PENGARUH PREDIKSI KEBANGKRUTAN OHLSON SCORE (O-SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG LISTING DI BEI TAHUN 2010-2014)

THE EFFECT OF BANKRUPTCY PREDICTION USING O-SCORE MODEL TOWARDS STOCK RETURNS (STUDY IN TEXTILE AND GARMENT COMPANY LISTED IN IDX FOR YEAR 2010-2014)

TELKOM UNIVERSITY

Ayu Putri Wulandari[1], Norita[2], Aldilla Iradianty[3]

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

Ayputriw@gmail.com[1], Norita.chan@yahoo.com[2], Aldilla@ypt.or.id[3]

Abstrak

Deselerasi ekonomi Indonesia yang tercermin dari menurunya pergerakan PDB indonesia telah membawa banyak dampak bagi berbagai sektor industri. Salah satunya adalah industri manufaktur, khususnya sub sektor tekstil dan garment. Dampak tersebut bisa dilihat dari penurunan pertumbuhan industri manufaktur yang mencapai angka -1,98% pada triwulan II 2015. Dampak perlambatan ekonomi yang lain bisa dilihat dari menurunya trend ekspor produk tekstil, serta banyaknya perusahaan tekstil yang gulung tikar akibat menurunya permintaan.

Kondisi-kondisi yang menimpa perusahaan tekstil tersebut merupakan gejala akan terjadinya Financial Distress yang merupakan awal dari kebangkrutan. Kebangkrutan dapat diprediksi sejak dini dengan berbagai metode, salah satunya adalah model Ohlson Score (1980). Selain mengetahui prediksi kebangkrutan perusahaan, hal lain yang penting untuk diketahui adalah kesejahteraan investor, yang tercermin dari return saham yang diterima. Hal inilah yang menjadi pertanyaan utama penelitian, yaitu pengaruh O-Score terhadap return saham, dan perbedaan return saham perusahaan failed dan non failed.

Penelitian ini terdiri dari 7 sampel perusahaan, yang dipilih secara purposive sampling. Adapun teknik analisis statistik yang digunakan adalah metode regresi data panel, dan uji Mann Whitney. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan return saham antara perusahaan failed dan non failed, dan terdapat pengaruh negatif antara Ohlson Score dan Return Saham.

Kata Kunci : *Financial Distress, Kebangkrutan, Ohlson Score, Return Saham*

Abstract

The deceleration of Indonesian economics growth seen by the slowdown of GDP's growth has brought a lot of impact in various sector of Industry. One of them are manufacturing Industry, particulary in Textile and Garment company. It can be seen from the decline of manufacturing company's growth which reached -1,98% in the second quarter of 2015. Another impact of economic deceleration can also be seen by the decline of the textile products export trend, as well as a number of textile and garment companies which went bankrupt as a result of demand declining.

Those condition which affect textile and garment companies are the symptomps of impending Financial Distress which is the beginning of Bankruptcy. Bankruptcy can be early predicted by various methods, one of them is Ohlson Score (1980). Besides bankruptcy prediction, another important thing which should be known and calculated is investor welfare, which is reflected from stock return. This is the main question of the research, that is how far could Ohlson Score influences stock return, and also the difference between stock return in failed and non failed companies. The statistical analysis techniques used are panel data regression method, and Mann Whitney test.

This study consists of 7 sample of companies, which selected by using purposive sampling. The result of this reserach show that there is no difference between ohlson score in failed company or non failed company, and also there is a negative influence between ohlson score towards stock return.

Keyword :Financial Distress, Bankruptcy, Ohlson Score, Stock Return.

