

DETERMINASI MODEL ALTMAN Z SCORE TERHADAP *RETURN* SAHAM

Mia Laksmiwati¹

Gresha Kosta Putri Reforma²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur

Email: mia.laksmiwati@budiluhur.ac.id¹

ABSTRACT

This research goal is to determine the effect of the company's bankruptcy rate using the Altman Z-Score method on stock returns in the property and real estate sub-sector companies for the 2015-2019 period. The research population was 69 companies and the sample was 16 properties and real estates listed on the Indonesia Stock Exchange. The method used in this research is the method of Hypothesis Testing. The analytical tool used is multiple linear regression analysis tested using Statistical Package for The Social Science (SPSS) version 25. This research uses secondary data, in the form of complete financial statements during the research period. The results showed that the variables proxy by Altman Z-Score, namely Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Total Assets, and Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities had a positive and significant effect on stock returns.

Keywords: Altman Z-Score Method, Stock Return

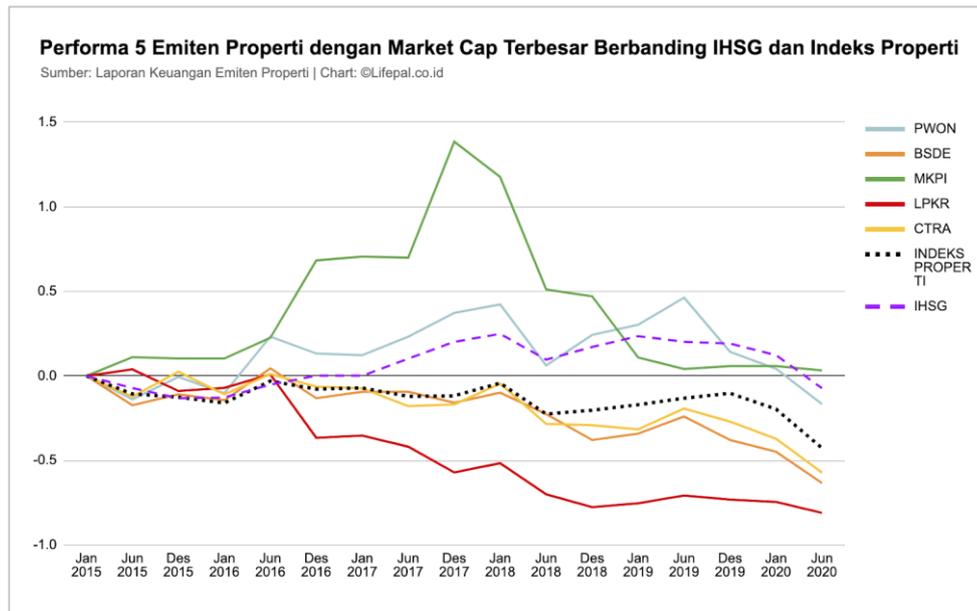
ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel model Altman Z-Score terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* periode 2015-2019. Populasi penelitian sebanyak 69 perusahaan dan sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan public subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengujian hipotesis (*Hypothesis Testing*). Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda diuji dengan menggunakan *Statistical Package for The Social Science* (SPSS) versi 25. Penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang diproksi oleh Altman Z-Score yaitu *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*, dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: Metode Altman Z-Score, *Return* Saham

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan tentu menginginkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankan karena pemilik menginginkan modal yang ditanamkan dalam usahanya segera kembali. Investasi dalam bidang *property* dan *real estate* menjadi sektor yang cukup menarik sebagian investor untuk menanamkan modalnya. Pemerintah Indonesia mendukung sektor *property* dan *real estate* dengan berbagai kebijakan serta pembangunan infrastruktur. Namun terjadi kecenderungan penurunan harga saham mulai 2015 karena lesunya tingkat daya beli masyarakat, sehingga indeks sektoral *property* juga menurun. Ada beberapa perusahaan yang dihapuskan (dikeluarkan) dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 termasuk CTRP Ciputra Property Tbk, CTRS Ciputra Surya Tbk, SOBI Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, CPGT Cipaganti Citra Graha Tbk, INVS Inovisi Infracom Tbk, BRAU Berau Coal Energi Tbk, Toko TKGA Gunung Agung Tbk dan LAMI Lamicitra Nusantara Tbk. Di mana CTRP dan CTRS mengalami delisting karena merger dengan CTRA. Tiga dari perusahaan properti ini bergabung. Saham CTRA, CTRS, dan CTRP bergabung menjadi saham CTRA.



