

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, AKTIVITAS OPERASIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2018

Miftaqul Risqi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya¹

Dewi Sutjahyani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya²

Dewisutjahyani65@gmail.com

ABSTRACT

One of the mainstay sectors in the Indonesian capital market is the mining sector. Mining companies require large capital to carry out their operations, so many mining companies enter the capital market to obtain investment and strengthen their financial position. The objectives to be achieved from the formulation of the problems that have been described are to determine the partial and simultaneous influence of Financial Distress, Operational Activities and Profitability on Stock Returns on mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2018. The population is 41 companies. Samples obtained by purpose sample technique were 4 companies. The independent variables used are Altman Z Score, Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, Net Profit Margin, Return On Equity and Return On Asset, while the dependent variable used is stock returns. In this study, the analytical method used is multiple linear regression analysis method, with the classic assumption test including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. Hypothesis testing uses the t statistical test and the f statistical test, and the coefficient of determination test. The results of this study indicate that Financial Distress as measured by altman z- score, Operational Activities as measured by AKO, AKI and AKP, Profitability as measured by NPM, ROE and ROA partially or simultaneously does not significantly influence stock returns. The coefficient of determination produces a value of 19.6% which means that stock returns are influenced by Financial Distress, Operational Activities and Profitability by 19.6% while the remaining 80.4% is influenced by other factors not included in the study.

Keywords: Financial Distress, Operational Activities, Profitability, Stock Return

ABSTRAK

Salah satu sektor andalan di pasar modal Indonesia adalah sektor pertambangan. Perusahaan pertambangan membutuhkan modal besar untuk menjalankan operasinya, sehingga banyak perusahaan pertambangan memasuki pasar modal untuk memperoleh investasi dan memperkuat posisi keuangan mereka. Tujuan yang ingin dicapai dari rumusan masalah yang telah dijelaskan adalah untuk mengetahui pengaruh parsial dan simultan Financial Distress, Aktivitas Operasional dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2018. Populasi adalah 41 perusahaan. Sampel yang diperoleh dengan teknik sampel sengaja adalah 4 perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah Altman Z Score, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Margin Laba Bersih, Return On Equity dan Return On Asset, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah return saham. Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda, dengan uji

asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t dan uji statistik f, dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Financial Distress yang diukur dengan altman z-score, Kegiatan Operasional yang diukur oleh AKO, AKI dan AKP, Profitabilitas yang diukur dengan NPM, ROE dan ROA secara parsial atau simultan tidak secara signifikan mempengaruhi pengembalian saham. Koefisien determinasi menghasilkan nilai 19,6% yang berarti bahwa pengembalian saham dipengaruhi oleh Financial Distress, Aktivitas Operasional dan Profitabilitas sebesar 19,6% sedangkan sisanya 80,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Kata kunci: Financial Distress, Aktivitas Operasional, Profitabilitas, Return Saham

PENDAHULUAN

Pertambangan merupakan salah satu sektor yang menjadi andalan untuk meningkatkan ekonomi nasional. Dalam operasinya, sektor ini membutuhkan banyak modal. Perusahaan tambang banyak yang masuk dalam pasar modal untuk menarik investasi dan memperkuat keuangannya. Tahun 2018, permintaan barang tambang menurun akibat perlambatan ekonomi dunia dan melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kinerja perusahaan tambang mengalami penurunan. Harga jual barang tambang pun anjlok. Hingga pada november 2018 tercatat indeks tambang mengalami penurunan hingga minus 6,59 %. Keadaan tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, return saham yang diperoleh investor berasal dari laba perusahaan mengalami penurunan.

Financial distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan jika terus berlangsung dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Altman z-score* dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk memprediksi kondisi keuangannya perusahaan, sehingga manajemen dapat mencegah lebih awal apabila perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Aktivitas Operasional perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnisnya. Dengan melihat arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dapat dilihat dari laba yang diperoleh dari penjualan, modal dan aset. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka semakin besar pula return saham yang akan didapatkan, sehingga minat investor untuk menanamkan modalnya juga lebih besar.

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh *Financial Distress*, Aktivitas Operasional dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2011-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi.

Investor dalam menanamkan modalnya dengan harapan mendapat imbal balik yang besar.