1. Pendahuluan

Keberadaan industri dalam suatu negara dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah lingkungan eksternal yakni faktor ekonomi. Setiap tahunnya, Indonesia mengalami kejadian ekonomi, yang berpengaruh pada situasi ekonomi global maupun regional. Menurut Badan Pusat Statistika [1], Indonesia mengalami deselerasi ekonomi. Deselerasi ekonomi Indonesia mulai terlihat pada tahun 2014 yang berlanjut hingga triwulan II menyentuh angka 4,67%. Selain deselerasi ekonomi, isu dan kebijakan lain yang dialami bangsa Indonesia adalah kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM). Kejadian dan kebijakan ekonomi diatas telah membawa perubahan kondisi berbagai sektor industri di indonesia, salah satunya adalah penurunan sektor Manufaktur, khususnya sub sektor Tekstil dan Garment. ertumbuhan industri kembali mengalami penurunan hingga pada Triwulan II 2015 (saat penelitian berlangsung) mencapai angka 1,20% untuk pertumbuhan y-on-y, dan -1,98% untuk pertumbuhan q-to-q. Deselerasi ekonomi juga membawa dampak yakni menurunya ekspor produk tekstil sehingga turun menjadi 1,09%.

Kejadian lain yang dapat disoroti pada perusahaan tekstil dan garmen adalah delisting, *Delisting* merupakan penghapusan pencatatan emiten yang bersangkutan dari bursa saham. Kejadian *Delisting* pernah menimpa satu perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garment, seperti yang dikutip pada harian elektronik Kontan [8] pada tanggal 16 Maret 2013, yaitu PT. Panasia Filamen Inti Tbk (PAFI). PAFI di *Delisting* karena tidak memperbaiki kinerja keuangan dan tak punya rencana bisnis yang jelas.

Peristiwa yang menimpa industri tekstil tersebut berpotensi besar untuk terjadinya Financial Distress. Mengutip pernyataan Black Law's Dictionary dalam Rodoni dan Ali [10] bahwa *financal distress* merupakan penurunan kondisi perusahaan dari kondisi sebelumnya. Terjadinya Financial Distress dalam suatu perusahaan dapat diprediksi dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan. Selain melakukan analisis rasio secara sederhana, terdapat beberapa model untuk mempredisikan Financial Distress suatu perusahaan, diantaranya Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, dan Ohlson Score. Dibandingkan dengan metode lainya, metode Ohlson merupakan metode yang tidak hanya memasukkan unsur rasio, namun memasukkan unsur inflasi, yang tercermin dari rumus Size, yaitu logit dari total aset dibagi dengan GNP-price level index. Dalam penelitian ini, diaplikasikan pula metode peramalan tren garis lurus, dengan model kuadran terkecil. Hal ini dilakukan karena Badan Pusat Statistika belum merilis GNP riil Indonesia tahun 2014.

Bagi perusahaan publik, saham merupakan sumber pendanaan perusahaan. Kehadiran harga saham bisa mencerminkan gambaran umum suatu perusahaan. Harga saham yang cenderung turun dalam jangka waktu yang relatif lama, dapat memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan kurang baik dan tidak sehat. Sebaliknya, apabila harga saham cenderung naik, maka akan mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik dan sehat. Selain memperhatikan harga saham, tujuan utama seorang investor dalam menanam saham adalah mendapatkan keuntungan, salah satunya adalah dalam bentuk return saham.

Return merupakan salah satu pertimbangan investor dalam memilih suatu saham, memaksimalkan return merupakan tujuan utama investor dalam berinvestasi. Tandelilin [12] mengungkapkan sumber-sumber return terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan capital *gain (loss).* Penelitian ini akan meneliti pengaruh prediksi kebangkrutan Ohlson Score terhadap return saham perusahaan sub sektor tekstil dan garmen, selain itu penelitian ini juga akan mengungkap apakah terdapat perbedaan return saham perusahaan yang teridentifikasi *Failed* dan *Non Failed*.Adapun rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana prediksi kebangkrutan menggunakan metode O-Score pada perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?
2. Bagaimana pergerakan return saham perusahaan sub sektor Tekstil dan Garment yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?
3. Bagaimana keadaan return saham perusahaan yang terindikasi failed
4. Bagaimana keadaan return saham perusahaan yang terindikasi non failed?
5. Apakah terdapat perbedaan return saham perusahaan yang terindikasi failed dan non failed?
6. Bagaimana pengaruh O- Score terhadap return saham perusahaan sub sektor Tekstil dan Garment yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?