Gambar 1 : Kinerja Sub sektor Properti Periode 2015 - 2020

Sumber: <https://emiten.kontan.co.id>

Gambar 1, menunjukkan bahwa lemahnya kinerja saham emiten *property* yang diwakili oleh 5 emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar: PWON, BSDE, MKPI, LPKR dan CTRA, berdampak indeks sector *property* trennya menurun. Menurut analisis pasar modal dalam (Bisnis.com per 4 April 2018), lemahnya kinerja saham emiten-emiten sektor *property* tahun tidak terlepas dari kinerja keuangan mereka yang memang belum

begitu cemerlang. Mayoritas emiten masih membukukan penurunan pendapatan, sedangkan beberapa emiten mengandalkan sumber pendapatan non-rutin. Kinerja indeks sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan tahun 2017 mencatatkan *return* negatif 4,31% ytd di saat IHSG justru melonjak hingga 19,9% ytd. Properti tampaknya memang belum menemukan momentum pemulihannya.

Dari 34 emiten properti yang telah merilis laporan keuangannya untuk periode 31 Desember 2017, ada 18 emiten atau 53% yang mencatatkan penurunan pendapatan dengan kisaran penurunan 1% hingga 90%. Secara total, nilai pendapatan 34 emiten tersebut tumbuh 12,48%, sedangkan laba tumbuh 25,9%. Sepintas, nilai ini tampak tinggi. Namun, kinerja yang sangat tinggi sejatinya hanya disumbangkan oleh tiga emiten, yakni BSDE, APLN, dan ASRI. Bila kinerja ketiga emiten tersebut tidak diikutsertakan, tingkat pertumbuhan pendapatan seluruh emiten properti lainnya hanya 2,97%, sedangkan labanya justru turun cukup dalam, mencapai 11,2%. Di sisi lain, kinerja yang sangat tinggi dari BSDE, APLN dan ASRI pun bukan ditopang oleh kinerja penjualan rutin yang meningkat signifikan, melainkan karena adanya sejumlah pendapatan non-rutin yang dibukukan pada 2017 dengan nilai yang signifikan.

Laba APLN yang melonjak hingga 117,09% ditopang oleh adanya penjualan aset tetap berupa hak kepemilikan *strata title* dan peralatan kantor atas Hotel Pullman Jakarta Central Park kepada Strategic Property Investors Company Limited dengan harga jual IDR 1,28 triliun. Penjualan aset tetap tersebut direalisasikan pada 22 Desember 2017 dengan nilai keuntungan penjualan aset tetap tersebut adalah senilai IDR 919 miliar. Aset yang dijual telah beralih menjadi aset dasar bagi dana investasi real estate (DIRE) yang diterbitkan di luar negeri. Pada BSDE, lonjakan pendapatan dan laba yang signifikan disebabkan karena adanya penjualan kepada pihak ketiga senilai IDR 2,98 triliun yang melebihi 10% dari jumlah total pendapatan yang tidak terjadi pada 2016. Demikian pula dengan ASRI yang pada 2017 lalu membukukan penjualan pada pihak ketiga dengan nilai di atas 10%, yakni pada PT CFLD Investment Indonesia senilai IDR 1,37 triliun, atau 35% dari total penjualannya.

Kinerja sektor property yang belum stabil ini akan mempengaruhi *return* yang akan diterima investor. Hal ini karena *return* saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. *Return* saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Penurunan *return* saham berdasarkan pergerakan harga saham yang signifikan serta meningkatnya hutang perusahaan menjadi tanda awal

perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki tingkat kesulitan keuangan yang tinggi akan berdampak pada kemampuan menghasilkan keuntungan dan membagikan *return* kepada investor menjadi rendah. Pada kondisi seperti ini investor enggan untuk investasi karena khawatir tidak mendapatkan tingkat *return* seperti harapannya. Oleh karena itu kinerja perusahaan harus dipertimbangkan dalam keputusan investasi. Investor harus mampu menganalisis kondisi emiten sehingga risiko investasi dapat diperkecil. Salah satu cara yang dapat dilakukan dengan melihat nilai Z Score dari metode Altman.

Penelitian yang dilakukan oleh Kadim. A dan Nardi (2018) menunjukkan bahwa rasio *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan *Sales to Total Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun Riantani et.al (2020) menunjukkan hasil bahwa hanya satu rasio model Altman Z-Score yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu *Market Value of Equity to Book Value Of Debt*, sedangkan *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*, dan *Sales to Total Asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa investor pada industri tekstil dan garmen lebih memperhatikan nilai pasar perusahaan dalam keputusan investasinya.

