

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, RISIKO SISTEMATIS,
DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN
Z-SCORE TERHADAP *RETURN SAHAM***

(Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Program Studi Akuntansi
Universitas Negeri Padang*



OLEH

MELLISSA ISSABELLA

12970/2009

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

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

Nama : Mellissa Issabella
NIM/BP : 12970/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1



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

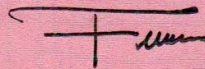
Pembimbing 2



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

Mengetahui,

Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

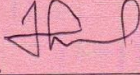
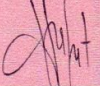
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

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

Nama : Mellissa Issabella
NIM/BP : 12970/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2013

Tim Penguji

Nama	TandaTangan
1. Ketua : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	1. 
2. Sekretaris : Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak	2. 
3. Anggota : Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	3. 
4. Anggota : Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Melissa Issabella**
Nim/BP : 12970/ 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Medan, 31 Januari 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Merpati, No.2 Padang Utara
No. Hp/Telepon : 082387966231
Judul Skripsi : Pengaruh *Economic Value Added*, Risiko Sistematis, dan Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Lembaga Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2011

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, April 2013
Yang membuat pernyataan,



MELISSA ISSABELLA
NIM: 12970/2009

ABSTRAK

Mellissa Issabella, 12970/2009, Pengaruh *Economic Value Added*, Risiko Sistematis, Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Terhadap *Return Saham* (Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 Sampai 2011)

Pembimbing I : Nurzi Sebrina, SE, M. Sc, Ak

Pembimbing II : Herlina Helmy, SE, Ak, M. S.Ak

Penelitian ini bertujuan menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*. (2) Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*. (3) Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 sampai 2011.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di BEI adalah Tahun 2007-2011. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga sebanyak 46 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), PT. IDX (*Indonesian Stock Exchange*), media elektronik dan media cetak lainnya yang mendukung perolehan data untuk penelitian ini. Teknik analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) *economic value added* berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham* dengan $t_{hitung} 3,000 > \text{nilai } t_{tabel} 2,020$ dan tingkat signifikan $0,004 < \alpha 0,05$ sehingga H_1 diterima. (2) Risiko Sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham* dengan $t_{hitung} -0,775 < \text{nilai } t_{tabel} 2,020$ dan tingkat signifikan $0,441 > \alpha 0,05$ sehingga H_2 ditolak. (3) Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham* dengan $t_{hitung} 2,731 > \text{nilai } t_{tabel} 2,020$ dan tingkat signifikan $0,008 < \alpha 0,05$ sehingga H_3 diterima.

Dalam penelitian ini disarankan: (1) Bagi para calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini harap berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. (2) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return saham*.

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis ucapkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat merampungkan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Economic Value Added*, Risiko Sistematis, Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Terhadap *Return Saham* (Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Strata Satu (S1), Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terimakasih kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE. M.Sc.Ak, selaku Pembimbing I, dan Ibu Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak selaku Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu, dan bimbingan serta masukan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang secara langsung telah mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra SE.M,Sc.Ak dan Bapak Henri Agustin, SE.M.Sc.Ak selaku ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

3. Bapak/ Ibu pembimbing (1) Nurzi Sebrina, SE. M.Sc.Ak (2) Herlina Helmy, SE, Ak, M.S.Ak (3) Henri Agustin, SE. M.Sc. Ak (4) Mayar Afriyenti, SE. M.Sc yang telah menguji dan memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
4. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang khususnya Program Studi Akuntansi serta Staf Administrasi yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
5. Teristimewa buat Ayahanda, Ibunda, kakak, adik dan seluruh keluarga yang telah memberikan do'a dan dukungan moril dan materil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
6. Teman-teman mahasiswa angkatan 2009, junior dan senior pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna.
7. Serta semua pihak yang telah memberikan dukungan dan membantu penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan serba terbatas penulis berusaha menyajikan skripsi ini walaupun dapat dikatakan jauh dari sempurna. Untuk itu saran dan kritik yang membangun penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 2013

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	14
A. Kajian Teori.....	14
1. Pasar Efisien.....	14
2. <i>Return Saham</i>	18
3. <i>Economic Value Added</i>	23
4. Risiko Sistematis.....	32

5. Prediksi Kebangkrutan.....	40
6. Penelitian Terdahulu.....	52
B. Pengembangan Hipotesis.....	53
C. Kerangka Konseptual.....	57
D. Hipotesis.....	60
BAB III METODE PENELITIAN	61
A. Jenis Penelitian.....	61
B. Populasi dan Sampel.....	61
C. Jenis Data dan Sumber Data	64
D. Teknik Pengumpulan Data.....	64
E. Variabel Penelitian.....	64
F. Pengukuran Variabel.....	65
G. Model dan Teknik Analisi Data.....	68
1. Uji Asumsi Klasik.....	68
2. Analisis Regresi Berganda.....	70
3. Uji Kelayakan Model.....	72
4. Uji Hipotesis.....	73
H. Definisi Operasional.....	74
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	75
A. Temuan Penelitian.....	75
1. Gambaran Umum Perusahaan Lembaga Keuangan	74
B. Deskriptif Data.....	76
1. Data <i>Return</i> Saham.....	77

2. Data <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	81
3. Data Risiko Sistematis (Beta Saham).....	86
4. Data Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score.....	91
C. Uji Asumsi Klasik.....	95
D. Uji Persamaan Regresi Berganda.....	100
E. Pengujian Model Penelitian.....	102
F. Pengujian Hipotesis.....	103
G. Pembahasan.....	105
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN PENELITIAN.....	124
A. Kesimpulan.....	124
B. Keterbatasan Penelitian.....	125
C. Saran.....	126
Daftar Pustaka.....	127
Lampiran	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	:Daftar Nilai EVA, Beta, Z-Score, dan <i>Return</i> Saham.....	9
Tabel 2	:Kriteria Titik <i>Cut Off</i>	51
Tabel 3	:Kriteria Pengambilan Sampel.....	62
Tabel 4	:Daftar Sampel.....	63
Tabel 5	:Nilai <i>Return</i> Saham Perusahaan Lembaga Keuangan.....	78
Tabel 6	:Nilai <i>Economic Value added</i> Perusahaan Lembaga Keuangan...	83
Tabel 7	:Nilai <i>Beta</i> Saham Perusahaan Lembaga Keuangan.....	88
Tabel 8	:Nilai Z-Score Perusahaan Lembaga Keuangan.....	92
Tabel 9	:Uji Normalitas Residual.....	96
Tabel 10	:Uji Normalitas Residual.....	97
Tabel 11	:Uji Multikolinearitas.....	98
Tabel 12	:Uji Heterokedastisitas.....	99
Tabel 13	:Uji Autokorelasi.....	100
Tabel 14	:Uji Regresi Linear Berganda.....	101
Tabel 15	:Uji F – Statistik.....	103
Tabel 16:	Uji Koefisien Determinasi.....	103

