

PENGARUH VARIABEL DARI ANALISIS ZMIJEWSKI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN JASA SUB-SEKTOR TRANSPORTASI DI MASA PANDEMI

Rahma Auliani Mentariningrum, Prasentiono¹
Email: aumrahma@alumni.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine how the variables of the Zmijewski bankruptcy analysis model affect stock returns in transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is three years, starting in 2019-2020. This study uses a quantitative descriptive approach, namely research that is used to determine the value of a variable. The data analysis model used is the variable from the Zmijewski analysis model in the form of Asset Returns, Debt Ratios, and Current Ratios. This research was conducted by taking secondary data with predetermined criteria from the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Based on the results of the study using the Eviews9 analysis tool, it shows that Asset Returns and Current Ratios have a significant positive effect on Stock Return. While the ratio of debt to assets has a significant negative effect on stock returns.

Keywords: Zmijewski analysis variable, Return on Assets, Debt Ratio, Current Ratio, Stock Return.

PENDAHULUAN

Sektor transportasi merupakan sector yang perkembangan yang cukup pesat. Transportasi adalah salah satu sarana yang dibutuhkan oleh banyak individu untuk menunjang kelancaran aktivitas keseharian mereka dari satu tempat ke tempat yang lain. Transportasi merupakan aspek yang sangat penting dalam mempercepat proses pembangunan nasional, oleh karena itu memegang peranan penting dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Laju pertumbuhan ekonomi nasional tidak terpisahkan dari ketersediaan infrastruktur, salah satunya transportasi.

Dengan adanya pandemi yang mendunia pada akhir tahun 2018 hingga saat ini, banyak sektor-sektor yang terkena dampaknya. Pandemi berdampak terhadap semua sector perekonomian, salah satu yang terdampak yaitu sektor pariwisata yang ditutup karena dapat menyebarkan virus. Dengan adanya kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) dan PPKM (Perketat Pembatasan Kegiatan Masyarakat) yang mewajibkan masyarakat wajib melakukan kegiatan di rumah masing-masing dalam batas waktu ditentukan. Adanya penerapan PSBB dan PPKM tersebut, berdampak pula ke dalam sektor transportasi. Dengan penutupannya lokasi pariwisata, hotel, dan restoran, sarana transportasi tidak sering dimanfaatkan oleh masyarakat lagi seperti sebelum pandemi. Sektor transportasi terkena dampaknya karena kurangnya pengguna dan turunnya profit dalam pelaksanaannya.

Menhub, Budi Karya Sumadi menyebutkan pandemic merupakan masa suram bagi berbagai bisnis termasuk transportasi. Bahkan transportasi dan logistic merupakan sector terdalam yang mengalami masalah. Terliput dalam tajuk berita daring ekonomi bisnis (ekonomi.bisnis.com), sejak terjadinya pandemi di Indonesia pada Maret 2020, sektor transportasi mengalami penurunan sebesar 15,04 persen sepanjang tahun 2020. Sektor transportasi merupakan sector yang padat modal dan menuntut pendanaan jangka panjang, sehingga investor masih dibayangi akan risiko yang tinggi ketika berinvestasi pada sector ini. Investor tentunya akan sangat mempertimbangkan potensi keuntungan dan risiko yang didapat ketika hendak berinvestasi. Maka dari itu untuk menarik minat investor dalam masa pandemi, pengelolaan perusahaan harus dilakukan sebaik mungkin. Wujud dari pengelolaan perusahaan yang baik dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang dapat dinilai melalui pertumbuhan laba dan keadaan keuangan perusahaan..

¹ Corresponding Author

Beaver dalam Supardi (2003:74) yang menyatakan bahwa para investor mengakui dan menyesuaikan posisi yang baru dari (cnbcindonesia.com, 2021) perusahaan yang mengalami kebangkrutan yang selanjutnya rasio keuangan tersebut memberikan informasi ke dalam harga saham. Mas'ud dalam Setyorini (1999:5) juga memberikan gambaran bahwa rasio keuangan mempengaruhi harga saham, tetapi tidak untuk waktu yang lama. Sedangkan menurut Rini Astuti (2003:72) pengaruh rasio keuangan model Altman terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate sebesar 29,34%.