Penelitian Reinaldi et.al (2020) menyatakan bahwa Altman Z-Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal balik saham (*realized stock return*) yang berarti ketika suatu perusahaan semakin mendekati kondisi kesulitan keuangan maka imbal balik saham yang didapatkan akan semakin rendah. Riset Wawo dan Nirwana (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* harga sahamnya turun, sedang penelitian Sitorus, et al (2020) memperkuat bahwa kondisi *financial distress* dapat memprediksi tingkat harga saham. Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kondisi emiten khususnya ditinjau dari sisi keuangannya dengan metode Z Score Altman dan pengaruhnya terhadap pergerakan *return* saham di sektor properti. Metode Z Score Altman merupakan *early warning system*, yang dapat dimanfaatkan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Dengan informasi tentang adanya potensi *financial distress*, maka dapat meminimalkan risiko kerugian khususnya di sektor properti, sektor yang sangat sensitif atas kondisi ekonomi. Jika inflasi tinggi, bunga kredit naik, maka penjualan menurun.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Kebangkrutan

1). Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan ditandai dengan adanya kesulitan keuangan. Kebangkrutan merupakan ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi pembayaran kewajiban dalam waktu tertentu serta perusahaan tidak mampu menjalankan operasionalnya. Hery (2016) menyatakan bahwa kebangkrutan merupakan suatu keadaan di mana perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan di mana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian. Kebangkrutan terjadi pada perusahaan karena perusahaan tidak mampu mengendalikan faktor eksternal dan faktor internal. Analisis prediksi kebangkrutan jika semakin awal dilakukan maka akan semakin baik karena pihak manajemen akan bergegas untuk melakukan tindakan perbaikan terhadap perusahaan terutama kinerja perusahaan.

Ada beberapa indikator yang bisa menjadi prediksi kebangkrutan. Salah satu sumbernya adalah analisis aliran kas untuk saat ini atau untuk masa mendatang. Sumber lain adalah strategi perusahaan. Analisis ini fokus terhadap persaingan yang dihadapi oleh perusahaan. Struktur biaya relatif terhadap pesaingnya, kualitas manajemen, kemampuan manajemen, mengendalikan biaya, dan lainnya. Analisis ini digunakan sebagai pendukung analisis aliran kas karena kondisi perusahaan akan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Sumber lain adalah laporan keuangan. Laporan keuangan dipakai untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan. Sumber lain informasi eksternal pada pasar keuangan yang sudah maju lembaga penilaian sudah berkembang dan informasinya dapat dipakai untuk memprediksi kemungkinan adanya kesulitan keuangan (Hanafi Mahmud dan Abdul Halim, 2016).

2). Faktor Kebangkrutan

Kebangkrutan perusahaan adalah kondisi di mana perusahaan mengalami keterpurukan dalam menjalankan usahanya. Menurut Kristanti (2019) manajemen dan produk yang buruk menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang akan menimbulkan kebangkrutan. Menurut Kristanti (2019) menyatakan bahwa terdapat dua faktor yang dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan:

a. Internal perusahaan

- Kualitas dan kuantitas sumber daya manusia yang buruk.
- Produk yang buruk tidak sesuai dengan harapan konsumen.

- Anggaran dan penetapan harga yang tidak realistis.
 - Ketidakmampuan perusahaan dalam perkembangan teknologi dan lingkungan.
 - Kegiatan pemasaran yang tidak sesuai sehingga menurunkan penjualan perusahaan.
- b. Eksternal perusahaan
- Ketidakmampuan perusahaan dalam menyesuaikan sosial budaya dalam masyarakat.
 - Pertumbuhan ekonomi makro seperti, inflasi, kebijakan moneter dan fiskal yang baru, dan faktor lainnya yang akan memicu kesulitan keuangan perusahaan.
 - Hukum yang mengatur mengenai kuota, ekspor, impor merupakan subjek yang dikenai penalty jika tidak diikuti.
 - Bencana alam merupakan faktor yang tidak dapat dikendalikan dan dapat menyebabkan kegagalan dalam bisnis perusahaan.

