGAR	15.116	3.548	16.651	16.227	3.790	11.067
IPOL	1.947	4.200	1.802	2.796	3.480	2.845
TRST	3.800	2.402	2.857	3.024	3.477	3.112
SUB SEKTOR PAKAN TERNAK						
CPIN	7.127	10.969	4.779	3.961	4.712	6.309
JPFA	2.738	3.610	16.852	16.357	2.478	8.407
MAIN	4.091	9.162	1.592	1.554	6.117	4.503
SIPD	3.327	3.815	4.031	3.384	3.881	3.688
SUB SEKTOR KAYU						
SULI	6.529	11.585	-2.797	11.871	12.899	8.017
TIRT	2.855	2.754	3.192	2.936	2.937	2.935
SUB SEKTOR PULP & KERTAS						
ALDO	6.422	3.699	2.028	2.003	2.462	3.323
INKP	0.508	1.705	0.499	0.736	1.381	0.966
INRU	-1.900	-2.118	53.269	22.678	-77.131	-1.041
KBRI	-4.305	4.673	2.745	0.140	-2.761	0.098
SPMA	2.250	3.787	3.398	3.340	4.023	3.360
TKIM	2.521	9.811	3.512	4.244	4.592	4.936

SUB SEKTOR OTOMOTIF						
ASII	5.860	5.912	1.157	3.881	3.803	4.123
AUTO	1.056	4.957	1.147	83.953	10.245	20.272
BRAM	6.368	10.514	5.522	5.019	6.522	6.789
GDYR	5.534	11.386	3.166	3.690	3.613	5.478
IMAS	2.210	1.743	1.166	1.801	76.255	16.635
INDS	2.013	2.687	1.499	0.990	1.135	1.665
LPIN	3.635	1.253	0.824	14.014	-0.332	3.879
MASA	1.055	1.078	1.073	0.885	16.050	4.028
PRAS	0.785	0.804	0.486	0.461	0.393	0.586
SMSM	-2.178	1.884	1.981	20.590	2.335	4.922

SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMET						
ADMG	2.508	4.212	4.374	6.112	7.340	4.909
CNTX	1.055	16.683	33.654	0.006	1.080	10.496
ERTX	1.366	5.980	3.267	2.436	2.413	3.092
HDTX	1.484	0.969	0.480	0.514	0.639	0.817
INDR	1.579	13.414	8.811	7.601	13.332	8.947
KARW	-0.616	2.521	-0.832	-68.526	9.419	-11.607
MYTX	-0.392	0.007	-0.132	-1.345	-1.565	-0.685
POLY	1.404	-0.484	-4.118	-16.393	-17.428	-7.403
RICY	1.829	1.623	1.381	1.176	1.311	1.464
SSTM	0.704	0.876	1.284	0.760	0.853	0.895
UNIT	0.173	0.006	71.771	64.172	48.156	36.855

SUB SEKTOR ALAS KAKI						
BIMA	8.465	1.642	0.490	-0.093	0.250	2.151

SUB SEKTOR KABEL						
JECC	2.469	2.280	-22.659	1.423	1.932	-2.911
KBLI	8.721	0.306	2.617	2.628	2.907	3.436
KBLM	2.496	3.654	3.341	2.803	4.902	3.439
SCCO	2.499	4.865	3.230	3.008	2.671	3.255
VOKS	2.482	4.199	4.549	4.192	4.791	4.043

SUB SEKTOR ELEKTRONIKA						
PTSN	3.225	6.139	3.735	3.105	3.245	3.890

SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN						
ADES	2.726	2.410	2.553	3.786	3.388	2.973
AISA	1.237	2.968	1.589	1.240	1.607	1.728
CEKA	2.030	4.057	7.671	9.587	11.509	6.971
DLTA	3.156	14.439	14.200	5.793	16.460	10.810
ICBP	3.060	3.041	3.175	4.173	9.438	4.577
INDF	3.668	4.363	2.995	2.838	3.260	3.425
MLBI	14.070	4.462	0.933	2.910	2.385	4.952
MYOR	2.232	2.123	6.813	7.031	6.658	4.971
PSDN	2.578	2.941	-19.187	1.276	1.304	-2.218
SKLT	2.192	2.980	2.745	4.118	1.852	2.778
STTP	0.208	3.255	1.989	1.406	1.569	1.686
ULTJ	1.533	2.221	2.296	2.682	2.524	2.251

SUB SEKTOR ROKOK						
GGRM	8.861	10.663	7.086	6.705	6.406	7.944
HMSP	9.442	9.682	9.338	7.854	7.640	8.791
RMBA	2.328	2.642	1.672	1.988	2.354	2.197

SUB SEKTOR FARMASI						
DVLA	2.469	2.451	2.625	2.650	2.567	2.552
INAF	2.206	3.106	2.771	2.418	2.460	2.592
KAEF	13.815	3.175	2.794	3.033	2.295	5.022
KLBF	20.441	14.382	2.709	2.540	2.534	8.521
MERK	13.379	12.029	4.226	14.900	14.513	11.809
PYFA	12.231	9.811	78.618	2.127	2.125	20.982
TSPC	15.022	2.097	2.049	2.476	2.550	4.839

SUB SEKTOR KOSMETIK						
MBTO	4.555	6.810	6.396	7.066	7.613	6.488
TCID	21.332	2.455	1.954	16.069	2.541	8.870

SUB SEKTOR PERALATAN RUMAH TANGGA						
KDSI	3.099	2.418	2.244	1.749	2.245	2.351
KICI	1.812	2.086	2.060	1.171	1.142	1.654
LMPI	0.963	1.272	1.261	0.849	0.821	1.033