Tabel 17:	Persentase Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score.....	111
-----------	--	-----

**Tabel Hasil Penelitian Terhadap *Return Saham* Yang Tergolong Tidak Aktif
Pada Perusahaan Lembaga Keuangan di BEI**

Tabel 18	:Uji Normalitas Residual.....	115
Tabel 19	:Uji Multikolinearitas.....	116
Tabel 20	:Uji Heterokedastisitas.....	117
Tabel 21	:Uji Autokorelasi.....	117
Tabel 22	:Uji Regresi Linear Berganda.....	118
Tabel 23	:Uji F – Statistik.....	120
Tabel 24	:Uji Koefisien Determinasi.....	120

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	: Kerangka Konseptual.....	59
------------	----------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Sampel Perusahaan Lembaga Keuangan.....	131
Lampiran 2	: Nilai <i>Return</i> Saham.....	132
Lampiran 3	: Nilai <i>Economic Value Added</i>	134
Lampiran 4	: Nilai Risiko Sistematis.....	136
Lampiran 5	: Nilai Z-Score.....	138
Lampiran 6	: Uji Asumsi Klasik.....	140
Lampiran 7	: Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis.....	141
Lampiran 8	: Daftar Sampel Perusahaan Lembaga Keuangan Kategori Saham Tidur.....	142
Lampiran 9	: Uji Asumsi Klasik.....	143
Lampiran 10	: Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis.....	144

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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

Menurut PSAK No. 1 (IAI, 2002) pada paragraf 5, tujuan laporan keuangan secara umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggung jawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber yang dipercayai kepada mereka.

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan berperan penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individu, maupun bagi pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru.

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

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

Menurut Darmadji (2008), salah satu instrumen investasi yang paling dikenal saat ini adalah saham. Saham merupakan instrumen penyertaan modal sehingga saham pada dasarnya merupakan dana yang bersifat abadi artinya penyertaan tersebut akan terus berlangsung sepanjang perusahaan masih berdiri. Saham sebagai salah satu bentuk sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek yang bisa mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Permintaan dan penawaran terhadap suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang berhubungan dengan keputusan investor.

Alasan utama investor untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah di investasikannya.

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

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

Menurut Tandelilin (2001) teori pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (laba perusahaan dimasa lalu), maupun informasi saat ini (rencana kenaikan dividen), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (jika banyak investor dipasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). Oleh karena itu, aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Kelebihan pengukuran tersebut adalah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia. Namun kelemahannya adalah metode tersebut tidak dapat mengukur kinerja perusahaan secara akurat. Hal ini disebabkan karena data akuntansi yang digunakan tidak lepas dari penafsiran atau estimasi yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai distorsi sehingga kinerja keuangan tidak terukur dengan tepat dan akurat.

Analisis terhadap kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang menarik karena dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan tersebut untuk suatu periode tertentu. Selama ini kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan tradisional, yaitu penilaian atau pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio-rasio tertentu yang tidak memasukkan faktor biaya modal.

Salah satu jenis pengukuran kinerja dengan konsep *value based* adalah *economic value added* (EVA), salah satu *varian value based management* (Stewart, dalam Miranda (2003)). Dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka. *Economic value added* (EVA) menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya *economic value added* (EVA) mengukur nilai tambah dalam satu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, *economic value added* (EVA) dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan atau beban biaya modal. Para investor menyukai *economic value added* (EVA) karena metode ini mengakibatkan laba dengan jumlah sumber daya yang diperlukan untuk memperoleh laba tersebut.

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, *economic value added* (EVA) tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. Jika *economic value added* (EVA) positif berarti menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sebaliknya *economic value added* (EVA) negatif berarti tidak menunjukkan adanya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika nilai *economic value added* (EVA) dengan nol (0), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan tambahan nilai ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham (Tandelilin, 2001).

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

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

Terdapat dua jenis risiko dalam portofolio yaitu risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko yang tidak sistematis adalah risiko yang hanya mempengaruhi sebagian pasar dan risiko ini dapat dihindari atau diperkecil dengan cara diversifikasi. Sedangkan risiko yang sistematis disebut dengan *beta* yang secara umum dapat diartikan sebagai risiko yang tidak dapat dihindari atau dihilangkan melalui diversifikasi dan juga

sebagai satu-satunya variabel yang mempengaruhi secara signifikan tingkat hasil pengembalian (Tandelilin, 2001:48).

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

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

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

Para investor banyak yang menyukai adanya risiko yang tinggi karena dalam risiko yang tinggi tersebut cenderung terdapat potensi tingkat *return* yang tinggi. Ini berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi (*beta*) akan mempunyai nilai yang lebih dimata investor.

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

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Pengukuran tersebut dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi-strategi perusahaan yang akan atau telah dilaksanakan.

Menurut Febriyani (2006) dalam Devi (2011) ada banyak model prediksi kebangkrutan seperti model Logit Zavgren, model Springgate, model Altman Z-Score dan model lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score karena model ini yang paling unggul dibandingkan dengan model yang lain. Hal ini disebabkan model Altman Z-Score memiliki ketepatan prediksi yang tinggi dibandingkan dengan model yang lain (Febriyani, 2006 dalam Devi, 2011). Kemudian rasio-rasio keuangan yang digunakan lebih lengkap dibanding model lain dan telah mengalami revisi sehingga model prediksinya dapat mengikuti perkembangan ekonomi yang ada.

Jika nilai Z-Score semakin kecil berarti perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang semakin besar, maka dapat dimungkinkan calon investor kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan itu karena investor tidak mau dibebani kerugian karena *colapsnya* perusahaan.