Dari hasil penelitian terdahulu yang mendapatkan berbagai macam kesimpulan, dan oleh keadaan yang ada pada saat sekarang maka peneliti ingin mengkaji kembali topik penelitian yang sama dengan obyek penelitian perusahaan transportasi yang ada di BEI yang ada di BEI.

Fakta yang ada di lapangan memberikan gambaran bahwa perusahaan transportasi kesulitan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Diliput dalam situs daring cnbcindonesia.com, Pemimpin Lorena (LRNA) berusaha semampu mungkin untuk tidak melakukan PHK pada karyawannya pada masa pandemi. Hal ini berdampak pada laporan keuangan menunjukkan kerugian pada kuartal III naik signifikan sebesar 1402 % disbanding dengan kerugian pada akhir September 2019 yang senilai 2,2 Miliar Rupiah. Nilai kerugian per saham juga ikut naik menjadi senilai Rp 94,66 dari periode yang sama tahun sebelumnya yang senilai Rp 6,3. Namun di pasar modal, saham LRNA malah ditutup naik 3,89% di posisi Rp 187/saham pada akhir tahun 2020. Pada bulan Maret 2021 saham ini naik 10% dan year to date minus 7% dengan kapitalisasi pasar Rp 65 Miliar.

Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan maka akan memberikan pengaruh kepada investor seperti diutarakan sebelumnya, investor menginvestasikan dananya memiliki tujuan yaitu memperoleh laba. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka investor tidak akan mendapatkan laba yang diharapkan atau bahkan akan mengalami kerugian, dengan keadaan tersebut kemungkinan investor akan mengalihkan investasinya kepada perusahaan lain.

Dengan kondisi yang demikian maka diperlukan pengambilan keputusan guna melakukan persiapan dan perbaikan kinerja melalui strategi yang cepat dan tepat demi peningkatan nilai perusahaan dimasa depan. Penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi seorang kreditur dan seorang pemegang saham dengan analisis kebangkrutan ini bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan terburuk yang mungkin akan terjadi nantinya. Analisa rasio keuangan merupakan suatu alat analisis yang sering digunakan oleh banyak pihak, baik pihak intern sebagai dasar untuk evaluasi dan perbaikan kinerja di masa yang akan datang, maupun pihak ekstern sebagai dasar kebijakan mereka. Penelitian ini juga dapat membantu investor dalam melakukan investasinya, para investor dapat berfikir dua kali untuk masuk ke saham sektor transportasi. Bila sektor transportasi mengalami kebangkrutan maka investor yang sudah menanamkan dananya ataupun yang akan berinvestasi pada sektor transportasi dapat segera menarik diri atau mengalihkan investasinya pada sektor lain...

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Laporan keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2011) laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu dan operasinya selama beberapa periode yang lalu. Menurut Jumingan (2006) laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil refleksi dari sekian banyak transaksi yang terjadi dalam suatu perusahaan, sedangkan menurut Harahap (2007) laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan alat untuk mengkomunikasikan data keuangan maupun aktivitas perusahaan selama periode tertentu kepada pihak-pihak yang berkepentingan yang mencerminkan kondisi kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan. Laporan keuangan memiliki banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap data keuangan perusahaan yang bersangkutan seperti pemilik perusahaan, kreditur, investor, lembaga pemerintah dan masyarakat umum lainnya.

Rasio Keuangan

Pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan perlu dilakukan oleh seorang analis keuangan ketika mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Alat yang sering digunakan untuk memeriksa kondisi keuangan perusahaan adalah rasio keuangan.

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu elemen laporan keuangan dengan elemen lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara elemen tertentu dengan elemen lainnya.

Dengan penyederhanaan ini dapat menilai secara cepat hubungan antara subjek tadi dan dapat membandingkan dengan rasio lain sehingga dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Harahap, 2007). Menurut Harahap (2007) analisis rasio memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model.
5. Menstandarisasi size perusahaan.
6. Lebih mudah membandingkan suatu perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau time series.
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Saham

Saham merupakan surat berharga yang diperjual belikan di pasar efek dengan tujuan penggalangan dana untuk permodalan suatu perusahaan. Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, saham merupakan surat berharga sebagai bukti pemilikan individu/institusi dalam suatu perusahaan (biasa dipegang perorangan/lembaga pada suatu perusahaan). Apabila seseorang membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan tersebut. Indriyo (2000:26) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas.

