

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, *FINANCIAL PERFORMANCE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP *STOCK RETURN*

Tony Sudirgo¹⁾, Yuniarwati²⁾ dan Nurainun Bangun³⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanegara Jakarta

²⁾Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanegara Jakarta

³⁾Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanegara Jakarta

Diterima 2 Juli 2019 / Disetujui 26 Agustus 2019

ABSTRACT

The purpose of this research is to discuss about the effect of financial distress, financial performance, and liquidity to stock returns in manufacturing sector companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2017. Purposive sampling method is used in this study which obtained a sample of 46 companies and the data used in this study is secondary data. This research also using multiple linear regression analysis and classic assumption test using Statistical Package for Social Sciences (SPSS) 23.00. The results of this study are financial distress variable has a positive and not significant effect of the stock return, financial performance variable has a positive and significant effect of the stock return, and liquidity variable has a negative and not significant effect on the stock return.

Keywords : *stock return, return on assets, current ratio, financial distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membahas mengenai pengaruh *financial distress*, *financial performance* dan *liquidity* terhadap *stock return* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017. Purposive sampling adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini yang memperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini juga menggunakan analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik yang menggunakan program *Statistical Package for Social Sciences (SPSS) 23.00*. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *financial distress* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *stock return*, variabel *financial performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* dan variabel *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *stock return*.

Kata kunci : *stock return, return on assets, current ratio, financial distress*

PENDAHULUAN

Tingkat ekonomi yang semakin membaik bagi sebagian masyarakat Indonesia membuat mereka berusaha terus meningkatkan penghasilannya yang salah satu caranya adalah melakukan transaksi di bursa efek dengan memilih perusahaan manufaktur dengan prospek bisnis yang sangat bagus dan diperkirakan akan berkembang pesat dalam beberapa tahun mendatang.

Korespondensi Penulis: t_sudirgo@yahoo.com

Terkait dengan hal ini maka memperkirakan *return* yang akan diperoleh para investor maupun pengguna laporan keuangan lainnya adalah salah satu alasan dilakukannya penelitian ini. Ayem dan Sri (2017, h. 72) menjelaskan bahwa aset keuangan adalah harapan untuk memperoleh *return*. Aset keuangan menunjukkan bahwa kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko ditanggung tersebut terlihat dari kesediaan para investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang. Dengan demikian para investor dalam aset keuangan juga mengharapkan *return* yang maksimal. Harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal tersebut dapat direalisasikan dengan melakukan analisis investasi dalam sahamnya. Menurut Safitri dan Henni (2017, h. 130), *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang didapatkan oleh para pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* sendiri merupakan level keuntungan dari sebuah investasi.

Berinvestasi pada perusahaan terbuka atau perusahaan *go public* menjadi dorongan tersendiri untuk masyarakat yang memiliki penghasilan yang semakin meningkat. Diana dan Lilis (2017, h. 151) menyatakan bahwa “investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan dana dalam suatu aset dengan harapan suatu saat nilai aset tersebut bertambah. Artinya, para investor akan mendapat keuntungan pada saat aset tersebut dijual.” Renwarin (2017, h. 47) juga menyatakan para investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana mereka di industri yang dapat memberikan *stock return* yang tinggi. Perusahaan yang menjual saham mereka ke para investor bertujuan untuk meningkatkan modal kerja dan memperluas bisnis para investor. Para investor akan tertarik dengan *return* yang tinggi dan hasilnya positif karena akan meningkatkan kemakmuran para investor. Para investor pertama-tama akan menganalisa *financial performance* suatu perusahaan dengan menggunakan *financial ratio* sehingga *financial performance* yang terkait dengan *return* saham perusahaan dapat diketahui. Semakin tinggi dan positif hasil kinerja keuangan suatu perusahaan maka *return* saham yang diberikan perusahaan juga akan semakin bagus. Semakin rendah dan negatif hasil kinerja keuangan suatu

perusahaan maka *return* saham yang diberikan perusahaan akan semakin rendah dan bisa saja tidak akan diberikan kepada para investor.

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan dengan jenis industri manufaktur yang berbeda dengan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini memiliki tujuan yaitu (1) untuk mengetahui apakah terdapat hubungan signifikan antara *financial distress* terhadap *stock return*, (2) untuk mengetahui apakah terdapat hubungan signifikan antara *financial performance* terhadap *stock return*, (3) untuk mengetahui apakah terdapat hubungan signifikan antara *liquidity* terhadap *stock return*.

METODE PENELITIAN

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan menjelaskan tentang teori sinyal. Informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan, promosi atau informasi lain yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan yang lainnya merupakan penjelasan tentang sinyal (Spence, 1973). Informasi akan diberikan melalui laporan keuangan oleh manajemen bahwa perusahaan menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba lebih berkualitas.

Laporan keuangan sendiri merupakan sarana mengkomunikasikan informasi keuangan utama kepada pihak-pihak di dalam maupun di luar perusahaan. Laporan keuangan dapat menunjukkan informasi kinerja perusahaan pada periode tertentu, sehingga pengambilan keputusan menjadi tepat. Sinyal yang dapat diberikan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal ini menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi kepada pihak lain jangan sampai terjadi ketidakseimbangan informasi.