Dari rumusan tersebut, terdapat hipotesis yang dihasilkan, antara lain :

1. Terdapat perbedaan antara return saham perusahaan sub sektor Tekstil dan Garment yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 berkategori Failed dan Non Failed.
2. Prediksi kebangkrutan O-Score berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan sub sektor Tekstil dan Garment yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Untuk menjawab rumusan masalah, digunakan analisis statistik yakni regresi data panel, dan uji beda *Mann Whitney*. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 7 perusahaan, yang diambil berdasarkan beberapa kriteria (*purposive sampling).*

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Kinerja Keuangan

Mengevaluasi kinerja keuangan di suatu perusahaan menjadi salah satu alat untuk menentukan kualitas perusahaan. Dengan melakukan evaluasi kinerja keuangan, perusahaan akan mengetahui kekurangan yang dimilikinya, sehingga dapat diperbaiki sesegara mungkin.

Kinerja keuangan juga memiliki hubungan yang erat dengan manajemen keuangan, dimana kinerja keuangan merupakan salah satu kegiatan yang ada di dalam manajemen keuangan.Seperti yang dijelaskan dalam Keown [7] "*Financial management concerned with the maintenance and creation of economic value or wealth. Consequently, this course focuses on decision making with an eye toward creating wealth.*".

Salah satu sumber informasi utama tentang kinerja keuangan perusahaan adalah dengan mengamati dan menganalisis laporan keuangan. Hal tersebut diungkapkan Keown, et al (2005:32) *"...by looking at the basic financial statement that are a primary source of information about a firm's financial performance*"

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan lembaran yang memberikan informasi tentang beberapa aktivitas bisnis perusahaan, diantaranya aktivitas pendanaan, aktivitas investasi, aktivitas perencanaan dan aktivitas operasi. Pernyataan tersebut tercermin dari beberapa pendapat tentang pengertian laporan keuangan.

Ada beberapa definisi mengenai laporan keuangan, satu diantaranya diungkapkan Titman [15] yaitu *"A Firm's statements provide a visual representation of the firm that is used to describe the business to investors and other outside of the firm as well as to form employee"* . Pendapat lain datang dari Kamaludin (2011:34) yang menyatakan bahwa "Laporan keuangan adalah hasil akhir dari suatu proses pencatatan yang merupakan suatu ringkasan dari transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan."

Menurut Rodoni dan Ali [10] laporan keuangan adalah sebuah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya. Laporan ini memuat laporan ini memuat laporan keuangan dasar, dan juga analisis manajemen atas operasi tahun lalu dan pendapat mengenai prospek-prospek perusahaan di masa mendatang.

2.3 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Subramanyam dan Wild [13] Analisis laporan keuangan adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan dan bermanfaat dalam analisa bisnis.

Subramanyam dan Wild [13] menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan merupakan bagian tidak terpisahkan dan bagian penting dari analisa bisnis yang lebih luas. Dijelaskan dalam buku yang sama bahwa analisa bisnis (*business analysis*) merupakan proses evaluasi prospek ekonomi dan risiko perusahaan. Hal tersebut meliputi analisis atas lingkungan bisnis perusahaan. Hal tersebut meliputi analisis atas lingkungan bisnis perusahaan dan strateginya, serta posisi keuangan dan kinerjanya.

2.4 *Financial Distress.*

Financial distress merupakan salah satu keadaan perusahaan yang bisa dideteksi dengan proses analisis laporan keuangan. Keadaan perusahaan yang satu ini dapat menjadi pertanda akan terjadinya keadaan yang lebih buruk, yaitu kebangkrutan. Perusahaan harus menyadari akan datangnya financial distress, agar tidak berlanjut ke tahap yang lebih buruk.

Terdapat beberapa definisi mengenai financial distress, seperti yang dijelaskan Black Law's Dictionary dalam Rodoni dan Ali [10] bahwa *Financial distress* dirumuskan sebagai ketidakampuan membayar hutang (insolvency), kondisi dari aset atau milik dan kewajiban seseorang yang dahulunya tersedia menjadi tidak cukup untuk melunasi hutang.