Selain itu, prediksi kebangkrutan Altman Z-Score digunakan untuk mengatasi keterbatasan analisa rasio, karena pada perkembangannya mempunyai kendala dan keterbatasan dimana setiap rasio dianalisis secara terpisah sehingga pengaruh gabungan beberapa rasio hanya berdasarkan pertimbangan para analis keuangan (Weston, 1993 dalam Haryati, 2001).

Berdasarkan pemahaman diatas maka model Altman Z-Score dapat digunakan untuk mengetahui potensi kebangkrutan suatu perusahaan dan akan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Analisis kebangkrutan ini dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut ditemukan, semakin baik bagi pihak manajemen, karena dapat melakukan perbaikan sejak awal (Hanafi, 2003:263).

Perusahaan Lembaga Keuangan merupakan suatu jenis perusahaan yang sarat dengan risiko karena melibatkan pengelolaan uang milik masyarakat dan diputar kembali dalam berbagai bentuk investasi, sehingga dapat menyebabkan fluktuasi laporan keuangan yang cukup signifikan. Mengingat pemilik kepentingan (*stakeholder*) perusahaan Lembaga Keuangan pada umumnya bukan hanya pemilik perusahaan tetapi juga masyarakat luas. Sehingga informasi

mengenai kejadian atau peristiwa ekonomi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan perlu diketahui khususnya mengenai informasi potensi kebangkrutan karena dengan adanya informasi tersebut akan membantu banyak pihak berkepentingan untuk mengevaluasi dan memperbaiki kinerja perusahaan serta mengambil tindakan yang perlu dilakukan berkaitan dengan hal tersebut.

Pada perusahaan Lembaga Keuangan terjadi ketidaksesuaian antara teori dengan fakta yang terjadi terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan. Hal ini dapat terlihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Daftar Nilai EVA, Beta, Z-Score, dan Return Saham
Perusahaan Lembaga Keuangan Tahun 2009-2010

Nama Perusahaan	Tahun	EVA (dalam jutaan rupiah)	Beta	Nilai Z-Score	Return Saham
BBNI	2009	3.404.175	0,143	0,468	0,053
	2010	4.357.716	0,971	0,606	0,039
PANS	2009	-14.174	0,055	2,150	0,148
	2010	68.562	-0,238	2,600	0,150
BKSW	2009	42.138	-0,291	0,468	-0,036
	2010	36.963	-0,051	0,451	0,076

Sumber : (data diolah sendiri)

Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa nilai EVA, *Beta*, Z-Score pada PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) dari Tahun 2009-2010 mengalami peningkatan. Namun, *return* saham perusahaan tersebut tidak mengalami peningkatan setiap Tahunnya seperti yang dijelaskan oleh teori. Hal serupa juga terjadi pada PT Bank Kesawan Tbk (BKSW), dimana nilai EVA, dan Z-score perusahaan tersebut mengalami penurunan dari Tahun 2009-2010. Namun, *return* saham perusahaan ini mengalami peningkatan dari Tahun sebelumnya. Berbeda dengan data yang dikumpulkan oleh PT Panin Sekuritas Tbk (PANS).

Dimana nilai EVA, dan Z-score perusahaan tersebut mengalami peningkatan dari Tahun 2009-2010 dan *return* saham perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan. Dimana hal ini sesuai dengan teori yang dijelaskan.

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

Alasan penulis untuk melakukan penelitian ini karena semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju kearah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai *return* saham yang akan diperoleh oleh para investor. Kemudian sebagai lanjutan dari

penelitian sebelumnya karena masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian tersebut. Perbedaan lainnya periode penelitian dilakukan dari Tahun 2007-2011 dan sampel dijadikan dalam penelitian ini adalah perusahaan Lembaga Keuangan. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan Lembaga Keuangan hal ini disebabkan karena adanya ketidaksesuaian antara teori dengan fakta yang terjadi terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengangkat judul: **“PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* , RISIKO SISTEMATIS, DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN LEMBAGA KEUANGAN PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007 -2011”**.

B. Rumusan Masalah

Permasalahan yang penulis kemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Seberapa besar pengaruh *economic value added* terhadap *return* Saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011?
2. Seberapa besar pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011?
3. Seberapa besar pengaruh prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang:

1. Pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.
2. Pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar BEI Tahun 2007-2011.
3. Pengaruh prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi Penulis

Penulis berharap dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *economic value added*, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham .

2. Bagi Akademis

Penulis berharap agar penelitian ini dapat menambah wawasan ilmu bagi dunia akademik dan dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

3. Bagi Perusahaan

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada rencana keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

4. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi investor pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Efisien

a. Pengertian Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal itu semakin baik. Pada dasarnya bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi dan dapat juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisiensi ditinjau dari segi informasi tersebut *informationally effecient market* sedangkan efisiensi pasar ditinjau dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut *decisionally effecient market* (Jogiyanto, 2010:517).

Menurut Tandelillin (2001:112), pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/ opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Membahas pasar efisien akan menimbulkan pertanyaan mengapa harus ada konsep pasar efisien dan mungkinkah pasar efisien ada dalam kehidupan nyata. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, kondisi-kondisi berikut harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2001:113) :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan *profit*. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Investor senantiasa memperhatikan pergerakan harga saham dipasar. Artinya, baik investor individual maupun institusional menyikapi pergerakan pasar setiap saat secara seksama dan selalu siap untuk melakukan transaksi beli atau jual manakala menurut perhitungan akan didapat hasil yang menguntungkan. Dengan kata lain investor yang secara cepat dapat memperoleh keuntungan dengan menggunakan pilihan strategi yang tepat.

Dari beberapa penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa pengertian pasar efisien adalah pasar sekuritas yang menggambarkan secara penuh informasi relevan yang tersedia. Artinya penyesuaian harga terjadi cepat atau kedatangan

informasi baru dan harga sekuritas merefleksikan semua informasi relevan yang tersedia. Pengertian diatas juga secara eksplisit menyediakan bahwa tidak mungkin investor bisa memperoleh keuntungan ekonomis melalui strategi pendanaan yang ada.

b. Bentuk-bentuk Pasar Efisien

Efisiensi pasar mempunyai tiga tingkatan menurut Fama (1970) dalam Samsul (2006), yaitu :

1. The weak efficient market hypothesis

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu.

2. The semistrong efficient market hypothesis

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan.