Safitri dan Henni (2017, h. 129) menjelaskan bahwa teori sinyal (*Signalling Theory*) ini sangat berperan penting bagi perusahaan karena mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal

(para investor), yang nantinya akan menjadi sinyal bagi para investor untuk membuat keputusan investasi. Lusiyana dan Indri (2018, h. 113) juga menyatakan bahwa perusahaan mengambil tindakan mengenai bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan yang dilakukan untuk memberikan petunjuk kepada para investor. Penjelasan diatas merupakan pengertian sinyal. Perusahaan akan berusaha menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang dibutuhkan dengan cara lain seperti penggunaan utang yang melebihi target dari struktur modal adalah ketika perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan.

Signaling Theory menjelaskan bahwaterjadinya komunikasi yang baik dapat menimbulkan kinerja yang baik. Artinya satu individu dengan individu lainnya saling mengerti dan saling mendukung agar dalam melaksanakan pekerjaan efektif dan berjalan sesuai harapan. Hal terpenting dalam teori ini adalah keselarasan informasi yang disampaikan dan yang diterima agar informasi yang disampaikan dapat dipastikan suatu kebenarannya. Dalam hal ini manajemen memiliki peranan penting dalam menghubungkan informasi yang baik bersifat secara internal dan eksternal antara para atasan dan bawahan (Saputra dan Ida, 2016, h. 1002).

Teori *Financial Distress* (*Financial Distress Theory*)

Perusahaan yang dalam menjalankan usahanya tidak mampu memenuhi permintaan konsumen dan tidak mampu juga bersaing dengan perusahaan lainnya, cepat atau lambat akan mengalami kebangkrutan. Terjadinya kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk bertahan dan berjuang dari segala permasalahan yang dihadapi perusahaan didalam dunia bisnis. Vinh (2015, h. 46) menyebutkan bahwa kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana permasalahan perekonomian yang dialami oleh berbagai perusahaan sebagai bentuk dari kemunduran kinerja sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Drescher (2014, h. 25), *financial distress* sendiri adalah tahap akhir dari krisis likuiditas dan berpotensi masuk kedalam tahap kebangkrutan. Artinya perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo kepada

kreditur. Pada pandangan yang lebih luas, *financial distress* perusahaan dapat diidentifikasi ketika kondisi perekonomian perusahaan memburuk bahkan melakukan pelanggaran terhadap perjanjian dengan kreditur sehingga mengakibatkan munculnya tindakan hukum. *Financial distress* secara umum mengacu pada kemungkinan bahwa perusahaan berkembang tidak memiliki kemampuan untuk membayar jumlah pokok dan bunga atas hutang yang dimilikinya.

Arini (2013, h. 51) melakukan penelitian “yang menciptakan model yang dikenal dengan sebutan Altman *Z-score*, model ini merupakan gabungan dari beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* suatu perusahaan, karena setiap *financial distress* akan mengarahkan perusahaan menuju kebangkrutan. Pada penelitian ini, perusahaan yang mengalami *financial distress* dihitung menggunakan Altman *Z-score*.” Yang terdiri dari lima komponen yaitu X1 (*working capital* dibagi dengan *total asset*), X2 (*retained earning* dibagi dengan *total asset*), X3 (*earning before interest and tax* dibagi dengan *total asset*), X4 (*MVE* dibagi dengan *book value of total debt*), dan X5 (*sales* dibagi dengan *total asset*).

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut The Journal of Finance Altman tahun 1968 dalam Debby (2014, h. 3), terdapat “angka-angka *cut off* nilai z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya kedalam tiga kategori, yaitu : jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut, jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan), dan jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.” Dibawah ini merupakan analisis rasio saat melakukan perhitungan diatas :

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (*Working Capital / Total Asset Ratio*)

Membandingkan modal kerja (total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar) yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan adalah tujuan dari rasio ini untuk mengukur likuiditas. Modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva jika perusahaan mengalami

kesulitan keuangan. Sehingga menyebabkan rasio ini akan mengalami penurunan (Arini, 2013, h. 55).

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (*Retained Earnings / Total Asset Ratio*)

Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan adalah kegunaan dari rasio profitabilitas. Kelancaran akumulasi laba ditahan dilihat dari umur perusahaan yang sudah berapa lama beroperasi. Rasio yang rendah ditunjukkan oleh perusahaan yang relatif masih muda, kecuali saat awal berdirinya perusahaan, laba yang dihasilkannya besar. Besarnya laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan membuat rasio ini semakin besar. Sementara ketika *financial performance* perusahaan tidak sehat membuat rasio ini semakin kecil (Arini, 2013, h. 56).

Return On Investment (ROI)

Mengukur tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan adalah kegunaan dari rasio ini. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam oleh perusahaan (Arini, 2013, h. 57).

Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity / Book Value of Debt Ratio*)

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dari nilai modal perusahaan itu sendiri merupakan tujuan dari rasio ini. Mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa adalah cara yang digunakan untuk memperoleh nilai pasar modal sendiri. Menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang merupakan cara untuk memperoleh nilai buku utang. Kondisi keuangan yang bagus menunjukkan bahwa rasio ini semakin besar. Lalu ketika kondisi keuangan perusahaan tidak sehat maka rasio ini semakin kecil (Arini, 2013, h. 58).

Rasio Penjualan terhadap Total Aset (*Sales / Total Asset Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total

asset yang dimiliki oleh perusahaan (Arini, 2013, h. 59).