Menurut Baridwan (1992:294), apabila perusahaan menyertakan satu macam saham, maka saham itu disebut saham biasa (common stock). Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Apabila saham yang dikeluarkan itu dua macam yang satu adalah saham biasa dan yang lain adalah saham prioritas (preferred stock). Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga, 2001:58). Sedangkan menurut Husnan (2003:285) saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Jadi dapat disimpulkan saham adalah surat kepemilikan modal dalam suatu perusahaan yang dapat diperjualbelikan di pasar modal.

Salah satu harapan investasi yang paling mendasar atas saham adalah membuat investor dapat menikmati keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Namun keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah setelah memenuhi kewajiban perusahaan lainnya, seperti biaya bunga, biaya operasional dan lain sebagainya.

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya seorang investor tidak akan melakukan suatu investasi. Menurut Ang (1997), setiap investor baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return, baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Ang (1997) menyatakan bahwa komponen

return terdiri dari dua jenis yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain (keuntungan selisih harga). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Jogiyanto (1998). Current income merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga, obligasi, dividen, dan sebagainya.

Komponen kedua dari return adalah capital gain yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan terjadi perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menimbulkan capital gain. Biasanya capital gain dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan tingkat pengembalian yang diinginkan (expected return). Expected return merupakan return yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Financial Distress

Terdapat beberapa pendapat yang mengatakan bahwa financial distress adalah sama dengan kebangkrutan. Namun pada dasarnya kedua hal tersebut adalah berbeda. Financial distress merupakan indikasi atau sinyal awal perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan jadi tidak semua perusahaan yang mengalami financial distress akan mengalami kebangkrutan, tergantung bagaimana pihak manajemen dalam mengatasi hal tersebut.

Menurut Platt dan Platt (2002), financial distress merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Penurunan kondisi keuangan tersebut dapat dilihat salah satunya dari komposisi neraca yaitu ketika jumlah aktiva lebih kecil daripada jumlah utang perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Selain itu bentuk lain dari penurunan kondisi keuangan tersebut dapat berupa laba bersih operasi (net operating income) perusahaan selalu negatif dalam beberapa tahun dan selama lebih dari satu tahun tidak membayarkan dividen, pemberhentian tenaga kerja, atau menghilangkan pembayaran dividen (Almilia dan Kristijadi, 2003). Kemudian pada tahun 2009, Bodroastuti mengkategorikan suatu perusahaan sedang mengalami financial distress jika perusahaan tersebut memiliki Earnings Pershare (EPS) yang negatif selama dua tahun berturut-turut.

Oleh karena itu, perusahaan harus mencegah ataupun meminimalisir terjadinya financial distress dengan mengawasi laporan keuangan dan melakukan analisis financial distress. Terdapat beberapa model yang telah dikembangkan untuk menganalisis financial distress, antara lain model Altman Z-Score, Grover, Springate, dan Zmijewski

Multiple Discriminant Analysis (MDA)

Analisis diskriminan adalah suatu analisis yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan penggolongan suatu observasi ke dalam salah satu kelompok yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Misalnya seorang analisis keuangan memiliki beberapa rasio keuangan dari sebuah perusahaan dan ingin menggunakan rasio tersebut untuk menggolongkan perusahaan itu masuk kategori bangkrut atau tidak. Multiple Discriminant Analysis atau analisis pembeda ganda merupakan suatu metodologi formal yang digunakan untuk memperkecil rasio dan untuk mempertinggi kerepresentatifan rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel. Model analisis semacam ini dapat digunakan untuk:

1. Memprediksi kebangkrutan perusahaan.
2. Mengevaluasi atas prospek perusahaan secara individual.
3. Menilai kelayakan dan kewajaran suatu rencana organisasi dalam memutuskan alternatif-alternatifnya.