3. The strong efficient market hypothesis

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu, harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi *privat* yang tidak dipublikasikan secara umum.

c. Pengujian Terhadap Pasar Efisien

Menurut Husnan (2005) pengujian terhadap hipotesis pasar efisien pada dasarnya bisa dibagi dalam tiga kelompok pengujian berdasarkan klasifikasi hipotesis pasar efisien yang akan diuji.

1. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah

Untuk menguji pasar modal efisien dalam bentuk lemah dipergunakan antara lain pengujian koefisien korelasi perubahan-perubahan harga saham untuk *time lag* tertentu. Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar modal efisien bentuk lemah berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Karena itu perlu diamati korelasi perubahan harga di waktu yang lalu dengan perubahan harga di masa yang akan datang.

2. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat

Pengujian hipotesis pasar efisien setengah kuat ditunjukan untuk melihat apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesis yang digunakan adalah bahwa setelah informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal returns*. *Abnormal returns* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan *market model* dan *capital assets pricing model (CAPM)*.

3. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat

Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang mungkin tidak diketahui umum. Beberapa kelompok mempunyai kemampuan untuk memperoleh informasi yang pihak umum tidak bisa memperolehnya. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan cara menganalisa prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus karena portofolio-portofolio tersebut bisa memberikan keuntungan yang lebih besar daripada pasar secara keseluruhan.

2. *Return Saham*

a. *Pengertian Return Saham*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). *Return* dapat menjadi variabel kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkatan pengembalian yang diinginkan. Investor akan senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu, dengan demikian nilai perusahaan akan baik dimata investor.

Menurut Jogiyanto (2010: 205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi

atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

b. Jenis-jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010: 205), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*).

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai landasan penghitungan *return* ekspektasi di masa yang akan datang.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*).

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*unvertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula. Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

1. *Current income* (pendapatan lancar).

Current income adalah keuntungan yang didapatkan melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

2. *Capital gain/ capital loss* (keuntungan selisih harga).

Capital gain (loss) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Pada umumnya, nilai *return* yang sering digunakan adalah *return total*. *Return* pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara

dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah dividen (Jogiyanto, 2010).

Tentunya tidak semua saham memberikan *return* dalam bentuk *capital gain* karena nilai *capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan yang berarti investasi harus diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya pergerakan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi (Ang, 1997).

c. **Komponen Return Saham.**

Return terdiri atas dua komponen yaitu (Tandelilin: 2001), yaitu:

1. *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periode dari suatu investasi. Apabila berinvestasi dalam jenis sekuritas dalam bentuk obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan dengan besarnya dividen yang diperoleh. Dividen adalah imbalan dan balas jasa yang diberikan perseroan kepada pemegang sahamnya. Dividen kepada pemegang saham dapat dibagikan dalam bentuk tunai, dividen non-kas, dividen dalam bentuk saham sendiri, dividen surat hutang, dan dividen likuidasi.

2. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga dalam bentuk saham maupun sekuritas jangka panjang

lainnya, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Dari kedua sumber *return* diatas, maka dapat menghitung *return total* suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Perlu diketahui bahwa *yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Menurut Samsul (2006), *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Rumus penghitungan *return* dapat dihitung dengan dua cara, yang pertama (Jogiyanto, 2010: 206):

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

Keterangan :

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

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

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

Rumus penghitungan *return* saham yang kedua (Samsul, 2006) :

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

Keterangan :

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

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

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

D_t = dividen tunai interim dan dividen tunai final.

Rumus kedua lebih tepat digunakan untuk tujuan analisis karena pemakaian indeks dapat menetralsir pengaruh *corporate action* terhadap harga saham.

3. *Economic Value Added (EVA)*

a. Pengertian *Economic Value Added (EVA)*

Pendekatan yang baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *Economic Value Added (EVA)* suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2001:195), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan dan tingkat kembalian bagi investor.

Menurut Brigham (2001) EVA adalah cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan

ketika menghitung biaya modal ekuitas. Oleh Karena itu, secara matematis laba bersih ditetapkan terlalu tinggi dibandingkan laba “ yang sesungguhnya”. Jadi EVA menyelesaikan masalah akuntansi konvensional.

Menurut Tinneke (2007), EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, harus “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu adanya pemahaman mengenai konsep modal (*cost of capital*) karena EVA berpedoman dari konsep modal.

EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham dan tingkat pengembalian bagi investor. Demikian pula sebaliknya jika EVA negatif, berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja, sehingga harga saham perusahaan dan tingkat pengembalian atau *return* kepada investor juga akan menurun. Namun jika EVA sama dengan nol, maka secara ekonomis berarti impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham (Widyanto, 1994).

Secara matematis, rumus untuk menghitung EVA suatu perusahaan bisa dituliskan sebagai berikut (Brigham, 2001):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Cost of Capital} * \text{Capital Employed})$$

$$= \{ \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) - (\text{WACC} * \text{Capital Employed}) \}$$

Sedangkan menurut Young (2001) dalam Tinneke (2007) EVA dihitung dengan:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charger}$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan, yang umumnya terdiri atas hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri.

Invested Capital = Jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal sendiri.

Capital Charger = Invested Capital x Cost Of Capital.

b. Tujuan *Economic Value Added* (EVA)

EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. EVA sebagai tolak ukur kinerja perusahaan memiliki tujuan-tujuan tertentu dalam penggunaannya. Menurut Ekadjaya (2000) dalam Yulia (2007), secara garis besar tujuan utama dari penggunaan EVA adalah untuk:

1. Menciptakan *shareholder value*.

2. Digunakan sebagai pengukur kinerja tunggal.
3. Membantu dalam menetapkan tujuan-tujuan organisasi.
4. Mensejajarkan antara sistem kompensasi dengan aktivitas-aktivitas penciptaan *value*.
5. Mensejajarkan tujuan-tujuan manajemen dengan pemegang saham.
6. Mempersiapkan suatu analisis kinerja yang lebih baik bagi unit bisnis dan organisasi.
7. Memperbaharui akuntabilitas manajer-manajer.

c. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Manfaat yang diperoleh dari penggunaan EVA menurut Siddharta (1997) adalah sebagai berikut:

1. Dengan adanya konsep EVA akan membuat para manajer untuk memfokuskan perhatiannya pada menciptakan *value*. Karena EVA ini memfokuskan penilaian pada nilai tambah yang akan dihasilkan dengan memperhitungkan biaya modalnya.
2. Konsep EVA ini akan bermanfaat untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari biaya modalnya dan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek tersebut.
3. Dengan adanya konsep ini menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. Penggunaan konsep EVA ini memasukkan biaya modal atas ekuitas dan mengubah pandangan bahwa

dana ekuitas yang diperoleh dari perusahaan modal adalah dana yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

d. Komponen Model sebagai Pembentukan *Economic Value Added* (EVA)

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas, kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain* setiap sumber dan baik hutang maupun modal memiliki *cost of capital*. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas yang diinvestasikan di perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan agar dapat mengambil keputusan berinvestasi.