3). Manfaat Informasi Kebangkrutan

Informasi kebangkrutan menurut Hanafi Mahmud dan Abdul Halim (2016) bermanfaat bagi beberapa pihak seperti:

- a. Pemberi pinjaman, (seperti pihak bank) bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa saja yang akan diberikan pinjaman, dan bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
- b. Investor, seorang investor yang aktif akan memprediksi kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian akan mengantisipasinya.
- c. Pihak Pemerintah, Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.
- d. Akuntan, mempunyai kepentingan untuk informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

Manajemen, biaya kebangkrutan terdiri dari biaya langsung dan biaya yang tidak langsung. Suatu penelitian menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Informasi kebangkrutan bermanfaat bagi pihak manajemen untuk lebih awal dapat mengambil tindakan-tindakan seperti penghematan, atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan dapat dihindari.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diterima oleh investor atas investasi saham yang dilakukan. *Return* saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham terbagi menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi adalah *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi yaitu *capital gain / loss* yang disebut dengan *actual return*. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi yaitu *capital gain / loss* yang disebut dengan *actual return*. Zulfikar (2017) menyatakan bahwa *capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga saham sekarang dengan harga saham periode yang lalu.

$$= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Model Analisis Altman Z-Score

Dalam menganalisis tingkat kebangkrutan perusahaan, Altman Z-Score merupakan salah satu metode yang sering digunakan dalam memprediksi tingkat kebangkrutan. Salah satu model yang dapat digunakan perusahaan untuk memprediksi kebangkrutan adalah model yang dikembangkan oleh Dr. Edward I. Altman yang merupakan analisis multivariat yang cukup terkenal dan menjadi pioneer di zamannya (Hanafi Mahmud dan Abdul Halim, 2016). Formula Z-Score yang digunakan merupakan rumus yang dinilai sangat fleksibel karena dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Model ini merupakan model Altman Modifikasi yang terdiri dari:

1. *Working Capital to Total Assets* (WCTA)

Menurut Kawatu (2019), WCTA menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$WCTA = \frac{(Current Asset - Current Liabilities)}{Total Asset}$$

2. *Retained Earning to Total Assets* (RETA)

Menurut Kristanti (2019), RETA menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba ditahan dari keseluruhan aset yang dimiliki.

$$RETA = \frac{Retained Earning}{Total Asset}$$

3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA)

Menurut Toto Prihadi (2019), EBITTA menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum biaya bunga dan pajak dari total aset perusahaan.

$$\text{EBITTA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

4. *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (BVEBVTL)

Menurut Hanafi dan Halim (2016), BVEBVTL mengukur seberapa jauh nilai buku ekuitas perusahaan akan menurun sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan. Rasio ini membandingkan antara total ekuitas dengan total hutang.

$$\text{BVEBVTL} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

Pengembangan Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Working Capital to Total Asset* terhadap *Return* saham

Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi. WCTA berpengaruh positif terhadap *return* saham artinya semakin besar modal kerja bersih maka perusahaan mampu membayar hutang jangka pendek karena aset lancar yang tersedia cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan sehingga *return* saham akan naik. Hal ini didukung oleh Kadim. A dan Nardi (2018) yang menunjukkan *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan *Sales to Total Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian Meilinda, Veny dan Nicken Destriana (2019) menghasilkan *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Working Capital Turnover Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain seperti rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas, proporsi margin keuntungan sebelum bunga, pajak, dan depresiasi, tingkat *Return On Sales*, *Current Ratio*, dan *Total Asset Turnover Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

H₁: WCTA berpengaruh terhadap *Return* saham

2. Pengaruh *Retained Earning to Total Asset* terhadap *return* saham

Laba ditahan dapat digunakan sebagai cadangan untuk tambahan modal atau untuk membayar hutang perusahaan yang disesuaikan dengan *dividend policy*. RETA berpengaruh positif terhadap *return* saham artinya semakin besar

nilai RETA maka perusahaan dapat menggunakannya sebagai pendanaan untuk kegiatan operasional. Perusahaan mampu meningkatkan laba maka *return* saham juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Kadim. A dan Nardi (2018) yang menunjukkan *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan *Sales to Total Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

H₂: RETA berpengaruh terhadap *Return* saham

3. Pengaruh *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* terhadap *Return* saham

Investor tentu akan tertarik dengan perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi. EBITTA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Apabila EBITTA meningkat maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba naik sehingga *return* saham meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Effendi et.al, (2016) yang menyatakan *Working Capital to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*, *Earning Before Taxes to Current Liabilities* dan *Sales to Total Asset* secara parsial dan simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham

H₃: EBITTA berpengaruh terhadap *Return* saham

4. Pengaruh *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terhadap *Return* saham

Perusahaan dengan ekuitas lebih besar dibandingkan dengan hutang maka risiko perusahaan bangkrut akan jauh lebih kecil. BVEBVTL berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perusahaan mampu kelola ekuitas dengan baik akan menghasilkan laba semakin naik dan diharapkan *return* saham juga semakin besar. Hal ini didukung penelitian Bella, Nadia S dan Wahyudi (2019) yang menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Asset*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*, *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terhadap harga saham sedangkan *Working Capital to Total Asset* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