Financial Distress (X_1) dan Stock Return (Y)

Malik (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh *Distress Risk and Stock Returns in An Emerging Market* yang menggunakan proksi *Altman Z-score* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2014) yang berjudul Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi *Financial Distress* terhadap Imbal Hasil Saham pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia dimana dijelaskan bahwa variabel *financial distress* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap hasil saham. Julini, dkk. (2014) juga menjelaskan tentang Pengaruh *Financial Distress (Altman Z-score)* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia bahwa variabel *financial distress* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Husein dan Mohammad (2015) juga menjelaskan tentang Analisis Pengaruh *Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Assets*, dan *Debt Equity Ratio* terhadap *Return Saham*, yang dimana dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel *Distress Risk* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *Return Saham*, variabel *Firm Size* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *Return Saham*, variabel *Book to Market Ratio* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *Return Saham*, variabel *Return on Assets* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *Return Saham*, dan variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *Return Saham*.

Financial distress perusahaan yang rendah atau berada dalam *safe zone* ketika nilai dari *Z-score* tersebut tinggi, sementara *financial distress* perusahaan semakin tinggi atau berada pada *distress zone* menunjukkan nilai *Z-score* yang rendah. Prospek keuangan yang menurun disebabkan oleh *financial distress* yang tinggi. *Return* saham bagi para investor akan dipengaruhi oleh *financial distress* perusahaan yang buruk yang memberikan dampak berupa turun atau naiknya harga saham suatu perusahaan.

Financial Performance (X_2) dan Stock Return (Y)

Mayuni dan Gede (2018) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *ROA, Firm Size, EPS*, dan *PER* terhadap *Return Saham* pada Sektor Manufaktur di BEI. Di dalam penelitian dijelaskan bahwa variabel *ROA* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *firm size* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *EPS* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *PER* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Raningsih dan I Made (2015) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada *Return Saham*. Di dalam penelitian dijelaskan bahwa variabel *ROA* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *DER* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *CR* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *ITO* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *Size* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham.

Renwarin (2017) melakukan penelitian mengenai *The Influence of Financial Performance and Financial Distress on Stock Return*. Di dalam penelitian dijelaskan bahwa variabel *Debt to Assets Ratio (DAR)* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*, variabel *ROA* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*, variabel *Operating Expense to Operating Income (BOPO)* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*, dan variabel *Loan to Deposit Ratio (LDR)* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*.

Pratiwi dan I Wayan (2015) juga melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi pada *Return Saham*. Di dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel likuiditas mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return*

saham, variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *leverage* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel aktivitas mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel arus kas aktivitas operasi mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham.

Ayem dan Sri (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh *Loan to Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Return on Assets, Exchange Rate and Interest Rate* terhadap *Return Saham*. Didalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel *loan to deposit ratio* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *capital adequacy ratio* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *return on assets* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *non performing loan* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *return*.

Saputra dan Ida (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, *Leverage* dan Profitabilitas pada *Return Saham*. Di dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel nilai tukar rupiah mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *leverage* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham, dan variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Didalam penelitian Puspitadewi dan Henny (2016) yang berjudul Pengaruh *DER, ROA, PER* dan *EVA* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI dijelaskan bahwa variabel *DER* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *ROA* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *PER* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel

EVA mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham.

Didalam penelitian Aryanti dan Mawardi (2016) yang berjudul Pengaruh *Return On Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Current Ratio* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), dijelaskan bahwa variabel *ROA* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *ROE* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *NPM* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *CR* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Hal ini menunjukkan ketika *financial performance* suatu perusahaan baik dan bagus maka para investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sementara jika *financial performance* suatu perusahaan tersebut kurang bagus maka para investor akan ragu untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Liquidity (X₃) dan Stock Return (Y)

Raningsih dan I Made (2015) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada *Return Saham*. Di dalam penelitian dijelaskan bahwa variabel *Return on Assets* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *Current Ratio* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *Inventory Turnover* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *Size* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham.

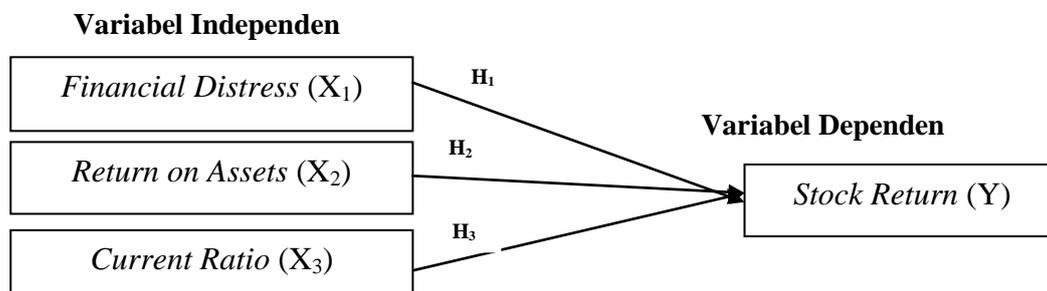
Pratiwi dan I Wayan (2015) juga melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi pada *Return Saham*. Di dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel likuiditas mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *leverage* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel

aktivitas mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel arus kas aktivitas operasi mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham.