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

1. Menghitung biaya hutang (*Cost of Debt* = K_d)

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Dalam penelitian ini, hutang yang dihitung termasuk atas kedua hutang jangka panjang dan jangka pendek. Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut:

$$K_i = K_d (1-t)$$

Keterangan:

K_i = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang

t = tingkat pajak

Biaya hutang dihitung sebagai berikut:

$$Kd = \frac{F}{B}$$

Keterangan:

Kd = biaya hutang

F = biaya bunga (*interest expense*)

B = total hutang (*total debt*)

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor (1-t). Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata 30% menurut Undang-Undang No. 17 tahun 2000 Tentang Pajak Penghasilan dan masih relevan dengan penelitian terdahulu.

2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat dari tambahan resiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

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

PER dapat dihitung sebagai berikut:

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

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi utang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk persentase dari jumlah hutang dan modal sendiri. Proporsi hutang (D) diperoleh dengan cara membagi utang perusahaan dengan jumlah utang dan modal sendiri (total pasiva) kemudian dikalikan 100%.

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

Proporsi ekuitas (E) diperoleh dengan membagi total ekuitas sendiri dengan jumlah hutang dan modal sendiri (total pasiva) lalu dikalikan 100%.

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

4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average cost of capital*) menggunakan penjumlahan hasil kali antara bobot tertimbang atas komponen ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal dengan persentase biaya hutang dan modal ekuitas.

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

Keterangan:

WACC = biaya modal tertimbang

E = proporsi modal sendiri

D = proporsi hutang

Ke = biaya modal sendiri (%)

Ki = biaya hutang (%)

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

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

Keterangan :

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

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

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

e. Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan suatu cara pengukuran kinerja perusahaan yang telah banyak digunakan di beberapa perusahaan di Amerika karena beberapa keunggulan. Menurut Anthony (2005:350), keunggulan EVA antara lain:

1. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
2. Keputusan-keputusan yang meningkatkan ROI suatu pusat investasi dapat menurunkan laba keseluruhan.
3. EVA adalah tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda pula.
4. EVA berlawanan dengan ROI, memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan dalam nilai pasar perusahaan.

f. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Dengan berbagai keunggulan, *economic value added* (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan. Menurut Pradhono (2004) kelemahan EVA yaitu:

1. Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
2. Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan dimasa depan.

3. EVA mengakibatkan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan. Menurut Kaplan (2001) dalam Pradhono (2004), tanpa *balanced scorcard*, strategi *value based management* memang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan intensitas aktiva tetapi akan kehilangan kesempatan menciptakan tambahan nilai yaitu strategi pertumbuhan pendapatan jangka panjang melalui investasi pelanggan, inovasi, perbaikan proses, teknologi informasi dan kemampuan karyawan.
4. Tidak dapat diterapkan pada masa inflasi. De Villiers (1997) dalam Pradhono (2004), mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan akan menunjukkan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.

Menurut Rahmat (2008) walaupun EVA memiliki kelemahan, EVA dapat digunakan untuk memecahkan permasalahan mengenai perbedaan tujuan laba untuk aktiva yang sama dalam unit usaha yang sama. Metode tersebut memungkinkan untuk memasukkan peraturan keputusan yang sama dengan yang digunakan dalam proses perencanaan kedalam sistem pengukuran. Oleh sebab itu EVA masih relevan digunakan oleh investor dalam membuat keputusan-keputusan investasinya.

4. Risiko Sistematis

a. Pengertian Risiko Sistematis

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

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga yaitu:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan.

3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda. Maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya.

Disamping berdasarkan preferensi investor, untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengenal jenis risiko investasi. Menurut Samsul (2006:285) jenis risiko ini dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu:

1. Risiko sistematis

Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis ini adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi.

2. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik merupakan risiko yang hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko spesifik ini adalah peraturan mengenai larangan *ekspor* atau *impor*, yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk lainnya.

Risiko sistematis (*systematic risk*) disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Ciri dari risiko sistematis adalah tidak dapat dihilangkan atau dikurangi dengan cara penggabungan berbagai risiko. Pada dasarnya risiko merupakan ketidakpastian akibat dari keputusan dan kondisi saat ini.

Risiko sistematis adalah risiko yang ditanggung oleh investor dari saham perusahaan yang diukur dengan melihat *beta* saham perusahaan. Risiko ini juga dikenal dengan risiko pasar yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan *diversifikasi* (Tandelilin, 2001).

Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih dapat mengurangi kerugian. Untuk mengurangi risiko sistematis, investor dapat

melakukan lindung nilai (*treding hedging*) di *future market* atau di *option market*. Cara lain untuk mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal penghentian siklus ekonomi (Samsul, 2006: 285).

Jadi risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio yang relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan *beta*. *Beta* suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat *beta*, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena *diversifikasi*. Untuk menghitung *beta* dapat digunakan teknik regresi, yaitu mengestimasi *beta* suatu sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis

Menurut Brigham (2001: 535), risiko pasar adalah penting karena berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, dimana *beta* (β) mempengaruhi tingkat pengembalian dan tingkat pengembalian mempengaruhi harga saham. Dalam hal ini risiko perusahaan sangat penting, dimana terdapat tiga alasan:

1. Pemegang saham yang tidak terdiversifikasi, termasuk pemilik perusahaan kecil, lebih memperhatikan risiko perusahaan dari pada risiko pasar.
2. Studi empiris mengenai determinan tingkat pengembalian yang diperlukan umumnya menemukan bahwa baik risiko pasar maupun risiko perusahaan mempengaruhi harga saham.
3. Stabilitas perusahaan adalah sangat penting bagi investor.