Tirapat dan Nittayagasetawat (1999) dalam Rodoni dan Ali [10] mendefinisikan financial distress sebagai perusahaan yang diberhentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan rencana restrukturisasi.

2.5 Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan salah satu hal yang sangat dihindari oleh perusahaan manapun. Mengetahui potensi kebangkrutan adalah salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan. Dengan mengetahui potensi kebangkrutan tersebut, perusahaan bisa membuat rencana jangka panjang, dan antisipasi untuk menghindari keadaan tersebut.

Pada umumnya, kebangkrutan bisa terjadi karena perusahaan tidak mampu membayar hutang. Seperti yang diungkapkan Gitman (1996) dalam Karamzadeh [6] bahwa kebangkrutan merupakan status hukum yang dikenakan kepada pihak yang mengalami kebangkrutan, yaitu pihak yang tidak bisa membayar hutangnya

kepada kreditur. Pada umumnya, kebangkutan yang diputuskan oleh pengadilan banyak diprakarsai oleh pihak debitur, yaitu ketika jumlah hutang perusahaan lebih tinggi dari total aset.
Goudie (1987) dalam Karamzadeh [6] mengungkapkan terdapat beberapa hal yang dapat menyebabkan kebangkrutan, seperti : *mismanagement,* kejadian ekonomi, keputusan pemerintah, serta kejadian alam dan kecelakaan.

2.6 Ohlson Score

Ohlson Score ditemukan oleh James Ohlson pada tahun 1980. Pada awal penemuannya, Ohlson meragukan metode Multiple Discriminant Analysis ( ) yang ditemukan Altman (1968). Sebagai tandingannya, O-score menggunakan *logistic regression* dalam perhitungannya.

Menurut Ghozali [4] "*Logistic regression* sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu kita ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya". Rumus dari Ohlson Score adalah :

O-Score = -1,32 – 0,407(Size) + 6,03 (__) -1,43 (__) + 0,0757 (__) – 2,37 (__) – 1,83 (_____) + 0,285 (INTWO) – 1,72 (OENEG) -0,521 [ ] (1)

Keterangan :

a. *Size = log(total assets/GNP price-level index)*
b. TLTA = *Total liabilities/Total Asset*
c. WCTA = *Working Capital/Total Assets*
d. CLCA = *Current Liabilities/Current assets*
e. OENEG = *One if total liabilities exceeds total assets, zero otherwise*
f. NITA = *Net Income/Total Assets*
g. FUTL = *Funds provided by operation divided by total liabilities*
h. INTWO = *One if net income was negative for the last two years, zero otherwise*
i. CHIN = *(-)/(| | + | |)*

Hasil dari probabilitas diatas dapat digolongkan ke dalam dua kategori, yaitu *Failed* dan *Non-Failed.*

Tabel 1 Kriteria probabilitas kebangkrutan

Nilai Probabilitas atau P(O-score)	Kategori
O-Score > 0,038	*Failed*
O-Score < 0,038	*Non-Failed*

Sumber : Ohlson (1980)

2.5. Investasi

Tandelilin [14] mengungkapkankan bahwa Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pendapat lain mengenai pengertian investasi juga diungkapkan Relly and Brown (2009) dalam Fahmi [3] "*Investment is current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds are commited. (2) the expected rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment.*"

Sedangkan Herlianto [5] yang mengatakan bahwa investasi pada dasarnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.
Menurut Tandelilin [14] apabila dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas, jenis investasi dapat dibagi menjadi dua yakni : *Real Investment* , dan *Financial Investment.*

2.7 Return Saham

Return dalam investasi dapat berupa keuntungan maupun kerugian. Menurut Tandelilin [14] terdapat dua komponen total return dalam investasi. Pertama, tunai apapun yang diterima ketika mempunyai investasi. Untuk saham, pembayaran tunai dari perusahaan ke pemegang saham disebut dividen. Kedua, nilai aset yang dibeli mungkin berubah, yang berarti adalah *capital gain* atau *capital loss*. Untuk saham, harganya bisa

mengalami peningkatan sehingga pemegangnya dikatakan memperoleh *capital gain* atau juga bisa mengalami penurunan yang disebut *capital loss*.