Didalam penelitian Aryanti dan Mawardi (2016) yang berjudul Pengaruh *Return On Assets*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, dan *Current Ratio* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), dijelaskan bahwa variabel *ROA* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham,

variabel *ROE* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *NPM* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham, dan variabel *CR* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Hal ini menunjukkan ketika *liquidity* suatu perusahaan baik dan bagus maka para investor akan dapat membayar utang lancar yang dimiliki perusahaan jika aset lancar diperusahaan tersebut lebih tinggi. Sementara jika *liquidity* suatu perusahaan buruk maka para investor tidak akan dapat membayar utang lancar yang dimiliki perusahaan jika aset lancar diperusahaan tersebut lebih rendah.



Ha₁ : Adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel *Financial Distress* terhadap variabel *Stock Return*.

Ha₂ : Adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel *Return on Assets* terhadap variabel *Stock Return*.

Ha₃ : Adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel *Current Ratio* terhadap variabel *Stock Return*.

Data dan Metode

Penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah variabel *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* terhadap variabel *stock return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Objek penelitian dipilih sebagai dasar pengambilan keputusan yang diambil oleh para investor terhadap *stock return* dan untuk membuktikan bahwa ada atau tidaknya pengaruh antara *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* terhadap *stock return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017.

Variabel Dependen

Ghozali (2016, h. 6) menyatakan “variabel dependen digunakan untuk menentukan apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara individual atau bersamaan.” Menurut Safitri dan Henni (2017, h. 130), *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang didapat oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* merupakan level keuntungan dari sebuah investasi. Motivasi utama para investor untuk melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang semaksimal mungkin dengan risiko yang seminimal mungkin (Smart, 2014, h. 150). Keuntungan yang dihasilkan dari tingkat *return* saham bernama *capital gain*.

Capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh apabila harga yang dijual kembali lebih tinggi dari harga beli dan besar kecilnya dividen yang diperoleh tergantung dari keuntungan perusahaan (Karlina dan A.A.G.P, 2016, h. 2087). *Return* saham dibedakan menjadi dua macam yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* yang sudah terjadi berdasarkan data historis merupakan *return* realisasi. Salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar

penentuan *return* ekspektasi maupun risiko di masa mendatang merupakan kegunaan dari *return* realisasi. Sementara *return* yang diharapkan oleh investor yang sifatnya belum pasti merupakan pengertian dari *return* ekspektasi (Purwanti dkk, 2015, h. 115-116).

Secara umum *stock return* diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Stock Return} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : Harga saham sekarang.

P_{t-1} : Harga saham periode lalu.

Variabel Independen

Financial Distress

Ghozali (2016, h. 6) juga menyatakan “variabel independen digunakan untuk mengidentifikasi bagaimana dan mengapa variabel independen tersebut saling berkaitan satu sama lainnya.”

Financial distress yang menggunakan proksi Altman *Z-score* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, yang berarti perusahaan berada dalam kondisi kritis dan terancam kebangkrutan.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z : *Z-Score (bankruptcy index)*

X₁ : *working capital* dibagi dengan *total asset* (modal kerja dibagi dengan total aset)

X₂ : *retained earning* dibagi dengan *total asset* (laba ditahan dibagi dengan total aset)

X₃ : *earning before interest and tax* dibagi dengan *total asset* (laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total aset)

X₄ : *market value of equity* dibagi dengan *book value of total debt* (harga pasar saham dibursa dibagi dengan nilai total utang)

X₅ : *sales* dibagi dengan *total asset* (penjualan dibagi dengan total aset)

Financial Performance

Variabel independen yang digunakan adalah variabel *financial performance* yang menggunakan proksi *Return on Assets*. Kieso et al (2016, h. 636) menyatakan bahwa “*Return on Assets* an overall measure of profitability.” Yang dimana dijelaskan bahwa *return on assets* secara keseluruhan

merupakan rasio profitabilitas. Mayuni dan Gede (2018, h. 4066) juga menyatakan bahwa *Return On Assets (ROA)* menggambarkan tingkat laba yang diperoleh perusahaan dengan tingkat investasi yang ditanamkan oleh para investor. Samsul (2015, h. 174) menyatakan “*ROA (Return On Assets)* juga merupakan perbandingan antara laba usaha atau operasi (*operating profit*) terhadap total aset. *Return* diartikan sebagai laba usaha alih-alih laba bersih. Hal ini dikarenakan laba usaha diperoleh dari kegiatan normal perusahaan.”

Return on Assets (ROA) sendiri dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Keterangan :

Income : Jumlah seluruh pendapatan perusahaan.

Assets : Jumlah seluruh aset perusahaan.

Liquidity

Variabel *liquidity* menggunakan proksi *Current Ratio*. Kieso et al (2016, h. 632) menyatakan “*The Current Ratio is a widely used measure for evaluating a company’s liquidity and short-term debt-paying ability.*” Yang menjelaskan bahwa *current ratio* adalah suatu ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Aryanti dan Mawardi (2016, h. 56) juga menjelaskan bahwa *Current Ratio (CR)* adalah suatu cara untuk menguji tingkat proteksi yang diperoleh pemberi pinjaman berpusat pada kredit jangka pendek yang diberikan kepada perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dijelaskan juga *current ratio* adalah alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban lancarnya, jika semakin meningkat jumlah aktiva lancar

dibandingkan kewajiban lancar maka lebih meyakinkan bahwa kewajiban lancar dapat dipenuhi (Pratiwi dan I Wayan, 2015, h. 535).

Current ratio (CR) sendiri dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan :

Current assets : Jumlah aset lancar suatu perusahaan.

Current liabilities : Jumlah utang lancar suatu perusahaan.