Dalam penelitian ini akan menggunakan dua model analisis yaitu analisis diskriminan Model Zmijewski dan analisis diskriminan Model Springate. Menurut (Sari, 2014) model prediksi yang dihasilkan oleh Zmijewski tahun 1983 ini merupakan riset selama 20 tahun yang telah diulang.

Zmijewski (1983) menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, dan mengukur kinerja suatu perusahaan. Zmijewski melakukan prediksi dengan sampel berjumlah 75 perusahaan bangkrut dan 73 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai tahun 1978, indikator F-Test terhadap rasio kelompok rate of return, liquidity, leverage turnover, fixed payment coverage, trens, firm size, dan stock return volatilitas menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara perusahaan yang sehat dan tidak sehat

Kerangka Pemikiran

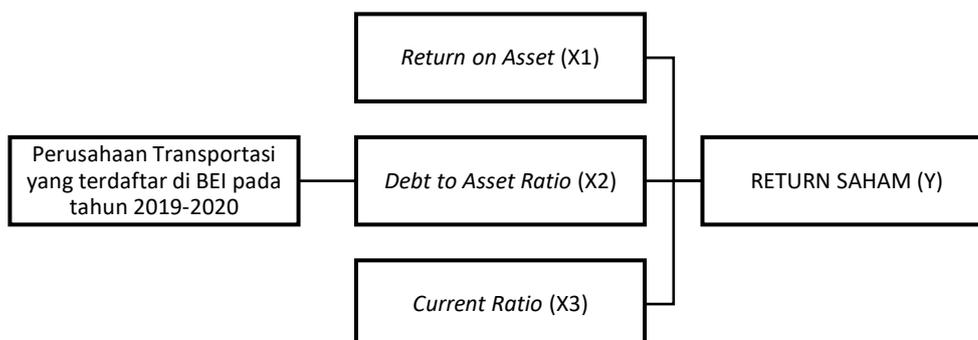
Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya. Kebangkrutan biasanya dihubungkan dengan kesulitan keuangan. Kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrim sampai ke titik yang tidak sehat yang paling ekstrim. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda- tanda awal kebangkrutan).

Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. Setiap investor baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return, baik langsung maupun tidak langsung Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas sutau investasi saham yang dilakukan. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya seorang investor tidak akan melakukan suatu investasi.

Return total merupakan keseluruhan return dari suatu investasi dalam suatu periode yang teririr dari capital gain/ loss dan deviden. Sedangkan relatif return merupakan return total ditambah satu dan komulatif return adalah akumulasi dari semua return yang ditunjukkan dengan indeks kemakmuran komulatif. Return yang disesuaikan berdasarkan nilai uang yang disesuaikan dengan tingkat daya beli yang tercermin dalam infalasi, sehingga disebut juga return riil. Perubahan return saham dibursa atau pasar sekunder dipengaruhi oleh beberapa faktor yang salah satunya adalah faktor internal perusahaan. Kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio-rasio keuangan merupakan salah satu faktor internal perusahaan. Dengan melakukan analisis rasio, maka informasi yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai parameter kinerja keuangan perusahaan tersebut. Untuk dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham, maka banyak faktor, diantaranya dengan mempertimbangkan Return On Asset, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio.

Berdasarkan uraian di atas maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti bagan di bawah ini .:

Gambar 1
Kerangka pemikiran teoritis



Interpretasi:

H1 : Laba setelah pajak terhadap total asset (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham.

H2 : Total hutang terhadap total asset (DAR) berpengaruh negatif terhadap return saham.

H3: Total asset lancar terhadap liabilitas jangka pendek berpengaruh positif terhadap return saham

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini yang berperan sebagai variabel independen adalah ROA (X1), variabel DAR (X2) dan CR (X3), sementara variabel dependen adalah Return Saham (Y). Populasi yang ditentukan ialah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2020. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah:

- Perusahaan transportasi yang masih dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Perusahaan transportasi yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap dan telah diaudit pada periode 2018 hingga 2020.
- Perusahaan transportasi yang menyajikan secara lengkap laporan keuangan dan mencantumkan data variabel- variabel yang dibutuhkan dalam penelitian.
- Perusahaan transportasi yang terindikasi dalam kondisi kesulitan keuangan (financial distress) dengan model analisis Zmijewski.
- Data harga saham penutupan tersedia dalam www.idx.co.id.