H₄ : BVEBVTL berpengaruh terhadap *Return* saham

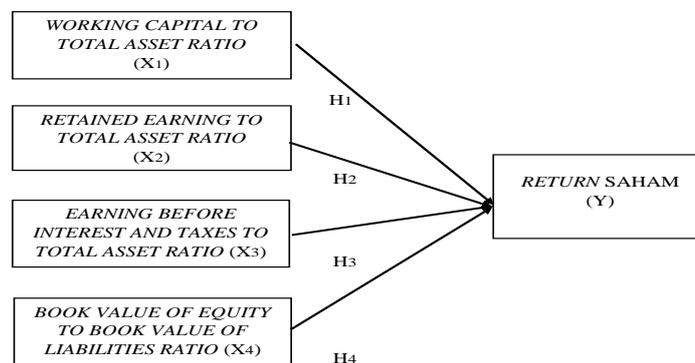
METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode 2015-2019 yang berjumlah 69 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel sebanyak 16 perusahaan. Data yang digunakan untuk melakukan penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses www.idnfinancial.com dan www.idx.co.id.

Kerangka Teoritis

Paradigma pemikiran adalah sebuah alur yang menggambarkan proses riset secara keseluruhan. Dalam kerangka pemikiran penelitian ini terdapat empat variabel bebas yaitu *Working Capital To Total Asset (X1)*, *Retained Earning To Total Asset (X2)*, *Earning Before Interest And Taxes To Total Asset (X3)*, *Book Value Of Equity To Book Value Of Total Liabilities (X4)* dan untuk variabel terikat yaitu *return* saham (Y). Berikut gambaran berupa bagan hubungan antar variabel penelitian:



Gambar 2: Kerangka Pemikiran

Model Penelitian

Model penelitian menggunakan regresi linear berganda. Menurut Sugiyono (2017) secara umum persamaan regresi linear dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1WCTA + b_2RETA + b_3EBITTA + b_3EBITTA + b_4BVEBVTL + \varepsilon$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Gambar normal p-plot menunjukkan titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan titik-titik data searah dengan garis diagonal maka nilai residual terdistribusi normal. Berdasarkan *one sample kolmogorov smirnov test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0.200 > 0.05$ sehingga data berdistribusi normal, maka persyaratan normalitas terpenuhi dan layak digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Nilai *tolerance* WCTA sebesar 0.997, RETA 0.942, EBITTA sebesar 0,930, dan BVEBVTL sebesar 0,976 artinya nilai tolerance keempat variabel $> 0,1$ dan nilai VIF WCTA sebesar 1,003, RETA sebesar 1,061, EBITTA sebesar 1,075, dan BVEBVTL sebesar 1,025 artinya nilai VIF keempat variabel < 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar scatterplot menunjukkan titik-titik data menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Titik titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan data berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Durbin Watson Test, nilai DW sebesar 1,915 yang posisinya berada diantara nilai dU sebesar 1,7423 dan nilai 4-dU sebesar 2,2577 yang artinya bahwa data tidak terjadi masalah autokorelasi.

Analisis Korelasi

Tabel 1
Hasil Uji Koefisien Korelasi

| | | RETURN_SAHAM | WCTA | RETA | EBITTA | BVEBVTL |
|---------------------|--------------|--------------|-------|-------|--------|---------|
| Pearson Correlation | RETURN_SAHAM | 1.000 | .199 | .214 | .201 | .269 |
| | WCTA | .199 | 1.000 | .049 | .005 | .030 |
| | RETA | .214 | .049 | 1.000 | .223 | .047 |
| | EBITTA | .201 | .005 | .223 | 1.000 | -.131 |
| | BVEBVTL | .269 | .030 | .047 | -.131 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | RETURN_SAHAM | . | .038 | .028 | .037 | .008 |
| | WCTA | .038 | . | .332 | .484 | .394 |
| | RETA | .028 | .332 | . | .023 | .341 |
| | EBITTA | .037 | .484 | .023 | . | .124 |
| | BVEBVTL | .008 | .394 | .341 | .124 | . |
| N | RETURN_SAHAM | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| | WCTA | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| | RETA | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| | EBITTA | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| | BVEBVTL | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |

Sumber : Hasil output SPSS Metode Stepwise versi 25

Tabel 1, diinterpretasikan bahwa:

1. Nilai signifikan sebesar $0,038 < 0,05$, terdapat hubungan signifikan antara WCTA dengan *return* saham. Korelasi WCTA dengan *return* saham sebesar 0,199, korelasi sangat rendah dengan arah hubungan positif, WCTA naik maka *return* saham akan naik.
2. Nilai signifikansi sebesar $0,028 < 0,05$, terdapat hubungan signifikan antara RETA dengan *return* saham. Korelasi RETA dengan *return* saham sebesar 0,214, korelasi rendah dengan arah hubungan positif, RETA naik maka *return* saham akan naik.
3. Nilai signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$, terdapat hubungan signifikan antara EBITTA dengan *return* saham. Korelasi EBITTA dengan *return* saham sebesar 0,201, korelasi rendah dengan arah hubungan positif, EBITTA naik maka *return* saham akan naik.
4. Nilai signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$, terdapat hubungan signifikan antara BVEBVTL dengan *return* saham. Korelasi antara BVEBVTL dengan *return* saham sebesar 0,269, korelasi rendah dengan arah hubungan positif, BVEBVTL naik maka *return* saham akan naik.

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 2
Model Summary^e

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .269 ^a | .072 | .060 | 20.63123 |
| 2 | .359 ^b | .129 | .106 | 20.12208 |
| 3 | .461 ^c | .213 | .181 | 19.25505 |
| 4 | .504 ^d | .254 | .214 | 18.86987 |

Sumber : Hasil output SPSS Metode Stepwise versi 25

Berdasarkan tabel 2 , *Adjusted R square* menunjukkan 0,214 artinya sebesar 21,4% dari nilai *return* saham ditentukan oleh variabel WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVTL. Sedangkan sisanya 78,6% (100% - 21,4%) dipengaruhi oleh variabel lain seperti inflasi, BI Repo dan lain lain.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 4 (Constant) | -7.453 | 4.420 | | -1.686 | .096 |
| BVEBVTL | .016 | .005 | .317 | 3.144 | .002 |
| EBITTA | 1.137 | .380 | .310 | 2.997 | .004 |
| RETA | .199 | .066 | .308 | 2.995 | .004 |
| WCTA | .192 | .094 | .203 | 2.033 | .046 |

Sumber : Hasil output SPSS Metode Stepwise versi 25

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa koefisien regresi antara *return* saham dipengaruhi oleh WCTA, RETA, EBITTA dan BVEBVTL dengan persamaan analisis regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = -7,453 + 0,192\text{WCTA} + 0,199\text{RETA} + 1,137\text{EBITTA} + 0,016\text{BVEBVTL} + e$$

Bentuk persamaan regresi diartikan :

1. *a* (konstanta) sebesar -7,453 artinya jika variabel independen WCTA, RETA, EBITTA, BVEBVTL nilainya 0, maka *return* saham (Y) : -7,453.
2. Koefisien WCTA sebesar 0,192, jika WCTA mengalami kenaikan sebesar 1 maka *return* saham meningkat sebesar 0,192.
3. Koefisien RETA sebesar 0,199, jika RETA naik sebesar 1 maka *return* saham naik sebesar 0,199.

4. Koefisien EBITTA sebesar 1,137, jika EBITTA mengalami kenaikan sebesar 1 maka *return* saham meningkat sebesar 1,137.
5. Koefisien BVEBVTTL sebesar 0,016, jika BVEBVTTL naik sebesar 1 maka *return* saham akan naik sebesar 0,016.

Berdasarkan garis regresi terlihat bahwa koefisien terbesar terjadi pada EBITTA, hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas menjadi variabel terbesar dalam mempengaruhi *return* saham.

Uji t

Tabel 4
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| 4 (Constant) | -7.453 | 4.420 | | -1.686 | .096 |
| BVEBVTTL | .016 | .005 | .317 | 3.144 | .002 |
| EBITTA | 1.137 | .380 | .310 | 2.997 | .004 |
| RETA | .199 | .066 | .308 | 2.995 | .004 |
| WCTA | .192 | .094 | .203 | 2.033 | .046 |

Sumber : Hasil output SPSS Metode Stepwise versi 25

Berdasarkan tabel 4 :

1. Uji koefisien regresi variabel WCTA
Hasil antara t hitung dengan t tabel ($2,033 > 1,992$) dan nilai signifikansinya $0,046 < 0,05$ maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, artinya WCTA mempengaruhi *return* saham.
2. Uji koefisien regresi variabel RETA
Hasil t hitung dengan t tabel ($2,995 > 1,992$) dan nilai signifikansinya $0,004 < 0,05$ maka H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima, artinya RETA mempengaruhi *return* saham
3. Uji koefisien regresi variabel EBITTA
Hasil t hitung dengan t tabel ($2,997 > 1,992$) dan nilai signifikansinya $0,004 < 0,05$ maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima, artinya EBITTA mempengaruhi *return* saham.
4. Uji koefisien regresi variabel BVEBVTTL
Hasil t hitung dengan t tabel ($3,144 > 1,992$) dan nilai signifikansinya $0,002 < 0,05$ maka H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima, artinya BVEBVTTL mempengaruhi *return* saham.