Penelitian ini menggunakan 155 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 dan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel diatas adalah 46 sampel. Data sebanyak 138 akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini. Untuk memperoleh hasil penelitian yang diinginkan, maka diperlukan data dan informasi yang akan mendukung penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur selama tahun 2015-2017 yang diperoleh dari www.idx.co.id

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ghozali (2016, h. 19) menyatakan “Statistik deskriptif merupakan gambaran atau mendeskripsikan variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Uji statistik deskriptif dilakukan sebelum pengujian hipotesis dan untuk mendeskripsikan data.” Statistik deskriptif ini digunakan bukan untuk mengambil kesimpulan dari data yang ada. Informasi mengenai nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata variabel, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel merupakan hasil olahan data dengan program SPSS.

Tabel 1
 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	112	,0008	,5267	,100271	,0970537
CR	112	,5842	15,1646	2,883570	2,4879702
FINANCIAL DISTRESS	112	,3894	43,1395	7,024240	7,1961129
STOCK RETURN	112	-,4752	,4407	-,027098	,2208992
Valid N (listwise)	112				

Pada tabel 1 dapat dijelaskan bahwa sampel penelitian (N) berjumlah 112 sampel. Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *financial distress* memiliki standar deviasi sebesar 7,1961129 yang lebih tinggi daripada nilai meannya yaitu sebesar 7,024240, variabel *financial performance* yang diproksikan dengan *return on assets* memiliki standar deviasi sebesar 0,0970537 yang lebih rendah daripada nilai meannya yaitu sebesar 0,100271 dan

variabel *liquidity* yang diproksikan dengan menggunakan *current ratio* memiliki standar deviasi sebesar 2,4879702 yang lebih rendah daripada nilai meannya yaitu sebesar 2,883570. Jika standar deviasi yang dihasilkan lebih rendah daripada nilai rata-ratanya, maka standar deviasi yang dihasilkan akan semakin mendekati rata-rata sehingga semakin kecil rentang variasi data yang akan dihasilkan.

Tabel 2
 Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		129
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,29451069
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,041
Test Statistic		,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,084 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Ghozali (2016, h. 154) menyatakan “uji normalitas adalah langkah pertama yang harus dilakukan dalam melakukan uji asumsi klasik. Menguji apakah variabel *stock return*, *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* memiliki data yang normal atau tidak merupakan tujuan dari uji normalitas. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut : data berdistribusi normal dan layak digunakan dalam model regresi jika nilai *asymptotic significance* (2-

tailed) lebih tinggi daripada 0,05 atau 5% dan data tidak berdistribusi normal dan tidak layak digunakan dalam model regresi jika nilai *asymptotic significance* (2-tailed) lebih rendah daripada 0,05 atau 5%.

Dari hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S) telah ditemukan bahwa data tersebut belum terdistribusi secara normal karena *asymptotic significance* yang dihasilkan sebesar 0,001 atau 0,1% yang

artinya belum berada diatas 0,05 atau 5%. Maka dilakukan penghapusan data outlier sebanyak 9 data dari tabel casewise diagnostics. Setelah melakukan penghapusan data, maka tabel 2 dapat menunjukkan bahwa

hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S)* telah terdistribusi secara normal sebesar 0,084 atau 8,4%.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,334 ^a	,111	,087	,2110934	2,236

a. Predictors: (Constant), FINANCIAL DISTRESS, CR, ROA

b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Ghozali (2016, h. 107) menyatakan “uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periodet dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W). Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi adalah sebagai berikut : jika nilai $d < dL$ atau nilai $d > 4-dL$ maka terdapat autokorelasi, jika nilai d berada di antara nilai dU dan nilai $4-dU$ maka tidak terdapat autokorelasi, dan jika $dL < d < dU$ atau $(4-dU) < d < (4-dL)$ maka tidak dapat ditarik kesimpulan mengenai ada tidaknya autokorelasi. Jika terjadi korelasi didalam data yang diuji, maka terdapat masalah autokorelasi.”

Pada pengujian pertama dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,392, maka dilakukan kembali pengujian autokorelasi dengan melihat *casewise diagnostics* untuk menghapus data *outlier*.

Data *outlier* yang dihapus adalah sebesar 6 data *outlier*. Hasil ini belum memenuhi syarat yaitu $dU < d < 4-dU$ yaitu nilai d berada diantara nilai dU sebesar 1,74408 dan $(4-dU)$ sebesar 2,25592 sehingga dapat dibuktikan data sampel yang digunakan tidak bebas dari autokorelasi dan tidak layak digunakan dalam penelitian ini.

Setelah dilakukan pengujian berikutnya sampai pada pengujian yang ke tujuh dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* (nilai d) pada tabel 3 sebesar 2,236. Dengan mengacu pada tabel *Durbin-Watson* diperoleh dU sebesar 1,72830 dengan jumlah $K=3$ dan jumlah sampel 112. Hasil ini sudah memenuhi syarat yaitu $dU < d < 4-dU$ yaitu nilai d berada diantara nilai dU sebesar 1,72830 dan $(4-dU)$ sebesar 2,2717 sehingga dapat dibuktikan pada tabel 3 bahwa data sampel yang digunakan bebas dari autokorelasi dan layak digunakan dalam penelitian ini setelah mengulang pengujian sebanyak tujuh kali.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,098	,036			
	ROA	,627	,299	,276	,475	2,104
	CR	-,003	,009	-,036	,873	1,145
	FINANCIAL DISTRESS	,002	,004	,080	,435	2,298

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Ghozali (2016, h. 103) menyatakan “uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara variabel independen atau variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung korelasi antara variabel independen atau variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas adalah sebagai berikut : apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas, apabila nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* > 10 maka terdapat multikolinearitas, apabila nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 maka terdapat multikolinearitas dan apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* > 10 maka terdapat multikolinearitas.”