Suatu ukuran *beta* merupakan risiko yang masih dihadapi perusahaan. Dimana *beta* bukan hanya memperkecil jumlah variabel yang harus ditaksir dan penggunaan data (*beta*) lebih bisa diandalkan, tetapi penggunaan *beta* juga memungkinkan kita mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi *beta* tersebut. Menurut Husnan (1998: 112) *beta* merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan tersebut.

Dalam hal ini terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai *beta*, yaitu :

1. *Cyclicaty*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh konjungtor perekonomian.

2. *Operating leverage*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini, maka semakin besar *operating leveragenya*. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai *beta* tinggi, dan sebaliknya.

3. *Fianancial leverage*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang dipergunakan, maka semakin besar leveragenya. Semakin besar proporsi

hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage* semakin tinggi *beta equity*.

Risiko sistematis ini ditentukan oleh besar kecilnya koefisien *beta* yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan dipasar. Risiko sistematis ini timbul karena faktor-faktor yang bersifat makro dan yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan cara diversifikasi. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis yaitu :

1. Pertumbuhan ekonomi
2. Tingkat bunga deposito
3. Tingkat inflasi
4. Nilai tukar valuta asing
5. Kebijakan pemerintah dibidang ekonomi

c. Metode Pengukuran Risiko sistematis

Risiko sistematis suatu saham dapat dihitung dengan dua metode yaitu:

1. Deviasi standar (*standard devistion*)

Penyimpangan standar atau deviasi standar merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko. Deviasi standar dapat dituliskan sebagai berikut Jogiyanto (2010: 227) sebagai berikut:

$$SD_i = (E([R_i - E(R_i)]^2))^{1/2}$$

Jika risiko yang diukur dengan deviasi standar yang menggunakan data historis sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

SD = *standard deviations*

X_i = nilai ke $-i$

$E(X_i)$ = nilai ekspektasian

n = jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 observasi) dan untuk sampel kecil digunakan $(n-1)$

2. Beta

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan koefisien *beta*. Jogiyanto (2010: 375) menyatakan bahwa *beta* merupakan pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. *Beta* juga dapat diartikan sebagai pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perusahaan di pasar.

Besaran *beta* mempunyai arti tertentu. Jika nilai *beta* lebih besar dari 1,0 maka sekuritas tersebut mempunyai risiko yang lebih tinggi

dibandingkan risiko pasar (*aggressive stock*). Jika *beta* kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibanding risiko pasar (*defensive stock*). Kemudian Jika *beta* sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar. *Beta* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{\text{Covariance}}{\text{Variance}} \dots\dots\dots \text{Jogiyanto (2010:383)}$$

Kovarian (*covariance*) merupakan ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama. Kovarian bisa berbentuk positif, negatif ataupun nol. Kovarian positif berarti kecendrungan dua sekuritas bergerak dalam arah yang sama. Jika *return* sekuritas A naik maka sekuritas B juga akan naik dan sebaliknya. Sedangkan kovarian negatif berarti bahwa *return* dua sekuritas cenderung berlawanan. Jika sekuritas A naik maka *return* sekuritas B akan turun dan sebaliknya. Kovarian nol mengindikasikan pergerakan dua buah sekuritas bersifat independen satu dengan yang lainnya. Varians merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas, yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya, semakin besar varians atau standar deviasi investasi tersebut (Tandelilin, 2001).

Beberapa kelemahan dari keakuratan nilai *beta* (Tandelilin, 2001) tersebut yaitu :

1. Estimasi *beta* menggunakan data historis. Hal ini secara implisit berarti bahwa kita menganggap apa yang terjadi pada *beta* masa lalu, akan sama dengan apa yang terjadi pada *beta* masa datang. Padahal dalam

kenyataannya, apa yang terjadi dimasa lalu mungkin akan jauh berbeda dengan apa yang terjadi dimasa depan.

2. Garis karakteristik dapat dibentuk oleh berbagai observasi dan periode waktu yang berbeda, dan tidak ada satupun periode dan observasi yang dianggap tepat. Dengan demikian, estimasi *beta* untuk satu sekuritas dapat berbeda karena observasi dan periode waktu yang digunakan berbeda.
3. Nilai *beta* yang diperoleh dari hasil regresi tersebut tidak terlepas dari adanya *error*, sehingga bisa jadi *beta* tidak akurat karena tidak menunjukkan nilai yang sebenarnya.
4. *Beta* merupakan risiko sistematis yang juga bisa berkaitan dengan perubahan-perubahan secara khusus.

5. Prediksi Kebangkrutan

a. Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba (Petter, 2011). Sedangkan menurut Undang-Undang No. 4 tahun 1998 adalah dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Kebangkrutan sering juga disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan ataupun *insolvibilitas*.

Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan didefinisikan dalam beberapa pengertian menurut Petter (2011) yaitu :

1. Kegagalan ekonomi (*Economic Distressed*)

Kegagalan dalam ekonomi berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh di bawah arus kas yang diharapkan.

2. Kegagalan keuangan (*Financial Distressed*)

Pengertian *financial distressed* menurut Peter (2011) mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distressed*. Kegagalan keuangan bisa juga diartikan sebagai *insolvensi* yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. *Insolvensi* atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu:

a) *Insolvensi* teknis

Perusahaan bisa dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total utang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. *Insolvensi* teknis

juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b) *Insolvensi* dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

b. Sumber-sumber Informasi Prediksi Kebangkrutan

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

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

c. Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan Lembaga keuangan di Indonesia disebabkan oleh nilai mata uang rupiah yang menurun, suku bunga tinggi, terjadinya rush, hutang membengkak, simpanan nasabah rendah dan

tingginya kredit macet. Menurut Jauch dan Glueck dalam Adnan (2000:139) faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan adalah :

1. Faktor Umum

a) Sektor ekonomi

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

b) Sektor sosial

Faktor sosial sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial yang lain yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c) Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi, jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

d) Sektor pemerintah

Pengaruh dari sektor pemerintah berasal dari kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal Perusahaan

a) Faktor pelanggan atau nasabah

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b) Faktor pemasok/kreditur

Kekuatannya terletak pada pemberian pinjaman dan mendapatkan jangka waktu pengembalian hutang yang tergantung kepercayaan kreditor terhadap likuiditas suatu perusahaan.