Uji F

Hasil uji F menunjukkan H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel independen secara simultan signifikan mempengaruhi variabel dependen, karena nilai Fhitung $>$ Ftabel ($6,374 > 2,4936$) dan nilai signifikan kurang dari 0,05 yaitu ($0,000 < 0,05$).

Tabel 5

ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 4 Regression | 9078.553 | 4 | 2269.638 | 6.374 | .000 ^e |
| Residual | 26705.397 | 75 | 356.072 | | |
| Total | 35783.950 | 79 | | | |

Sumber : Hasil output SPSS Metode Stepwise versi 25

Interpretasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Working Capital to Total Asset* terhadap *return* saham

WCTA memiliki pengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap *return* saham sehingga apabila WCTA naik maka *return* saham juga naik. Apabila WCTA rendah atau bahkan minus, ini indikator perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Jika modal kerja besar perusahaan mampu membayar hutangnya, mampu menjalankan aktivitas perusahaan tanpa kesulitan dari sisi keuangan sehingga pendapatan meningkat, dapat memberikan tingkat laba yang tinggi. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, maka harga saham meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan memberikan *return* saham yang positif. Kondisi inilah diharapkan investor karena investasi sahamnya memberikan *return* seperti harapannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kadim. A dan Nardi (2018) yang menunjukkan bahwa WCTA berpengaruh terhadap *return* saham dan didukung penelitian Meilinda, Veny dan Nicken Destriana (2019) menghasilkan *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Working Capital Turnover Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Pengaruh *Retained Earning to Total Asset* terhadap *return* saham

RETA memiliki pengaruh yang signifikan dan arahnya positif terhadap *return* saham. Apabila RETA meningkat maka *return* saham juga meningkat. Nilai RETA tinggi mencerminkan bahwa profitabilitas perusahaan tinggi. Tingkat laba ditahan yang tinggi dapat digunakan sebagai dana untuk investasi mengembangkan perusahaan di masa depan. Namun di sisi lain dividen yang dibagikan kepada pemegang saham cenderung menurun. Investor yang memiliki pola pikir lebih mementingkan keberlangsungan perusahaan akan memahami kebijakan tersebut. Dengan *Retained Earning to Total Asset* yang meningkat ini mengindikasikan perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sehingga beban bunga dapat diminimalkan. Kondisi ini berdampak

pada laba bersih yang semakin tinggi, maka semakin besar minat investor sehingga *return* saham naik. Hasil ini sesuai dengan penelitian Kadim A dan Nardi Sunardi (2018) yang menunjukkan bahwa RETA berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* terhadap *return* saham

EBITTA memiliki pengaruh yang signifikan dan arahnya positif terhadap *return* saham. Jika EBITTA meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Nilai EBITTA meningkat maka dapat dikatakan kemampuan aktiva perusahaan makin efisien dan efektif dalam menghasilkan profitabilitas semakin naik. Kondisi ini menarik investor akan harapan investasinya di masa yang akan datang sehingga harga saham naik dan *return* saham akan meningkat. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Reinaldi,et.al (2019) yang menunjukkan bahwa EBITTA berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Effendi et.al, (2016) juga menyatakan *Working Capital to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Earning Before Taxes to Current Liabilities dan Sales to Total Asset* secara parsial dan simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

4. Pengaruh *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terhadap *return* saham

BVEBVTL memiliki pengaruh yang signifikan dan arahnya positif terhadap *return* saham. Apabila BVEBVTL meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. BVEBVTL besar maka dapat dikatakan bahwa perusahaan menjalankan operasionalnya menggunakan modal sendiri jauh lebih besar dibandingkan dengan modal pinjaman. Suatu perusahaan yang memiliki modal sendiri lebih besar dibanding dengan modal pinjaman tidak mudah bangkrut, serta membayar biaya bunga jauh lebih sedikit dibanding dengan menggunakan modal pinjaman. Dengan semakin kecil beban bunga maka potensi laba bersih akan semakin meningkat. Peningkatan laba bersih akan memberikan harapan investor akan pendapatan investasinya semakin tinggi. Investor akan memperoleh *return* saham yang semakin besar. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadia Bella S dan Wahyudi (2019) yang menunjukkan bahwa *Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* terhadap harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Riantani et.al (2020) menunjukkan hasil bahwa hanya satu

rasio model Altman Z-Score yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu *Market Value of Equity to Book Value Of Debt* terhadap *return* saham

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa WCTA, RETA, EBITTA, dan BVEBVTL memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan publik sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pengaruh terbesar terhadap *return* saham didapat dari EBITTA dibandingkan dengan variabel lainnya.