Tabel 4 diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel *financial distress* sebesar 0,435 variabel *financial performance*

yang menggunakan proksi *return on assets* sebesar 0,475 dan variabel *liquidity* yang menggunakan proksi *current ratio* sebesar 0,873. Berdasarkan nilai *tolerance* pada variabel *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut bebas dari multikolinearitas dan layak digunakan dalam penelitian ini karena hasilnya lebih besar dari 0,10. Nilai *variance inflation factors* pada variabel *financial distress* sebesar 2,298, variabel *financial performance* yang menggunakan proksi *return on assets* sebesar 2,104, dan variabel *liquidity* yang menggunakan proksi *current ratio* sebesar 1,145. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data variabel independen tersebut memenuhi syarat yaitu nilai *variance inflation factors* kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* bebas dari multikolinearitas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5

Hasil Uji heterokedastisitas (Glejser)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,207	,022		9,490	,000
ROA	,007	,182	,005	,036	,971
CR	-,005	,005	-,102	-,997	,321
FINANCIAL DISTRESS	-,001	,003	-,076	-,529	,598

a. Dependent Variable: ABS_RES

Ghozali (2016, h. 134) menyatakan “uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan standar deviasi nilai variabel dependen (*stock return*) pada setiap variabel independen (*financial distress*, *financial performance and liquidity*). Selain itu juga digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Dan juga didalam penelitian ini digunakan uji *Glejser* untuk mengetahui heterokedastisitas ada atau tidak didalam data

penelitian ini. Data yang baik adalah data yang tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusan uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut : jika nilai signifikan yang dihasilkan > 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas dan jika nilai signifikan yang dihasilkan < 0,05 maka terjadi heterokedastisitas.

Berdasarkan tabel 5, hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* pada variabel independen seperti variabel *financial distress* mempunyai nilai sebesar 0,598, variabel *financial performance*

yang diproksikan dengan menggunakan *return on assets* mempunyai nilai sebesar 0,971 dan variabel *liquidity* mempunyai nilai sebesar 0,321 yang dimana menunjukkan angka yang lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel tersebut tidak terjadi heterokedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

Ghozali (2016, h. 93) menyatakan “regresi merupakan metode analisis statistik yang digunakan untuk menguji hubungan antara suatu variabel dependen atau variabel terikat terhadap lebih dari satu variabel independen atau variabel bebas.” Berdasarkan

hasil yang ditampilkan didalam tabel 6 maka didapatkan persamaan regresi berganda yaitu :

$$Y = -0,098 + 0,002 X_1 + 0,627 X_2 + (0,003)X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = *Stock Return*

X_1 = *Financial Distress*

X_2 = *Financial Performance*

X_3 = *Current Ratio*

α = Konstanta Intersep

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi variabel independen

ε = Tingkat kesalahan

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,098	,036		-2,721	,008
	ROA	,627	,299	,276	2,094	,039
	CR	-,003	,009	-,036	-,370	,712
	FINANCIAL DISTRESS	,002	,004	,080	,580	,563

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Dari persamaan regresi yang sudah ditampilkan, koefisien konstanta α sebesar -0,098 yang menunjukkan bahwa apabila variabel independen tersebut sama dengan 0, maka variabel dependen bernilai sebesar -0,098.

Nilai koefisien β_1 untuk *financial distress* yang diproksikan altman Z-Score adalah sebesar 0,002 yang berarti apabila *financial distress* meningkat sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan penambahan *stock return* sebesar 0,002 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien β_2 untuk *financial performance* yang diproksikan dengan *return on assets* adalah sebesar 0,627 yang berarti

apabila *financial performance* meningkat sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan penambahan *stock return* sebesar 0,627 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien β_3 untuk *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* adalah sebesar -0,003 yang berarti apabila *current ratio* meningkat sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan peningkatan *stock return* sebesar -0,003 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,334 ^a	,111	,087	,2110934

a. Predictors: (Constant), FINANCIAL DISTRESS, CR, ROA

b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Ghozali (2016, h. 171) menyatakan “Uji adjusted R² dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen (*financial distress, financial performance, dan liquidity*) terhadap variabel dependen (*stock return*). Koefisien korelasi (R) bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara setiap variabel yang tertera pada model regresi, terutama antara variabel independen dengan variabel independen yang terdapat didalam penelitian. Nilai koefisien korelasi dapat menjelaskan bahwa seberapa kuat hubungan antara setiap variabel yang berada didalam penelitian. Koefisien korelasi dinyatakan kuat apabila berada diatas 0,5 dan mendekati 1.

Dari tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R Square* sebesar 0,087 yang berarti bahwa variabel *stock return* dipengaruhi oleh

variabel *financial distress, financial performance, dan liquidity* sebesar 8,7%. Dapat dilihat bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen dalam jumlah yang kecil karena dibawah 50%. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, maka dapat disimpulkan sisanya sebesar 91,3% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang digunakan untuk penelitian. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diatas juga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dianggap tidak cukup baik dalam variasi variabel. Koefisien R sebesar 0,111 yang dimana nilai tersebut lebih kecil daripada 0,5 sehingga hubungan antara variabel yang diteliti tergolong sangat lemah dan positif.

