



ANALISIS PENGARUH DISTRESS RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, RETURN ON ASSETS, DAN DEBT EQUITY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM

Ferhat Husein, Mohammad Kholiq Mahfud¹

Email: ferriferhat@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

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

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

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

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

PENDAHULUAN

Investasi dalam pasar modal merupakan bentuk penanaman modal atau uang pada suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu untuk memperoleh keuntungan. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003). Dalam pasar modal banyak produk-produk investasi (instrumen pasar modal) yang ditawarkan seperti saham, obligasi, reksadana, dll. Namun investasi dalam instrumen pasar modal paling digemari yaitu saham karena dinilai saham dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi atau menarik bagi investor meskipun resiko yang ditawarkan juga lebih tinggi dibanding instrumen pasar modal lainnya. Hasil keuntungan yang didapat oleh investor saat melakukan jual beli saham (*Return*) berasal dari selisih antara harga pembelian saham dengan harga penjualan saham sehingga didapatkan *capital gain* dan *yield*. Dengan membeli saham suatu perusahaan, investor berarti telah memiliki dan ikut melakukan penyertaan modal dalam perusahaan atau perseroan terbatas yang menerbitkan saham.

Selain mendapatkan *capital gain*, investor juga akan mendapatkan *yield*. *Yield* dalam *Total Return* yang didapat oleh investor berasal dari tingkat persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dibagikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham saat perusahaan menghasilkan keuntungan. Secara umum *total return* (

capital gain & yield) tidak dapat diketahui secara pasti oleh investor. Hal itu dipengaruhi oleh kinerja dan karakteristik dari perusahaan yang dipilih oleh investor.

Kinerja perusahaan yang dipilih oleh investor dapat dinilai oleh investor dengan melakukan penilaian dan analisis terhadap rasio – rasio seperti; rasio solvabilitas perusahaan, likuiditas, rentabilitas, dan aktivitas yang didapat dari laporan keuangan perusahaan. Rasio yang dianalisis oleh investor sebagai penilaian mengenai kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja keuangan.

Kinerja keuangan yang dilihat untuk memprediksi return saham harus diperhatikan oleh investor. Dalam investasi, investor selalu dihadapkan oleh resiko-resiko baik resiko sistematis ataupun resiko unsistematis. Salah satu resiko yang perlu diperhatikan oleh investor adalah resiko sistematis dan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang berasal dari publikasi laporan keuangan perusahaan. Resiko sistematis yang biasa terjadi pada perusahaan adalah resiko kebangkrutan. Resiko kebangkrutan merupakan cerminan dari buruknya kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya akibat kerugian yang dialami perusahaan. Resiko kebangkrutan dapat diprediksi dengan model model rasio kebangkrutan seperti altman, ohlsson, spring gate. Oleh karena itu investor harus lebih memperhatikan resiko kebangkrutan (*distress risk*) perusahaan karena *distress risk* berpengaruh terhadap harga saham.

Adapun rasio keuangan perusahaan yang perlu diperhatikan oleh investor adalah ukuran kapitalisasi perusahaan, *book to market ratio*, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*. Rasio-rasio tersebut disinyalir berpengaruh terhadap return saham karena rasio-rasio tersebut merupakan cerminan informasi mengenai kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang lebih baik akan membuat investor tertarik sehingga harga dari saham akan semakin meningkat. Harga saham yang naik akan membuat investor mendapatkan *capital gain* dan meningkatkan *return*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Resiko yang terjadi dalam melakukan investasi pasar modal tidak dapat dihindari oleh investor. Sehingga investor harus benar-benar memperhatikan sinyal - sinyal mengenai respon dari publikasi laporan keuangan perusahaan. Sinyal tersebut sebaiknya dipertimbangkan untuk membuat pilihan dalam melakukan investasi.

Resiko kebangkrutan, ukuran perusahaan, nilai buku saham (BMR), profitabilitas yang diproksikan melalui ROA dan rasio leverage yang diproksikan melalui DER disinyalir mempengaruhi return saham. Hal ini dikarenakan semua variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap harga saham sesuai teori signalling.