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan atau gambaran bagi pihak perusahaan untuk dapat memperbaiki kekurangan serta mengembangkan manajerial yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga diharapkan dapat menarik minat investor dalam berinvestasi di bidang *property* dan *real estate*. Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di bidang *property* dan *real estate*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bella, Nadia Salsabila, Wahyudi (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Altman Z Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Equity*. Vol 22, No 1 (2019) Hal : 75-89. ISSN (Cetak): 0216-8545. ISSN (Online): 2684-9739, DOI: <http://dx.doi.org/10.34209/equ.v22i1>
- Effendi, Azhar Affandi, Iwan Sidharta. (2016). Analisa Pengaruh Rasio Keuangan Model Springate Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Publik Sektor Telekomunikasi, *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship* Vol.10, No. 1, April 2016, 1-16 ISSN 2443-2121. Diakses dari : <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/73596>
- Hanafi, M. dan A. Halim. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKTM
- Hery, (2016). Analisis Laporan Keuangan Integrated And Comprehensive Edition. Jakarta: PT Gramedia. Diakses dari <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1171856>
- Kadim, A. dan Nardi. (2018). Pengaruh Analisa Kesehatan Dan Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Industri Konstruksi Di Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 1 (4),52-65. Diakses dari <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/1379/1074>
- Kawatu, F. S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Sektor Publik*. Yogyakarta: Deepublish. Diakses dari <https://books.google.co.id/books?id=XYbMDwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=i+author:%22Freddy+Semuel+Kawatu%22&hl=id&sa=X&ved=2ahUKEwir9e-5avqAhWbWXOKHZWdBN8Q6AEwAHoECAAQAg#v=onepage&q&f=false>
- Kristanti, F.T. (2019). *Financial Distress Teori Dan Perkembangannya Dalam Konteks Indonesia*. Malang: Inteligencia Media

- Meilinda, Veny Nicken Destriana (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* P-ISSN: 1410 – 9875 Vol. 21, No. 1a-1 Nov 2019, Hlm. 39-48 E-ISSN: 2656 – 9124 Akreditasi Sinta3 SK No. 23/E/KPT/2019 <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. Diakses dari https://books.google.co.id/books?id=SC7GDwAAQBAJ&pg=PR6&hl=id&source=gs_selected_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false
- Sitorus, Jessy Safitri, Funny, Cindy Marcella, Evelyn & Jeanny Gunawan (2020). Pengaruh CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share) dan Financial Distress (Altman Score) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.. Owner: *Riset dan Jurnal Akuntansi*, [S.l.], v. 4, n. 1, p. 1-15, jan. 2020. ISSN 2548-9224. Available at: <<http://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/176>>. Date accessed: 02 oct. 2020. doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.176>
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Reinaldi, A., Delvia, A., Vebby, T., Yane, C., Rathria, A.R. (2019). Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Realized Return Perusahaan Terbuka Di Indonesia. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 251-276. Diakses dari <http://journal.prasetiyamulya.ac.id/journal/index.php/saki/article/view/389/287>
DOI: <https://doi.org/10.21632/saki.2.2.251-276>
- Riantani, S., Sherly, D., dan Gugun, S. (2020). Model Prediksi Financial Distress Pengaruhnya Terhadap Kinerja Saham Industri Tekstil Dan Garmen Di Indonesia. Bisma: *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14 (1), 1-9. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/BISMA/article/view/8858>
- Wawo, Andi dan Nirwana (2020) Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham, *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban* 17 ISSN: 2442-3017 (PRINT) ISSN: 2597-9116 (ONLINE). DOI: <https://doi.org/10.24252/jiap.v6i1.14467>
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish. Diakses dari <https://books.google.co.id/books?id=vpeEDwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=ZULFIKAR&hl=id&sa=X&ved=2ahUKewiVhKaBiKzqAhXbSH0KHVInCn4Q6AEwB3oECAgQAg#v=onepage&q=ZULFIKAR&f=false>
<https://www.idnfinancials.com/> (1 Juli 2020)
<https://www.idx.co.id/> (8 Juli 2020)
<http://www.duniainvestasi.com/bei/> (10 Juli 2020)
<https://bisnis.com/> (30 Mei 2020)
<https://emiten.kontan.co.id> (28 Mei 2020)