c) Faktor pesaing

Faktor ini merupakan hal yang harus diperhatikan karena menyangkut perbedaan pemberian pelayanan kepada nasabah, perusahaan juga jangan melupakan pesaingnya karena jika produk pesaingnya lebih diterima oleh masyarakat maka perusahaan tersebut akan kehilangan nasabah dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal menurut Harnanto dalam Adnan (2000:140) sebagai berikut :

- a) Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga akan menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayaran sampai akhirnya tidak dapat membayar.
- b) Manajemen yang tidak efisien disebabkan karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, keterampilan, sikap inisiatif dari manajemen.
- c) Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan dimana sering dilakukan oleh karyawan, bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

d. Manfaat Informasi Prediksi Kebangkrutan

Secara umum pemakai data informasi kebangkrutan perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok yaitu: pemakai internal adalah pihak manajemen yang bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan harian (jangka pendek) dan jangka panjang, sedangkan pemakai eksternal yaitu investor atau calon investor yang meliputi pembeli atau calon pembeli saham atau obligasi, kreditor atau peminjam dana, dan pemakai lain seperti karyawan, analisis keuangan, pialang saham, supplier, pemerintah (berkaitan dengan pajak) dan Bapepam (berkaitan dengan perusahaan yang *go publik*).

Informasi tentang prediksi kebangkrutan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi beberapa kalangan. Menurut Hanafi (2007) informasi kebangkrutan dapat bermanfaat untuk :

1. Pemberi pinjaman

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk pengambilan keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk mengambil kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengatasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen

Informasi kebangkrutan digunakan untuk melakukan langkah-langkah preventif sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari atau dapat diminimalisir.

e. Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score

Prediksi kebangkrutan merupakan suatu cara untuk menilai kondisi suatu perusahaan yaitu mengenai potensi kebangkrutan perusahaan. Prediksi kebangkrutan model Altman atau populer disebut dengan Z-Score adalah satu model prediksi keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan (Harahap, 2010).

Ada banyak model prediksi kebangkrutan seperti model Altman Z-Score dan model lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score karena model ini yang paling unggul dibandingkan dengan model yang lain. Hal ini disebabkan model Altman Z-Score memiliki ketepatan prediksi yang tinggi dibandingkan dengan yang lainnya (Febriyani, 2006 dalam Devi, 2011).

Analisis Altman Z-Score, penerapan analisis rasio keuangan masih terbatas karena dilakukan secara terpisah, artinya setiap rasio diuji secara terpisah. Untuk mengatasi keterbatasan analisa rasio tersebut, Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik yaitu analisis diskriminan yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan metode Altman Z-Score. Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Kamal, 2012).

Menurut Swandi (2003:45) ketepatan prediksi masa depan berlaku selama emiten mempunyai kondisi keuangan yang sama dengan pada saat prediksi dilakukan. Apabila emiten melakukan perbaikan kerja melalui strategi yang tepat, kemungkinan besar ada ketidaktepatan prediksi. Namun kelemahan apapun yang dihadapi pada kenyataannya prediksi masih selalu digunakan untuk pengambilan keputusan.

Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah *multivariate* formula yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Z-Score Altman untuk perusahaan yang telah *go public* ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut Hanafi (2007: 274):

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

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital to Total Assets}$ (Modal Kerja/Total Aset)

$X2 = \text{Retained Earning to Total Assets}$ (Laba Ditahan/Total Aset)

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets}$
(Pendapatan Sebelum Dikurangi Biaya Bunga/Total Aset)

$X4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities}$
(Harga Pasar Saham Dibursa/Nilai Total Utang)

$X5 = \text{Sales to Total Assets}$ (Penjualan/Total Aset)

f. Rasio-rasio Prediksi Kebangkrutan Bank

Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kebangkrutan perusahaan ada lima yaitu:

1. Working Capital/Total Assets

Modal kerja yang di sini dimaksud adalah selisih antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Sedangkan *total assets* adalah semua *assets* yang ada di dalam perusahaan tersebut.

Menurut Kamal (2012), rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan relative terhadap total kapitalisasinya atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memilih kewajiban jangka pendek. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator-indikator internal seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, dan beberapa indikator lainnya.

2. Retained Earning/Total Assets

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi atau mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. *Retained earnings* di sini adalah laba ditahan. Menurut Mulyono (1995) dalam widyastuti (2006), *retained earning/total assets* rasio profitabilitas yang dapat mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha.

Rasio ini mengatur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio tersebut yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya.

3. *Earning Before Interest and Tax/Total Assets*

Menurut Kamal (2012) rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio *Earning Before Interest and Tax* di sini adalah *operating income*. Rasio ini merupakan kontributor terbesar dari model tersebut.

Beberapa indikator yang dapat kita gunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan diantaranya adalah, piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kwartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, terlambatnya hasil penagihan piutang, kredibilitas perusahaan berkurang serta kesediaan memberi kredit pada konsumen yang tak dapat membayar pada waktu yang telah ditetapkan.

4. *Market Value Equity/Book Value of Debt*

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modalnya sendiri (Adnan, 2001:190). Rasio *market value equity* di sini adalah *closing price* tahunan dikali dengan *total share* tahunan. Modal yang dimaksud di

sini adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan hutang mencakup hutang lancar dan hutang jangka panjang.

5. *Sales/Total Assets*

Menurut Adnan (2001:190) rasio ini merupakan rasio yang mendeteksi kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva yang berputar dalam satu periode tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan. *Sales* yang dipakai pada perusahaan Lembaga Keuangan adalah *revenue*.

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

Tabel 2
Kriteria titik *cut off* Model Z-Score

Kriteria	Nilai Z-Score
Tidak bangkrut jika $Z >$	2,99
Daerah rawan bangkrut (grey area)	1,81 – 2,99
Bangkrut jika $Z <$	1,81

- a. Apabila nilai Z-Score diatas 2,99 (Z-Score) diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat.
- b. Apabila nilai Z-Score antara 1,81 sampai 2,99 ($1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$) diklasifikasikan sebagai perusahaan berada dalam daerah kelabu (*Grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Kalau terlambat dan tidak cepat penanganannya, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

- c. Apabila nilai Z-Score dibawah 1,81 ($Z\text{-Score} < 1,81$) diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut.