Pengaruh *Distress Risk* terhadap *return* saham

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

diproksikan melalui *z-score* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

Pengaruh *Size* perusahaan terhadap *return* saham

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

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

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

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

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

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*. Untuk investor yang tidak mempercayai estimasi *discounted cash flow*, *book value* dapat menjadi *benchmark* dalam memperbandingkan dengan *market price*.
2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.

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

Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka

semakin rendah return saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat return saham yang relatif lebih tinggi.

Selain itu, hasil penelitian William (2013) dan Dwi (2012) menunjukkan bahwa *book to market ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *return* saham

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

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

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

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

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

Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *return* saham

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

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

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

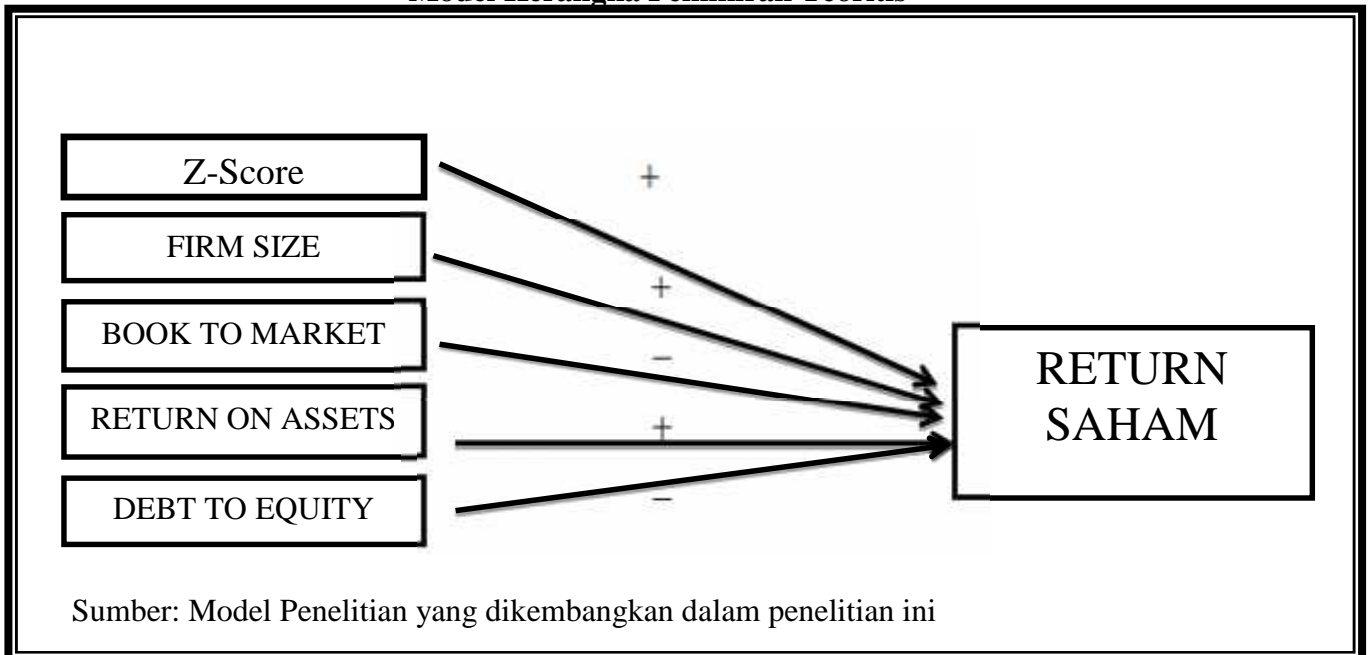
Selain itu, hasil penelitian Dwiatma (2011) menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

MODEL PENELITIAN

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1
Model Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu atribut, sifat atau nilai dari seseorang, objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2008). Variabel yang terdapat pada penelitian ini terdiri atas variabel dependen, dan variabel independen, berikut adalah uraian kedua variabel tersebut:

Tabel 1
Variabel Penelitian

Variabel Independen	Variabel Dependen
1. <i>Distress Risk (Z-Score)</i>	Return Saham
2. <i>Firm Size</i>	
3. <i>Book to Market Ratio</i>	
4. <i>Return On Assets</i>	
5. <i>Debt Equity Ratio</i>	