Jenis Return Saham

Jenis return saham dibagi menjadi 2 yaitu :

1. Return Realisasi
2. Return Ekspektasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham, yaitu :

1. Tingkat Bunga
2. Tingkat Inflasi
3. Kurs Valuta Asing
4. Kondisi Ekonomi Internasional

Harga Saham

Harga saham merupakan harga permintaan atau penawaran saham yang terjadi di pasar modal oleh para pelaku pasar pada waktu tertentu.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga saham (Ajeng, 2017) , yaitu :

1. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan
2. Arus Kas Perusahaan
3. Struktur kepemilikan
4. Ukuran perusahaan
5. Struktur modal

Financial Distress

Financial Distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Jenis *Financial Distress*

Financial distress dibagi menjadi 5 (Mutiara huftar dan Andi Aswan,2017), yaitu :

1. *Economic Failure*

2. *Bussines Failure*
3. *Technical Insolvency*
4. *Insolvency In Bankruptcy*
5. *Legal Bankruptcy*

Aktivitas Operasional

Aktivitas Operasional merupakan kegiatan penghasil utama bisnis perusahaan. Aktivitas operasional terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan penghasil utama perusahaan yang berasal dari pendapatan. Arus kas Investasi merupakan kas yang berasal dari kegiatan pembeli atau menjual aset perusahaan. Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari pinjaman dari luar.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio profitabilitas terdiri dari *Net Profit Margin* yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari penjualan, *Return On Equity* yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari modal perusahaan, *Return On Asset* yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aset perusahaan.

Hubungan Antar Variabel

Hubungan antara *Financial Distress* terhadap Return Saham

Financial Distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan berpotensi mengalami kebangkrutan. Dengan melakukan analisis kinerja keuangan, perusahaan dapat mengantisipasi segala yang mungkin terjadi di masa mendatang. *Altman Z-score* merupakan metode yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan. Dengan melihat nilai *z score* yang semakin besar maka perusahaan dikatakan sehat, begitu sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat kesulitan keuangan yang tinggi maka kemampuan dalam menghasilkan keuntungan menjadi semakin rendah. Hal tersebut dapat mempengaruhi keinginan penanam modal dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga nantinya return saham yang diperoleh pun juga semakin besar.

Hubungan antara Aktivitas Operasional terhadap Return Saham

Aktivitas operasional merupakan kegiatan penghasil utama bisnis perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas yang baik menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari kas yang dimiliki perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dapat dilihat dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Semakin besar arus kas operasi, maka semakin besar kas yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dalam menghasilkan laba, sehingga akan meningkatkan return saham.

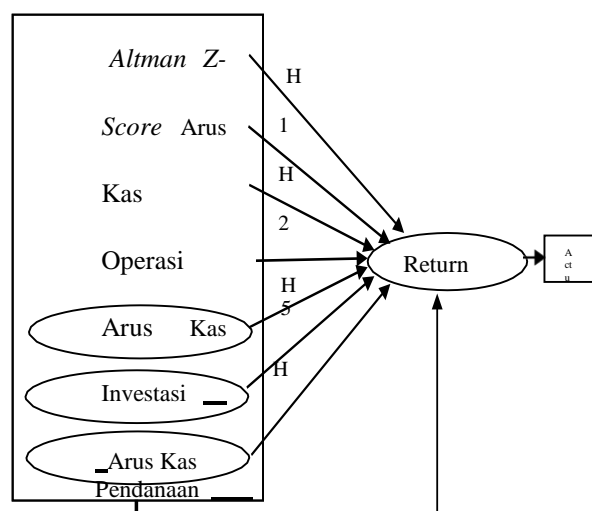
Hubungan antara Financial Distress terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh salah satunya berasal dari penjualan, modal dan aset. Semakin tinggi margin laba maka semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan, modal dan aset. Perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya, sehingga akan menaikkan harga saham dan return saham yang diperoleh semakin besar.

Hubungan antara Financial Distress, Aktivitas Operasional dan Profitabilitas terhadap Return Saham

Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik mempunyai arus kas yang baik pula untuk mendukung kegiatan operasional dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Sehingga harga saham akan naik dan nantinya akan berakibat pada naiknya return saham perusahaan.