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan mengenai *economic value added*, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian Kumianny (2002) dengan judul Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang *Go Public* di BEJ Tahun 1999. Dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik Risiko Sistematis maupun Likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Tingkat Pengembalian Saham dari badan-badan usaha yang *go public* di Indonesia. Dari uji hipotesis didapatkan hasil bahwa risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian suatu saham dibandingkan dengan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*.
- b. Penelitian Derni (2006) dengan judul pengaruh EVA dengan ROI terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Disimpulkan bahwa EVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- c. Penelitian Siregar (2008) dengan judul Pengaruh Potensi Kebangkrutan terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. Hasilnya menunjukkan

bahwa Potensi Kebangkrutan Altman berpengaruh sangat signifikan terhadap perubahan Harga Saham.

- d. Penelitian Husniawati (2009) dengan judul analisis pengaruh EVA, MVA, dan Risiko Sistematis terhadap *Return* Saham pada perusahaan *Food and Beverages*. Dimana hasilnya menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan Risiko Sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham, akan tetapi pada EVA berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
- e. Penelitian Trisnawati (2009) dengan judul Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return* Saham. Disimpulkan bahwa *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.
- f. Penelitian Devi (2011) dengan judul Pengaruh Faktor Likuiditas Saham dan Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di BEI. Disimpulkan bahwa Volume Perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, Frekuensi Perdagangan Saham dan Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham.

B. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham

Menurut Brigham (2006), EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai

pemegang saham (*return*). Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada EVA, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi perusahaan dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Dalam akuntansi manajemen, EVA juga telah populer sebagai alat untuk mengukur kinerja suatu pusat investasi. EVA merupakan alternatif yang lebih baik dalam meneliti kinerja manajemen divisi dibandingkan dengan ROI dan hal ini dapat meningkatkan *return* saham. (Hansen & Mowen, 2000 dalam Rahmat, 2008).

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

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

2. Hubungan Risiko Sistematis terhadap *Return* Saham

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

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

Menurut Brigham (2001: 26) apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat akan mempengaruhi harga saham. Biasanya semakin tinggi risiko maka harga saham akan menjadi turun yang mana tingkat pengembalian saham yang akan diterima investor semakin tinggi.

Hubungan risiko dan *return* saham secara teknis, semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga

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

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

Menurut Nofianto (2011), tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal dipengaruhi oleh harga saham yang bersangkutan. Maka untuk memperoleh keuntungan investasi, investor harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal serta melakukan analisis terhadap saham-saham yang ada. Harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental. Faktor fundamental ini bertolak dari anggapan bahwa setiap investor adalah makhluk yang rasional karena mereka menganggap adanya hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan yang bersangkutan (Ang, 1997).

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

akan mengakibatkan minat investor akan menurun karena tidak tertarik pada perusahaan dengan keuntungan yang kecil (Hanafi, 2007).

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

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

C. Kerangka Konseptual

Seorang investor dapat melakukan investasi, dimana tujuan investasi adalah memperoleh dividen atau laba yang dibagikan oleh perusahaan setiap akhir tahun buku dan memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh

pemegang saham karena kenaikan harga sahamnya, untuk memaksimalkan keuntungan yang didapatnya.

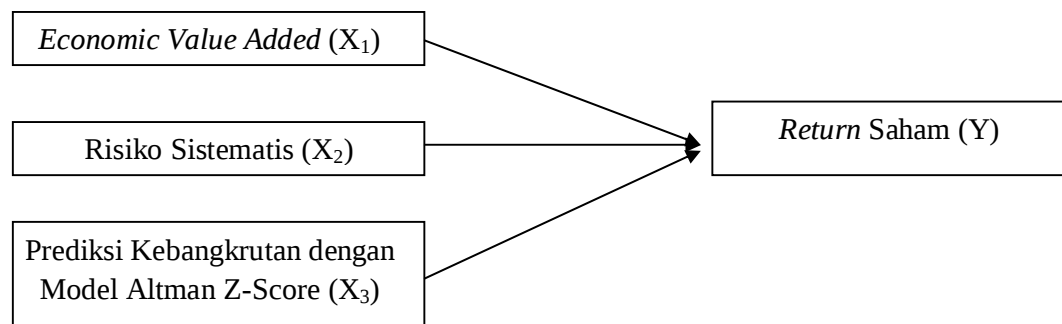
Dengan adanya pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) maka besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi laporan keuangan. Perusahaan yang memiliki nilai *economic value added* (EVA) yang tinggi akan lebih menarik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

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

Prediksi kebangkrutan diperlukan untuk mengetahui kondisi sebuah perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik, akan mempengaruhi minat investor dimana mereka berpikir akan mendapat keuntungan yang lebih dari saham tersebut. Banyaknya permintaan akan menyebabkan harga saham tersebut naik

dan diikuti dengan kenaikan *return* yang akan diperoleh investor. Model Altman Z-Score adalah salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan mengenai potensi kebangkrutan yang akan terjadi. Dimana nilai dari Z-Score akan menunjukkan potensi kebangkrutan yang akan terjadi. Nilai dari Z-Score akan menunjukkan kondisi perusahaan, apabila nilai Z-Score semakin besar maka potensi kebangkrutan perusahaan akan semakin kecil hal ini tentu akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Hubungan *economic value added*, risiko sistimatis dan prediksi kebangkrutan model Altman Z-score terhadap *return* saham dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

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

H₁ : *Economic Value Added* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

H₂ : Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

H₃ : Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

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

1. *Economic value added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Artinya dengan meningkatnya EVA perusahaan akan meningkatkan *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia.
2. Risiko Sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Artinya dengan meningkatnya risiko sistematis suatu saham yang diukur dengan *beta* saham tidak menyebabkan kenaikan *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia.
3. Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Artinya dengan meningkatnya nilai Z-Score suatu perusahaan akan meningkatkan *return* saham perusahaan, karena jika nilai Z-Score perusahaan semakin

meningkat menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan perusahaan tersebut akan semakin kecil.

4. *Economic value added* (EVA) dan Prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score juga berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kategori saham tidur. Risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kategori saham tidur. Hal ini menunjukkan konsisten hasil riset dengan memperhitungkan tingkat likuiditas saham (saham tidur) atau berarti tingkat likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia.

B. Keterbatasan Penelitian

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

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan Lembaga Keuangan di BEI saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan dari metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling*

ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

3. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 12,2%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain economic value added, risiko sistematis, prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap *return* saham.

C. Saran

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

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