Penentuan Sampel

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

1. Termasuk dalam sektor industri manufaktur, mining, property dan sektor lain kecuali perbankan sesuai dengan klasifikasi yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* selama 5 tahun yakni mulai tahun 2009 sampai dengan 2013.
2. Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan laporan keuangan yang sudah diaudit selama 5 tahun berturut-turut.
3. Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode tahun 2009 sampai dengan 2013.
4. Perusahaan sampel tidak melakukan *corporate action* (*stock split*, *stock devidend*, dan *right issue*) selama periode pengamatan. Kriteria ini diambil dengan alasan untuk menghindari adanya bias pada harga saham yang disebabkan oleh *corporate action*.
5. Perusahaan tergabung dalam indeks gabungan LQ45. Kriteria ini diambil dengan alasan indeks LQ45 merupakan gabungan dari saham-saham yang diminati investor dan terdiri dari perusahaan berkapitalisasi besar.

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

Metode Analisis

Analisis Regresi Berganda

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

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

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

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

Keterangan :

Y = Return Saham

a = Konstanta

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

X₁ = *Distress Risk (Z-Score)*

X₂ = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

X₃ = BMR (*Book to Market Ratio*)

X₄ = ROA (*Return On Assets*)

X₅ = DER (*Debt to Equity Ratio*)

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, sebaiknya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Tujuan dari melakukan uji asumsi klasik adalah agar hasil regresi menunjukkan hasil uji yang valid dan melalui uji asumsi klasik ini dapat mengetahui apakah data yang ada terdistribusi secara normal atau maupun mendekati normal. Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Untuk mendapatkan model yang tepat, maka regresi linier berganda tersebut harus bebas dari masalah asumsi klasik. Untuk itu akan diuji terlebih dahulu mengenai tidak adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan analisa grafik dengan melihat *normal probability plot* dan Kolmogorov Smirnov. Model regresi mensyaratkan data residual yang berdistribusi normal, namun demikian secara univariate juga tidak memiliki data-data ekstrim (outlier).

Hasil pengujian terhadap normalitas residual dari seluruh sampel awal ($n = 125$) diperoleh sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas multivariate

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual - 1
N		125
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08732181
Most Extreme Differences	Absolute	.205
	Positive	.205
	Negative	-.172
Kolmogorov-Smirnov Z		2.293
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

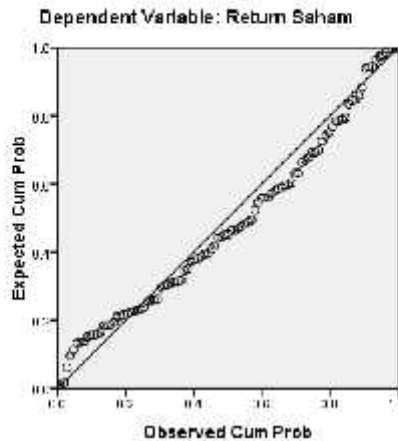
Dari tabel 4.3 tersebut diketahui bahwa Asymp Sig. (2-tailed) untuk residual model regresi adalah sebesar 0,000 yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual model regresi tidak berdistribusi normal.

Model regresi mensyaratkan adanya distribusi normal pada residualnya. Untuk itu selanjutnya adalah mengeluarkan data-data outlier yang menyebabkan ketidaknormalan data. Berikut ini adalah bagian dari tahap identifikasi data-data outlier.

Setelah mengeluarkan sebanyak 24 data outlier maka selanjutnya sebanyak 101 data digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil pengujian normalitas setelah mengeluarkan data-data outlier diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3
Uji Normalitas multivariate – 2

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		101
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03715515
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.881
Asymp. Sig. (2-tailed)		.419

Dari tabel 4.6 tersebut diketahui bahwa setelah mengeluarkan sebanyak 24 data outlier diperoleh nilai asymp Sig. (2-tailed) untuk residual model regresi adalah sebesar 0,419 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual model regresi sudah berdistribusi normal.

2. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4
Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
Distress Risk	0.283	3.532
Size	0.589	1.699
BMR	0.478	2.094

ROA	0.379	2.641
DER	0.395	2.533

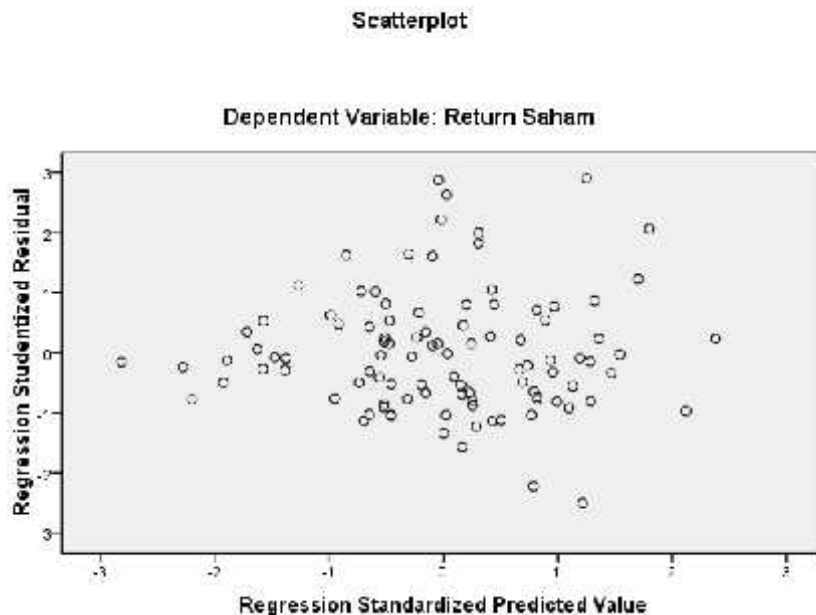
Sumber : data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

3. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Sactter Plot. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar tersebut diperoleh bahwa model menunjukkan penyebaran titik-titik pada bidang scatter. Hal ini menunjukkan bahwa model dengan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

4. Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji D-W.

Tabel 5
Hasil uji autokorelasi (Durbin Watson)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	.436 ^a	.190	.147	.03812038	1.845
---	-------------------	------	------	-----------	-------

a. Predictors: (Constant), DER, BMR, Size, ROA, Distress Risk

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 1,845. Sedangkan nilai d_U diperoleh sebesar 1,79 dan $d_L = 1,69$. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW = 1,845 berada diantara d_U yaitu 1,79 dan $4 - d_U$ yaitu $4 - 1,79 = 2,21$. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

Selain menggunakan uji Durbin Watson untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dalam penelitian ini juga menggunakan uji *Run Test* untuk memastikan ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini.

Dengan menggunakan *Run Test*, apabila model regresi tersebut tidak terjadi korelasi, ditunjukkan dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) harus lebih besar dari 0,05 dan apabila terjadi sebaliknya maka model regresi tersebut terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Run Test* ditunjukkan dalam tabel 4.8.1 dibawah ini :

Tabel 6
Tabel Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00465
Cases < Test Value	50
Cases >= Test Value	51
Total Cases	101
Number of Runs	42
Z	-1.899
Asymp. Sig. (2-tailed)	.058

a. Median

Sumber : Data Diolah , 2015

Walaupun melalui uji Durbin Watson hasilnya berada dalam daerah keragu-raguan, namun berdasarkan uji runs test yang ditunjukkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig.(2-tailed) sebesar 0,058 dan memiliki nilai yang lebih besar dari 0,050 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan analisis uji asumsi klasik yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diketahui bahwa data yang disajikan terdistribusi normal, tidak terjadi heterokedastisitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi multikolinearitas sehingga dapat dilanjutkan ke analisis regresi linear berganda.

Dalam Analisis regresi linear berganda terdapat tiga pengujian yaitu uji koefisien determinasi (R^2), Uji Signifikansi Simultan (Uji F) dan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T). Berikut ini merupakan hasil analisis regresi

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai *adjusted R²*.