Tabel 8
Hasil Uji F (ANOVA)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,604	3	,201	4,517	,005 ^b
	Residual	4,813	108	,045		
	Total	5,416	111			

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

b. Predictors: (Constant), FINANCIAL DISTRESS, CR, ROA

Ghozali (2016, h. 171) menjelaskan bahwa “kriteria pengujian yang digunakan dalam uji F untuk menarik kesimpulan adalah sebagai berikut : jika hasil uji F menunjukkan nilai signifikan > 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan jika hasil uji F menunjukkan nilai signifikan < 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel independen.”

Berdasarkan tabel 8 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F sebesar 4,517 dengan nilai signifikan sebesar 0,005. Nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji F tersebut lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen seperti *financial distress, financial performance, dan liquidity* memiliki pengaruh terhadap variabel dependenyaitu *stock return* dengan tingkat keyakinan 95%.

Tabel 9
Hasil Uji t

Coefficients ^a		Unstandardized		Standardize	t	Sig.
		Coefficients		d		
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,098	,036		-2,721	,008
	ROA	,627	,299	,276	2,094	,039
	CR	-,003	,009	-,036	-,370	,712
	FINANCIAL DISTRESS	,002	,004	,080	,580	,563

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Ghozali (2016, h. 97) menyatakan “kriteria dari pengujian ini yaitu : jika nilai signifikan $< 0,05$ maka variabel memiliki pengaruh yang signifikan dan hipotesis diterima dan yang kedua jika nilai signifikan $> 0,05$ maka variabel memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan hipotesis ditolak.”

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat bahwa variabel *financial distress* yang menggunakan proksi Altman Z-Score menunjukkan hasil yang signifikan sebesar 0,563 dan hasil t sebesar 0,580 yang dimana artinya H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, variabel *financial performance* yang diproksikan dengan *return on assets* menunjukkan nilai yang signifikan sebesar 0,039 dan nilai t sebesar 2,094 yang dimana artinya H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima, dan variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan nilai yang signifikan sebesar 0,712 dan nilai t sebesar -0,370 yang dimana artinya H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pada tabel 9 juga dapat dilihat bahwa variabel *financial distress* yang menggunakan proksi Altman Z-Score menunjukkan hasil yang signifikan sebesar 0,563 dan hasil t sebesar 0,580, yang dimana nilai t positif dan nilai signifikan tersebut lebih dari nilai $\alpha = 0,05$. Artinya, H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Dapat disimpulkan bahwa nilai *financial distress* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *stock return* dengan tingkat signifikansi 95% pada perusahaan manufaktur yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Hasil uji t ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Malik (2013), Purnomo (2014), Julini, dkk. (2014), serta Husein dan Mohammad (2015) yang menyatakan bahwa pengaruh *financial distress* yang menggunakan proksi Altman Z-Score mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *stock return*.

Pengaruh *Financial Performance* terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pada tabel 9 juga dapat dilihat bahwa variabel *financial performance* yang diproksikan dengan *return on assets* yang menunjukkan nilai yang signifikan sebesar 0,039 dan nilai t sebesar 2,094, yang dimana artinya H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima yang dimana nilai t positif dan nilai signifikan tersebut kurang dari nilai $\alpha = 0,05$. Artinya, H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Dapat disimpulkan bahwa nilai *return on assets* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *stock return* dengan tingkat signifikansi 95% pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Hasil uji t ini sejalan dengan Mayuni dan Gede (2018), Raningsih dan I Made (2015), Pratiwi dan I Wayan (2015), Ayem dan Sri (2017), Saputra dan Ida (2016), dan Puspitadewi dan Henny (2016) yang menyatakan bahwa pengaruh *financial performance* yang menggunakan proksi *return on assets* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *stock return*. Dan hasil uji t ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Renwarin (2017), Safitri dan

Henni (2017), dan Aryanti dan Mawardi (2016) yang menjelaskan bahwa variabel *financial performance* yang menggunakan proksi *return on assets* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *stock return*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pada tabel 9 juga dapat dilihat bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan menggunakan *current ratio* menunjukkan nilai yang signifikan sebesar 0,712 dan nilai t sebesar -0,370 yang dimana nilai t negatif dan nilai signifikan tersebut melebihi nilai $\alpha = 0,05$. Artinya, H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa nilai *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *stock return* dengan tingkat signifikansi 95% pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Hasil uji t ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Raningsih dan I Made (2015) dan Aryanti dan Mawardi (2016) yang menjelaskan bahwa variabel *liquidity* yang menggunakan *current ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*. Hasil uji t ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan I Wayan (2015) yang menjelaskan bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan menggunakan *current ratio* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap variabel *stock return*.

SIMPULAN

Simpulan

Untuk mengetahui pengaruh *financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity* terhadap *stock return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 merupakan tujuan dari penelitian ini. Uji deskriptif dilakukan pada 138 sampel perusahaan dan memperoleh rata-rata untuk variabel *stock return* sebesar -0,027098 yang artinya para investor memperoleh *return* yang negatif atas investasi yang mereka lakukan. Penelitian ini juga melakukan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil penelitian tersebut model regresi pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, bebas dari autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heterokedastisitas sehingga dapat disimpulkan

bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk diteliti. Kemudian penelitian ini juga melakukan pengujian hipotesis yang meliputi uji koefisien determinasi dengan menggunakan *adjusted R square*, uji F (ANOVA), dan uji t (parsial). Uji *adjusted R square* memperlihatkan nilai sebesar 0,087 atau sebesar 8,7% dan nilai *R Square* sebesar 0,111 yang berarti nilai tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel yang diteliti tergolong sangat lemah dan positif.

Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa variabel independen (*financial distress*, *financial performance*, dan *liquidity*) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *stock return* sebesar 4,517 dengan nilai signifikan sebesar 0,005. Berdasarkan hasil uji t, ternyata variabel *financial distress* yang diproksikan dengan menggunakan *Altman Z-Score* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return* yang mempunyai nilai signifikan sebesar 0,563 dan nilai t sebesar 0,580. Hasil penelitian ini tidak mendukung *financial distress theory* karena tidak dapat memprediksi kapan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak dapat menafsirkan kapan perusahaan tersebut bangkrut atau tidaknya. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel lainnya, didapati bahwa variabel *financial performance* yang diproksikan dengan menggunakan *return on assets* memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap *stock return* yang mempunyai nilai signifikan sebesar 0,039 dan nilai t sebesar 2,094. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* karena *return on assets* memiliki kemampuan untuk memprediksi dan memberikan sinyal yang baik maupun buruk kepada para investor untuk melakukan investasi. Berdasarkan hasil uji t, didapati bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan menggunakan *current ratio* mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *stock return* yang mempunyai nilai signifikan sebesar 0,712 dan nilai t sebesar -0,370. Hasil penelitian ini tidak mendukung *signalling theory* karena *current ratio* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi dan memberikan sinyal yang baik maupun buruk kepada para investor untuk menanam saham.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memiliki periode penelitian yang lebih

panjang mengingat bahwa periode yang diteliti dalam penelitian ini hanya tiga tahun dari periode 2015-2017 agar nilai yang diperoleh dalam penelitian lebih bervariasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel pada industri yang lain selain dari perusahaan manufaktur seperti jasa, perbankan, tambang, infrastruktur, *property*, dan lain-lain untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur mempunyai hubungan signifikan yang sesuai dalam perusahaan-perusahaan industri lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan juga menambahkan variabel lainnya selain *financial performance*, *investor sentiment* dan *capital structure* atau memakai variabel independen lainnya agar mendapatkan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Arini, Sopiya. 2013. Analisis Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Farmasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(11).
- Aryanti dan Mawardi. (2016). Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *I-Finance*, 2(2), 54-71.
- Ayem, Sri dan Sri Wahyuni. (2017). Pengaruh Loan to Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Return on Assets dan Non Performing Loan terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 5(1). 71-87.
- Diana, Anastasia dan Lilis Setiawati. (2017). *Akuntansi Keuangan Menengah : Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Terbaru*. Yogyakarta : ANDI.
- Drescher, F. (2014). *Insolvency Timing and Managerial Decision-Making*. Springer : Munchen
- Husein, Ferhat, dan Mohammad Kholiq Mahfud. (2015). Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Assets, dan Debt Equity Ratio terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal Of Management*, 4(3).
- Julini, Debby, Yansen Siahaan, Mahaitin Sinaga, dan Rosanna Purba. (2014). Pengaruh Financial Distress (Altman Z-Score) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SULTANIST*, 2(2).
- Karlina, Ni Wayan Sri dan A.A.G.P. Widanaputra. (2016). Pengaruh Dividend Per Share, Return on Equity, dan Price To Book Value pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3). ISSN 2302-8556. 2086-2306.
- Lusiana dan Indri Yeni. (2018). Dampak Struktur Modal, Inflasi, dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal EKOBISTEK Fakultas Ekonomi*, 7(1). 112-121.
- Malik, Usama Saleem, Muhammad Aftab, dan Dr. Umara Noreen. (2013). Distress Risk and Stock Returns in An Emerging Market. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(17).
- Mayuni, Ida Ayu Ika dan Gede Suarjaya. (2018). Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, dan PER terhadap Return Saham pada Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063-4093.
- Pratiwi, Ni Putu Trisna Windika dan I Wayan Putra. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 531-546.
- Purnomo, Priyo. (2014). Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi Financial Distress terhadap Imbal Hasil Saham pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal OE*, 6(3).
- Puspitadewi, Cokorda Istri Indah dan Henny Rahyuda. (2016). Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1429-1456
- Raningsih, Ni Kadek dan I Made Pande Dwiana Putra. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 582-598.
- Renwarin, Joseph M.J. (2017). The Influence of Financial Performance and Financial Distress on Stock Return. *International Journal of Technical Research and Applications*, 5(1), 47-55.
- Safitri, Tri Melisa dan Henni Indriyani. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan

- Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Hasil Penelitian Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. 128-138.
- Saputra, I Gede Agus Angga dan Ida Bagus Dharmadiaksa. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, *Leverage* dan Profitabilitas pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2). 1007-1033.
- Smart. S. J., Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2014). *Fundamentals of Investing*, 12th *International Edition*. United States of America: Pearson.
- Spence, Michael (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3) : 355-374.
- Vinh, V. (2015). Using Accounting Ratios In Predicting Financial Distress. *Journal of Economics and Development*, 27(2) : 41-49. ISSN: 1859-0020.www.idx.co.id