Karena sumber return berasal dari dividen dan *capital gain/capital loss*, maka perhitungan return dapat dimulai dengan menghitung dividen perusahaan, dan dilanjutkan dengan menghitung *capital gain* atau *capital loss.*

Dividen Yield = ___ (2)

Capital Gains = ( ) (3)

Keterangan :
Dt : Dividen awal tahun t
Pt : Harga saham per lembar pada akhir tahun
: Harga saham per lembar pada awal tahun

2.8 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan jenis penelitian kausal. Tipe skala yang dipakai dalam penelitian ini merupakan skala rasio. Menurut Sedarmayanti [12] Skala rasio adalah bilangan pada skalar rasio merupakan bilangan dengan titik nol yang absolut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub tekstil dan garmen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2014. Jumlah seluruh populasi adalah 18 perusahaan. Populasi tersebut kemudian dipilih dengan teknik *purposive sampling*, dan didapatkan 7 sampel perusahaan, yaitu Polychem Indonesia Tbk, Argo Pantes Tbk, Apac Citra Centertex Tbk, Pan Brothers Tbk, Asia Pacific Fiber Tbk, Nusantara Inti Corpora Tbk, dan Unitex Tbk. Penulis mendapatkan data penelitian dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), dan histori harga saham dari situs resmi Yahoo Finance.

Dalam menjawab rumusan masalah ada beberapa uji dan analisis statistik yang digunakan. Pertama adalah analisis deskriptif, untuk menjabarkan kondisi return saham. Kemudian dilanjutkan dengan uji Kolmogorov Smirnov, yang merupakan uji normalitas sebelum dilakukan uji beda. Uji selanjutnya adalah Uji Beda Mann Whitney, yakni uji beda yang bisa dilakukan tanpa adanya normalitas data. Uji yang terakhir adalah Regresi Data Panel, Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel. Menurut Rosadi [11] Data panel adalah kombinasi dari data bertipe kali-silang (cross section) dan data runtun waktu, yakni sejumlah variabel diobservasi atau sejumlah kategori dan dikumpulkan dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan model yang digunakan disebut model data panel. Sebelum melakukan regresi data panel, peneliti melakukan uji model data panel terlebih dahulu, yakni Uji Chow/Likehood dan Uji *Lagrange Multiplier*.

3. Pembahasan Hasil Penelitian

3.1 Prediksi Kebangkrutan Ohlson Score.

Berdasarkan perhitungan Ohlson Score yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa dari keseluruhan 35 perhitungan, yang terdiri dari 7 perusahaan dan 5 periode (2010-2014). 22 perhitungan diantaranya teridentifikasi Failed, sedangkan 13 lainya terdientifikasi Non failed. Polychem Indonesia Tbk memiliki kondisi yang berbeda pertahunya. Pada tahun 2010 perusahaan teridentifikasi *Failed*, namun dua periode berikutnya kondisi perusahaan berubah menjadi *Non Failed*. Pada tahun 2013 kondisi perusahaan kembali berubah menjadi *Failed*, dan diakhiri dengan kondisi *Non Failed* pada tahun 2014. Sedangkan perusahaan Argo Pantes Tbk, Apac Citra Centertex Tbk, Unitex Tbk, dan Asia Pasicif Fiber Tbk teridentifikasi Failed selama 5 tahun berturut-turut. Dua lainya, yakni Pan Brothers Tbk, dan Nusantara Inti Corpora Tbk, teridentifikasi Non Failed selama 5 tahun berturut-turut.

3.2 Statistik Deskrtiptif Return Saham

Berdasarkan analisis deskriptif yang telah dilakukan antara perusahaan berkategori Failed dan Non Failed. Terdapat beberapa perbedaan return saham antara perusahaan berkategori Failed dan Non Failed. Perbedaan tersebut diuraikan dalam tabel 2.