Pada penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan mengumpulkan arsip laporan keuangan perusahaan transportasi (data sekunder) pada situs idx.co.id yang telah ditentukan. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan program Eviews 9.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Data Panel

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

koefisien determinasi (R^2) berguna untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki kemampuan dalam menggambarkan variabel terikatnya. Besarnya nilai R^2 diantara nol dan satu ($0 < R < 1$). Apabila nilainya mendekati 1, maka model tersebut baik. Berikut, adalah hasil pengujian menggunakan Eviews 9:

Tabel 4.1
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.571374	Mean dependent var	0.04155
Adjusted R-squared	0.779715	S.D. dependent var	8
S.E. of regression	0.129099	Akaike info criterion	0.44729
Sum squared resid	0.260286	Schwarz criterion	7
Log likelihood	13.61740	Hannan-Quinn criter.	1.44911
F-statistic	23.16213	Durbin-Watson stat	9
Prob(F-statistic)	0.009552		2.69456
			0
			1.94594
			1
			3.89473
			7

Sumber: Olahan Data 2021

Tabel 4.10 diatas, menunjukkan *Adjusted R-squared* senilai 0,7797. Maksudnya, pengaruh semua variabel independen terhadap dependennya sebesar 77,97%. Sedangkan 22,03% (100 – 77,97) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

2) Uji F

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah benar semua variabel independennya berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hasil Uji F menggunakan Eviews 9 ada pada table berikut ini:

Tabel 4.2
Uji F

R-squared	0.571374	Mean dependent var	0.04155
Adjusted R-squared	0.779715	S.D. dependent var	0.44729
S.E. of regression	0.129099	Akaike info criterion	1.44911
Sum squared resid	0.260286	Schwarz criterion	2.69456
Log likelihood	13.61740	Hannan-Quinn criter.	0
F-statistic	23.16213	Durbin-Watson stat	1.94594
Prob(F-statistic)	4		1
	0.009552		3.89473
			7

Sumber: Olahan Data 2022

Dapat dilihat pada tabel 4.11, nilai Probabilitas F-statistic $0,009552 < 0,05$. Artinya, secara simultan variabel *return on assets*, *debt to assets ratio*, dan *current ratio* mempengaruhi variabel return saham.

3) Uji T (Uji Hipotesis)

Uji T digunakan untuk menguji koefisien regresi data panel. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial dari variabel *return on assets*, *debt to assets ratio*, dan *current ratio* terhadap variabel return saham. Hasil Uji T menggunakan Eviews 9 pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.115679	0.057886	3.252638	0.0021
ROA	3.141323	0.161937	4.539531	0.0330
DAR	-4.22E-06	0.166780	-6.33E-06	0.0000
CR	3.039651	0.063321	4.626202	0.0254

Sumber: Olahan Data 2022

Pada tabel 4.12 hasil interpretasinya ialah:

- 1) Nilai t – statistic *return on assets* sebesar $4,53 > 1,96$ dan probabilitas *return on assets* sebesar $0,0330 < 0,05$. Artinya, secara parsial *return on assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

- 2) Nilai t – statistic *debt to assets ratio* sebesar $-6,33 < -1,96$ dan probabilitas *debt to assets ratio* sebesar $0,0000 < 0,05$. Artinya, secara parsial *debt to assets ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.
- 3) Nilai t – statistic *current ratio* sebesar $4,62 > 1,96$ dan probabilitas *current ratio* sebesar $0,0254 < 0,05$. Artinya, secara parsial *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Uji Hipotesis 1 : Analisis Return on Assets terhadap Return Saham

Hipotesis 1 (H1) digunakan untuk menguji apakah return on assets berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil dari regresi data panel (fixed effect model) menunjukkan nilai T Statistik return on assets sebesar $4,53 > 1,96$ dan probabilitas return on assets sebesar $0,0330 < 0,05$. Artinya, secara parsial return on assets mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis pertama pada penelitian kali ini, diterima.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Raghilia, Dwi, dan Devi (2014) bahwa return on assets berpengaruh terhadap return atau harga saham. Menurut Ang (1997), setiap investor baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return, baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Ang (1997) menyatakan bahwa komponen return terdiri dari dua jenis yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain (keuntungan selisih harga).