Kerangka Konseptual



H8

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 = *Altman Z-Score* berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* H2 = Arus Kas Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* H3 = Arus Kas Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*

H4 = Arus Kas Pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*

H5 = *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* H6 = *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* H7 = *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*

H8 = *Altman Z-Score*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham*

METODE PENELITIAN

Desain penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif

Tempat dan Waktu Penelitian

Pengambilan data penelitian ini diperoleh dari situs website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitian mulai bulan April 2019 sampai selesai.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2018 yang berjumlah 41 perusahaan, dengan teknik *purpose sampling* diperoleh sampel berjumlah 4 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan studi pustaka.

Definisi Variabel dan Definisi Operasional Definisi Variabel

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. *Altman Z-Score*, yaitu metode untuk memprediksi kondisi keuangan suatu perusahaan.
2. Arus Kas Operasi, adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan
3. Arus Kas Investasi, adalah arus kas yang berasal dari perolehan atau penjualan aktiva tetap serta investasi lain yang bukan merupakan setara kas
4. Arus Kas Pendanaan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas yang memberikan dampak pada perubahan dalam jumlah pinjaman perusahaan.
5. *Net Profit Margin* adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari penjualan

perusahaan

6. *Return On Equity* adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari ekuitas perusahaan.
7. *Return On Asset* adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Return Saham, yaitu hasil atau keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi pada periode tertentu

Definisi operasional

$$Z\text{-Score} = 1,2(\text{WC TA}) + 1,4(\text{RE TA}) + 3,3(\text{EBIT A}) + 0,6(\text{MVOE}) + 1,0(\text{St TA})$$

Altman Z-Score

Arus Kas Operasi

$$\Delta \text{AKO} = \frac{\text{AKO}_t - \text{AKO}_{t-1}}{\text{AKO}_{t-1}} \times 100\%$$

$$\Delta \text{AKI} = \frac{\text{AKI}_t - \text{AKI}_{t-1}}{\text{AKI}_{t-1}} \times 100\%$$

Arus Kas Pendanaan

Return On

$$\Delta \text{AKI} = \frac{\text{AKI}_t - \text{AKI}_{t-1}}{\text{AKI}_{t-1}} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Return On Asset

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset}} \times 100\%$$

Proses Pengolahan Data

Proses pengolahan data dalam penelitian ini adalah editing dan tabulasi.

Metode Analisa Data

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda

Teknik Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

Teknik pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji statistik t, Uji statistik f dan uji koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

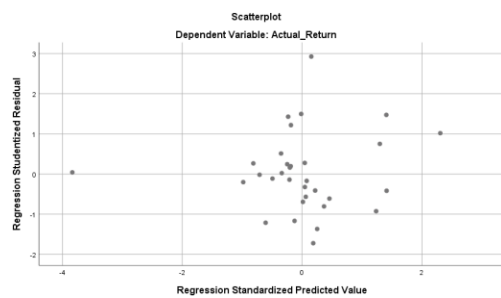
Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan uji normalitas dengan analisis grafik menunjukkan data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal, dan uji statistik menggunakan one sample kolmogorov smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar

0,104 , dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antar variabel bebas. Hasil pengujian menunjukkan terdapat variabel yang tidak terbebas dari multikolinearitas yaitu AKO, AKI, AKP .



Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan antara variansi dari suatu residual suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Hasil pengujian menunjukkan pola titik yang menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu dari suatu periode dengan periode sebelumnya. Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 1,949 yang berarti tidak terjadi autokorelasi karena nilai DW berada diantara negatif 2 sampai dengan 2.

Analisis Regresi Linear Berganda

| Model | | Coefficients ^a | | | | | | |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|--------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -.011 | .217 | | -.052 | .959 | | |
| | Altman_Z_Score | .008 | .027 | .150 | .310 | .759 | .144 | 6.965 |
| | AKO | -.009 | .018 | -.634 | -.510 | .615 | .022 | 46.060 |
| | AKI | -.037 | .037 | -1.641 | -1.014 | .321 | .013 | 78.235 |
| | AKP | -.015 | .022 | -.942 | -.691 | .496 | .018 | 55.515 |
| | NPM | .460 | .304 | .373 | 1.514 | .143 | .552 | 1.812 |
| | ROE | .063 | 1.994 | .013 | .032 | .975 | .216 | 4.628 |
| | ROA | -.309 | 2.269 | -.048 | -.136 | .893 | .266 | 3.765 |

a. Dependent Variable: Actual_Return

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$R_t = -0,011 + 0,008 \text{ Altman Z-Score} - 0,009 \text{ AKO} - 0,037 \text{ AKI} - 0,015 \text{ AKP} + 0,460 \text{ NPM} + 0,063 \text{ ROE} - 0,309 \text{ ROA}$$

Nilai konstanta sebesar -0,011 yang berarti apabila variabel bebas lain bernilai nol , maka nilai return saham akan mengalami penurunan sebesar -0,011%.