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.436 ^a	.190	.147	.03812038	1.845

a. Predictors: (Constant), DER, BMR, Size, ROA, Distress Risk

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data sekunder yang diolah

Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,147. Hal ini berarti bahwa hanya 14,7% saja return saham dapat dijelaskan oleh variabel *Distress risk*, *Size*, BMR, ROA dan DER, sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 85,3% return dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai *adjusted R Square* yang kecil dikarenakan adanya faktor faktor lain yang ikut mempengaruhi variabel return saham. Karena dalam praktiknya faktor faktor seperti makroekonomi, risiko sistematis dan risiko unsistematis, kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan juga turut mempengaruhi return saham. Hasil dari variabel distress risk, ROA, dan DER yang tidak signifikan juga ikut membuat nilai dari *adjusted R Square* semakin kecil.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis selanjutnya adalah dengan menggunakan uji F dimana pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen yang masuk dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. (Ghozali,2005)

Berdasarkan uji F, menunjukkan nilai F sebesar 4,457 dengan probabilitas sebesar 0,01. Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independennya (*Distress risk*, *Size*, BMR, ROA dan DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap return sahamnya.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya Perhitungan analisis regresi ini menggunakan bantuan program SPSS versi 20. Hasil perhitungan regresi dari print out SPSS diperoleh sebagai berikut

Tabel 8
Hasil Uji Statistik T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.324	.095		3.415	.001
	Distress Risk	.001	.003	.068	.389	.698
	Size	-.015	.005	-.349	-2.903	.005
	BMR	-.032	.008	-.513	-3.838	.000

ROA	-0.001	.001	-.195	-1.302	.196
DER	-0.007	.009	-.119	-.807	.421

a. Dependent Variable: Return Saham

Hasil tersebut dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut

$$\text{RETURN} = 0,324 + 0,001 \text{ DISTR} - 0,015 \text{ SIZE} - 0,032 \text{ BMR} + 0,001 \text{ ROA} - 0,007 \text{ DER}$$

KESIMPULAN

Pembahasan hasil Penelitian

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien variabel *Distress risk* yang diprosksikan melalui z-score adalah sebesar 0,001 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan Altman *z-score* yang lebih besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih tinggi. Hasil pengujian untuk variabel *distress risk* terhadap *return* saham menunjukkan hasil t hitung sebesar 0,389 dengan signifikansi sebesar 0,698. Nilai signifikansi sebesar 0,698 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, *distress risk* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *returns* saham. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.
2. Koefisien variabel *SIZE* adalah sebesar -0,015 dengan arah negatif yang berarti bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih rendah. Hasil pengujian untuk variabel ukuran perusahaan terhadap *Return* saham menunjukkan hasil t hitung sebesar -2,903 dengan signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi sebesar 0,005 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *returns* saham. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.
3. Koefisien variabel *BMR* adalah sebesar -0,032 yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki *BMR* yang lebih besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih rendah. Hasil pengujian untuk variabel *BMR* terhadap *Return* saham menunjukkan hasil t hitung sebesar -3,838 dengan signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, *BMR* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *returns* saham. Dengan demikian Hipotesis 3 diterima.
4. Koefisien variabel *ROA* adalah sebesar -0,001 dengan arah negatif yang berarti perusahaan dengan *ROA* yang lebih besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih rendah. Hasil pengujian untuk variabel *ROA* terhadap *Return* saham menunjukkan hasil t hitung sebesar -1,302 dengan signifikansi sebesar 0,196. Nilai signifikansi sebesar 0,196 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, *ROA* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham. Dengan demikian Hipotesis 4 ditolak.
5. Koefisien variabel *DER* adalah sebesar -0,007 dengan arah negatif yang berarti bahwa perusahaan dengan *DER* yang lebih besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih rendah. Hasil pengujian untuk variabel *DER* terhadap *Return* saham menunjukkan hasil t hitung sebesar -0,807 dengan signifikansi sebesar 0,421. Nilai signifikansi sebesar 0,421 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, *DER* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham. Dengan demikian Hipotesis 5 ditolak.

Saran

Dengan melihat hasil penelitian sebagaimana dijelaskan pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut :

1. Variabel BMR berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Bagi investor, untuk berinvestasi pada portofolio atau saham - saham dengan BMR yang relatif rendah sehingga kemungkinan investor mendapatkan keuntungan dari harga pasar saham yang naik akibat tingginya penilaian harga pasar dibandingkan nilai buku saham. Investor juga disarankan untuk memperhatikan dan membuat pertimbangan dari diterbitkannya laporan-laporan keuangan perusahaan. Sinyal dari informasi keuangan perusahaan dapat membantu investor dalam memberi penilaian pada saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor serta pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Selain itu, hendaknya investor juga harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan dan karakteristik perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh dalam melakukan investasi.
2. Variabel *Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu bagi investor untuk mendapatkan return yang tinggi disarankan untuk berinvestasi pada saham-saham yang memiliki ukuran kapitalisasi yang kecil. Hal ini dikarenakan bahwa pada *size* perusahaan mengalami anomali yang menyebabkan saham pada perusahaan yang berukuran kecil memiliki return saham yang lebih tinggi. Anomali ini juga terjadi sesuai dengan hasil penelitian oleh Fama bahwa saham perusahaan dengan kapitalisasi kecil memiliki pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan saham berukuran besar. Oleh karena itu pertumbuhan yang terjadi pada saham berukuran kecil lebih mempengaruhi fundamental kinerja keuangannya dan memberi sinyal yang baik bagi pasar saham dan berpengaruh pada kenaikan harga sahamnya. Kenaikan harga saham tersebut akan mempengaruhi besarnya *capital gain* yang didapat oleh investor.
3. Bagi perusahaan, untuk itu saran yang dapat diberikan dengan hal ini adalah bahwa perusahaan harus mampu memberikan informasi yang akurat dan menjaga nilai buku tetap stabil agar investor tertarik dan dapat meningkatkan harga sahamnya.

REFERENSI

Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis, 2004, *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Return : Empirical Evidence for Japan*,

Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Erlangga, Jakarta

Anoraga, Pandji, dkk, 2003, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta

Banz, R., 1981, *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*, Journal of Financial Economics, Vol. IX, No. 1,3-18



Kane, Bodei dan Marcus.2014 *Manajemen Portofolio san Investasi*.Jakarta: Salemba Empat

Barber, Brad M. And John D. Lyon. 1997. *Firm Size, Book-to-Market Ratio and Security Returns : A Holdout Sample of Financial Firms*, Journal of Finance, Vol. LII, No. 2

Chan K.C., Jegadeesh N., Lakonishok J., 1996, *Momentum Strategies*, Journl of Finance, Vol. LI, No. 5, 1681-1713

Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1992, *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, Journal of Finance, Vol XLVII, No.2, 427-465

Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1993, *Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds*, Journal of Financial Economics, No. 33, 3-56

Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1995, *Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns*, Journal of Finance, Vol. L, No.1 131-155

Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1996, *Multifactor Explanation of Asset Pricing Anomalies*, Journal of Finance, Vol. LI, No. 1, 55-84.

Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit – Undip

Ghozali, Imam. 2007. *Manajemen Resiko Perbankan*. Semarang : Badan Penerbit Undip

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit – Undip

Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE

Santosa, Dr. Purbayu Budi dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta

John M. Griffin dan Michael L. Lemmon, 2002, *Book-to-Market Equity, Distress Risk and Stock Return*, The Journal of Finance, Vol. LVII, No.5

Van Horne, James C, dan Wachowicz, John M, 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat

Zaretzky, Kaylene, dan Zumwalt, J. Kenton, 2007, *Relation Between Distress Risk, Book-To-Market Ratio And Return Premium*, Journal of Managerial Finance, Vol. 33, No. 10, 2007, 788-797

Altman, Edward I. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. New York: Wiley, 1993, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance* 23 (1968): 589-609.



Erwinta. "Analisis *Size Effect*: *Value Effect* dan Model Multi Faktor Fama dan French, Suatu Penelitian Empiris di Bursa Efek Jakarta Periode 1999 s/d 2003." (2004).

Kumiasih, Fitri. "Analisis Anomali *Size Effect* dan *Book to Market Effect* terhadap *Return Saham* dengan Menggunakan Model Tiga Faktor Fama dan French di Bursa Efek Jakarta." Tesis. Program Pascasarjana Ilmu Manajemen FEUI. Tidak Dipublikasikan, 2005.

Ohlson, James. "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy." *Journal of Accounting Research* 18 (1980): 109-131.

Opler, Tim and Sheridan Titman. "Financial Distress and Corporate Performance." *Journal of Finance* 49 (1994): 1015-1040.

Santomero, Anthony M. "Financial Risk Management by Insurers: An Analysis of the Process," *Journal of Finance*, vol 64, No.2 (1997), 231-270.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.

WEBSITE :

Idx.co.id

Adhi.co.id

Yahoo.finance.co.id