Uji Hipotesis 2 : Analisis Debt to Assets Ratio terhadap Return Saham

Hipotesis 2 (H2) digunakan untuk menguji apakah debt to assets ratio berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil dari regresi data panel (fixed effect model) menunjukkan nilai T Statistik debt to assets ratio sebesar $-6,33 < -1,96$ dan probabilitas debt to assets ratio sebesar $0,0000 < 0,05$. Artinya, secara parsial debt to assets ratio mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis kedua pada penelitian kali ini, diterima.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Prasetyo (2013) bahwa debt to equity ratio berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham. Menurut Joel dan Jae, debt ratio merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Semakin rendah debt ratio maka akan meningkatkan laba sehingga semakin besar jaminan kreditor untuk pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh pihak perusahaan..

Uji Hipotesis 3 : Analisis Current Ratio terhadap Return Saham

Hipotesis 3 (H3) digunakan untuk menguji apakah current ratio berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil dari regresi data panel (fixed effect model) menunjukkan nilai T Statistik current ratio sebesar $4,62 > 1,96$ dan probabilitas current ratio sebesar $0,0254 < 0,05$. Artinya, secara parsial current ratio mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis ketiga pada penelitian kali ini, diterima.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Raghilia, Dwi, dan Devi (2014) bahwa current ratio berpengaruh terhadap return atau harga saham. Para kreditor jangka pendek sangat peduli dengan current ratio ini, karena konversi piutang dengan persediaan menjadi kas merupakan sumber pokok dari perusahaan untuk membayar kreditor jangka pendek. Sedangkan dari sudut pandang investor, current ratio yang tinggi berarti perusahaan mempunyai aktiva yang lebih untuk operasional perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik maka sahamnya akan diminati oleh investor dan harganya meningkat (Hariyanto dan Sudomo, 2001). Jika harga saham meningkat maka return saham yang diperoleh investor semakin tinggi

KESIMPULAN

Setelah penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *return on assets*, *debt to assets ratio*, dan *current ratio* mempengaruhi return saham pada perusahaan jasa sub – sektor transportasi di masa pandemi, dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap pada tahun 2019 dan tahun 2020; maka berdasarkan pendahuluan, kajian pustaka, pengolahan data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Hasil dari regresi data panel (*fixed effect model*) menunjukkan nilai T Statistik *return on assets* sebesar $4,53 > 1,96$ dan probabilitas *return on assets* sebesar $0,0330 < 0,05$. Artinya, secara parsial *return on assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis pertama pada penelitian kali ini, diterima.
- 2) Hasil dari regresi data panel (*fixed effect model*) menunjukkan nilai T Statistik *debt to assets ratio* sebesar $-6,33 < -1,96$ dan probabilitas *debt to assets ratio* sebesar $0,0000 < 0,05$. Artinya, secara parsial *debt to assets ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis kedua pada penelitian kali ini, diterima.
- 3) Hasil dari regresi data panel (*fixed effect model*) menunjukkan nilai T Statistik *current ratio* sebesar $4,62 > 1,96$ dan probabilitas *current ratio* sebesar $0,0254 < 0,05$. Artinya, secara parsial *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Jadi, hipotesis ketiga pada penelitian kali ini, diterima.