Nilai koefisien variabel bebas altman z-score sebesar 0,008 yang berarti apabila altman z-score mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti peningkatan pada return saham sebesar 0,008%.

Nilai koefisien variabel bebas arus kas operasi sebesar -0,009 yang berarti apabila arus kas operasi mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti penurunan pada return saham sebesar -0,009%.

Nilai koefisien variabel bebas arus kas investasi sebesar -0,037 yang berarti apabila arus kas Investasi mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti penurunan pada return saham sebesar -0,037%.

Nilai koefisien variabel bebas arus kas pendanaan sebesar -0,015 yang berarti apabila arus kas pendanaan mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti penurunan pada return saham sebesar -0,015%.

Nilai koefisien variabel bebas *net profit margin* sebesar 0,460 yang berarti apabila *net profit margin* mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti peningkatan pada return saham sebesar 0,460%.

Nilai koefisien variabel bebas *Return on equity* sebesar 0,063 yang berarti apabila

Return on equity mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti peningkatan pada return saham sebesar 0,063%.

Nilai koefisien variabel bebas *Return on Aset* sebesar -0,039 yang berarti apabila *Return on Aset* mengalami peningkatan sebesar 1% dan variabel lain bernilai nol, maka akan diikuti penurunan pada return saham sebesar -0,039%.

Uji statistik T

| Model | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.011 | .217 | | -.052 | .959 |
| | Altman_Z_Score | .008 | .027 | .150 | .310 | .759 |
| | AKO | -.009 | .018 | -.634 | -.510 | .615 |
| | AKI | -.037 | .037 | -1.641 | -1.014 | .321 |
| | AKP | -.015 | .022 | -.942 | -.691 | .496 |
| | NPM | .460 | .304 | .373 | 1.514 | .143 |
| | ROE | .063 | 1.994 | .013 | .032 | .975 |
| | ROA | -.309 | 2.269 | -.048 | -.136 | .893 |

a. Dependent Variable: Actual_Return

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung *altman z-score* sebesar 0,310 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,759 > 0,05, maka hipotesis pertama ditolak, artinya *Altman Z Score*, tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung arus kas operasi sebesar -0,510 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,615 > 0,05, maka hipotesis kedua ditolak, artinya Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung arus kas investasi sebesar -1,014 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,321 > 0,05, maka hipotesis ketiga ditolak, artinya Arus Kas Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung arus kas pendanaan sebesar -0,691 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,496 > 0,05, maka hipotesis keempat ditolak, artinya Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung *net profit margin* sebesar 1,514 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,143 > 0,05, maka hipotesis kelima ditolak, artinya *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung *return on equity* sebesar 0,032 < t tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar 0,975 > 0,05, maka hipotesis keenam ditolak,

artinya *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik t diperoleh nilai t hitung *return on asset* sebesar $-0,136 < t$ tabel sebesar 2,045 dengan signifikansi sebesar $0,893 > 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Uji statistik F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1.995 | 7 | .285 | .838 | .567 ^b |
| | Residual | 8.167 | 24 | .340 | | |
| | Total | 10.162 | 31 | | | |

a. Dependent Variable: Actual_Return

b. Predictors: (Constant), ROA, Altman_Z_Score, NPM, ROE, AKP, AKO, AKI

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS

Berdasarkan uji statistik f diperoleh nilai f hitung sebesar $0,838 < F$ tabel sebesar 3,33 dengan signifikansi sebesar $0,567 > 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya *Altman Z Score*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|-----------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .443 ^a | .196 | -.038 | .583340 | 1.949 |

a. Predictors: (Constant), ROA, Altman_Z_Score, NPM, ROE, AKP, AKO, AKI

b. Dependent Variable: Actual_Return

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar model dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil pengujian menunjukkan R square sebesar 0,196 yang berarti return saham dipengaruhi oleh *Altman Z Score*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* sebesar 19,6% sedangkan sisanya sebesar 80,4 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Altman Z Score Terhadap Return Saham