Saran Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran untuk penelitian sejenis berikutnya, yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel – variabel lain seperti *return on equity*, *price earnings*, *earning per share*, tujuan penggunaan dana, jenis industri serta variabel-variabel yang mencerminkan kondisi ekonomi makro, misalnya tingkat suku bunga bank, tingkat inflasi dan kurs dolar untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap return saham perusahaan atau tidak.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan alat analisa yang lebih teliti dan baik sehingga dapat menghasilkan data yang jauh lebih akurat

Saran Praktis

Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya di industri jasa transportasi, hasil penelitian ini bisa menjadi referensi, sebelum melakukan investasi. Melihat semakin besar *return on assets*, return saham cenderung meningkat; semakin kecil *debt to assets ratio*, return saham cenderung menurun; semakin besar *current ratio*, return saham cenderung meningkat

REFERENSI

- Abidin, M. Z. (2016). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014).
- Almilia, L., & Kristijadi, K. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7(2).
- Amanah, R., Atmanto, D., & Azizah, D. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2008-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Volume 12(No. 1).
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, P. (2001). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arikunto, S. (1998). *Prosedur Penelitian*. Jakarta: RIneka Ilmu.
- Astuti, R. (2003). Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Model Altman Terhadap Harga Saham. Skripsi. Semarang: FE UNDIP.
- Baridwan, Z. (1992). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.

- Bisnis.com. (2021). Sederet Upaya Memulihkan Sektor Transportasi di Masa Pandemi. Retrieved Desember 2, 2021, from <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210501/98/1388944/sederet-upaya-memulihkan-sektor-transportasi-di-masa-pandemi>
- Bisnis.tempo.co. (2020). Garuda Indonesia Beberkan Sebab Kerugian Rp 15,2 Triliun di Kuartal III-2020. Retrieved Desember 2, 2021, from <https://bisnis.tempo.co/read/1403116/garuda-indonesia-beberkan-sebab-kerugian-rp-152-triliun-di-kuartal-iii-2020>
- Brigham, E. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Gapenski, L. (1996). *Financial Management : Theory and Practice*. No. 658.159.B855 1994.
- cnbcindonesia.com. (2021). Mati-Matian Tak PHK Pegawai, Begini Rapor Keuangan Bus Lorena. Retrieved Desember 2, 2021, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210330103734-17-233899/mati-matian-tak-phk-pegawai-begini-rapor-keuangan-bus-lorena>
- Djazuli, A. (2006). Pengaruh EPS, ROI, ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufacturing Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Fordema*, Volumen 6 No.3(Juni 2006 : 51-62).
- Dorothea, R., Aprianti, E., & Saryadi. (2013). Pengaruh EPS, PER, DER, ROE Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Social and Politic* tahun 2013, 1-12.
- Fitriani, M., & Huda, N. (2020). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Springate S-Score Pada PT Garuda Indonesia Tbk. *Nominal : Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 9(1), 45-62.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP-UNDIP.
- Gujarati, D. N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, S. (2007). *Teori Akuntansi*. Indonesia: PT Raja Grafindo Persada.
- Horne, J. V. (2002). *Financial Management and Policy 12th Edition*. New Jersey: Prentice-Hall International Inc.
- Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2003). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Maliani, R., & Damayanti, R. (2016). Pengaruh Debt to Assets ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, Volume 13 No.1(April 2016 : 16-36).
- Merdeka.com. (2020). Data BPS: Jumlah Penumpang Pesawat Anjlok Hingga 90 Persen di Mei 2020. Retrieved Desember 2, 2021, from <https://www.merdeka.com/uang/data-bps-jumlah-penumpang-pesawat-anjlok-hingga-90-persen-di-mei-2020.html>
- Meutia, R., & Affandi, M. (2021). Analisis Potensi Financial Distress Dengan Menggunakan Altman Z-Score Pada Perusahaan Penerbangan (Dampak Pandemi Covid-19 Dengan Penutupan Objek Wisata dan PSBB). *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol. 6(No. 1).
- Pambekti, G. (2014). Analisis Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Untuk Prediksi Finansial Distress (Studi Pada Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2019-2012). *Disertasi Doktoral, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.
- Platt, H. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress : Reflections on Choice-Based Sample Bias*. Journal Northern University.
- Prasetya, A. (2013). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*.
- Sari, E. (2014). Penggunaan Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score dan Grover Dalam Menganalisis Kepailitan Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*.
- Sugiyono. (2005). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.



- Supardi, & Mastuti, S. (2003). Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go-Public di Bursa Efek Indonesia. *KOMPAK*, No. 7 (Januari-April).
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.