Financial distress yang diukur dengan Altman Z-Score tidak memiliki pengaruh

terhadap return saham. Hal ini disebabkan terdapat perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut berdasarkan perhitungan altman z-score. Perusahaan memiliki nilai modal yang negatif akibat dari tingginya kewajiban dibandingkan dengan aset lancar perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki rata-rata arus kas operasi yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kegiatan operasinya, kas perusahaan masih belum terkelola dengan baik, sehingga arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Arus kas Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan besarnya nilai investasi suatu perusahaan tidak terjadi secara kontinyu dan tidak dapat di prediksi kapan hasil dari investasi tersebut terjadi.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Arus kas Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki arus kas yang tinggi pada beberapa periode yaitu PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2016 sampai tahun 2018, PT Elnusa Tbk pada tahun 2013 dan 2016, PT Radiant Utama Interinsco Tbk tahun 2015. Semakin tinggi arus kas pendanaan maka semakin besar pula tambahan dana yang diperoleh dari sumber lain. Sehingga Arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Return Saham

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan besarnya penjualan tidak diikuti dengan laba yang besar. Tingginya penjualan meunjukkan biaya yang dikeluarkan juga semakin besar. Sehingga *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *Return On Equity* Terhadap Return Saham

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan besarnya peningkatan modal perusahaan tidak diikuti dengan laba yang besar. Berdasarkan perhitungan ROE perusahaan mengalami penurunan diantaranya PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2012 sampai tahun 2016, PT Golden Eagle Energy Tbk pada tahun 2013 sampai tahun 2015, PT

Elnusa Tbk pada tahun 2014 sampai tahun 2017 dan PT Radiant Utama Interinsco pada tahun 2014 sampai tahun 2017.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Return Saham

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan besarnya peningkatan aset perusahaan tidak diikuti dengan laba yang besar. Berdasarkan perhitungan ROA perusahaan mengalami penurunan diantaranya PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2011 sampai tahun 2016, PT Golden Eagle Energy pada tahun 2013 sampai tahun 2015 PT Elnusa Tbk pada tahun 2014 sampai tahun 2018 dan PT Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2015 sampai tahun 2017.

Pengaruh *Altman Z Score*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* terhadap Return saham

Altman Z Score, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini disebabkan terdapat perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut. Perusahaan memiliki rata-rata arus kas operasi yang negatif. Arus kas pendanaan mengalami peningkatan pada beberapa perusahaan. Besarnya peningkatan tingkat penjualan, modal dan aset tidak diikuti peningkatan pada laba bersih perusahaan. Sehingga *Altman Z Score*, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian masih sedikit yaitu 4 perusahaan dari populasi sebanyak 41 perusahaan
2. Penelitian ini terbatas pada sektor pertambangan, sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Implikasi Penelitian

Memprediksi tingkat *financial distress* bagi manajemen perusahaan dapat membantu dalam mengantisipasi atau mencegah lebih untuk pengambilan keputusan yang dianggap perlu apabila perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Bagi investor kondisi suatu perusahaan, arus kas dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan untuk dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *Financial distress* yang diukur dengan *altman z-score*, Aktivitas Operasional yang diukur dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin*, *Return On Equity* dan *Return On Asset* secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Saran

1. Perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut sebaiknya lebih memperhatikan dalam pengelolaan aset perusahaan dan sebisa mungkin mengurangi besarnya pinjaman.
2. Bagi investor yang akan menanamkan modalnya sebaiknya melihat terlebih dahulu bagaimana kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, agar nantinya hasil yang diperoleh sesuai dengan harapan.

Daftar Pustaka

- Dede Winarno.2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham*. Jurnal;Universitas Negeri Padang
- Julini, Debby. 2014. *Pengaruh Financial Distress (Altman Z-score) terhadap Return Saham pada perusahaan sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*. Jurnal. SULTANIST, Vol.2, Desember 2014, ISSN:2338- 4328, Halaman 47-50
- Vashqie Varauliza, Ajeng.2017. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2012-2017*.Jurnal:Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjung Pura Pontianak