Tabel 2 Perbandingan Return Saham Failed dan Non Failed

Kategori Perusahaan			
Failed		**Non Failed**	
Mean	0,184136	Mean	1,099077
Median	0,000000	Median	0,000000
Max	2,309000	Max	12,79400
Min	-0,580000	Min	-0,702000
Sum	4,051000	Sum	14,28800
Std. Dev	0,590857	Std. Dev	3,581412
Skew	2,304475	Skew	2,973632
Kurt	8,943273	Kurt	10,28603
Jumlah Observasi	22	Jumlah Observasi	13

Rata-rata return saham perusahaan berkategori *Non Failed* memiliki nominal yang lebih tinggi, yakni 1,099077 atau 1,01 dibanding dengan perusahaan berkategori Failed, yakni 0,18. Nilai tertinggi return saham juga masih diduduki oleh perusahaan Non Failed, yaitu sebesar 12,79 atau 1279%. Dibanding dengan return saham perusahaan berkategori Failed yaitu 2,31 atau 231%. Namun, perusahaan berkategori Failed memiliki nilai terendah yang lebih kecil dibanding perusahaan berkategori Non-Failed yakni sebesar -0,70 atau -70%, sedangkan perusahaan berkategori Failed memiliki nilai minimum sebesar -0,58 atau -58%. Keseluruhan return saham perusahaan berkategori Failed adalah 4,05 atau 405%, dan perusahaan berkategori Non Failed sebanyak 14,29 atau 1429%.

3.3 Uji *Mann Whitney*

Berdasarkan uji Mann Whitney, didapatkan hasil Uji pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji Mann Whitney

Test Statistics[b]

	return
Mann-Whitney U	131.500
Wilcoxon W	384.500
Z	-.394
Asymp. Sig. (2-tailed)	.694
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.699[a]

a. Not corrected for ties.
b. Grouping Variable: kategori perusahaan

Berdasarkan hasil Uji Mann Whitney, didapatkan nilai P-value (Asymp. Sig 2-tailed) sebesar 0,694, dimana nilai P-value lebih besar dibanding 0,025. Menurut kriteria uji, apabila P value (Asymp. Sig. 2-tailed) > 0,025, maka Ho diterima. Sehingga tidak ada perbedaan nilai return saham perusahaan failed dan non failed.

3.4 Regresi Data Panel

Uji t dilakukan untuk mengetahui hubungan prediksi kebangkrutan O-score terhadap return saham. Uji t merupakan prosedur dimana hasil sampel dapat digunakan untuk verifikasi kebenaran atau kesalahan hipotesis nol (Ho). Adapun hasil uji t dilakukan dengan regresi data panel dengan model Common Effect, hasil regresi data panel dijabarkan pada tabel

Tabel 4 Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 11/25/15 Time: 18:26
Sample: 2010 2014
Periods included: 5
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.687733	0.433538	1.586325	0.1222
SCORE	-0.035047	0.045411	-0.771774	0.4457

Berdasarkan regresi data panel yang telah dilakukan, didapatkan p-value dari Ohlson Score sebesar 0,4457, dimana angka tersebut lebih besar dibandingkan $\alpha = 0,05$. Sesuai dengan kriteria keputusan, apabila p-value > α, maka Ho diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara prediksi kebangkrutan O-Score terhadap return saham dengan koefisien Ohlson Score sebesar -0,035047, yang artinya Apabila terjadi perubahan kenaikan Ohlson Score sebesar 1% , maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,035047%. Dengan kata lain, semakin tinggi Ohlson Score, maka semakin rendah return saham. Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Koefisien Determinasi berdasarkan regresi data panel yang telah dilakukan adalah sebesar 0,017730. Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Ohlson Score, dapat menjelaskan variabel Return Saham sebesar 1,773%.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa dari 35 perhitungan, yang terdiri dari 7 perusahaan, dimana masing-masing perusahaan dibagi menjadi 5 periode (2010-2014), terdapat 22 perhitungan yang terindikasi Failed, dan 13 peruhitungan yang terindikasi Non Failed. Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan, terdapat perbedaan rata-rata dan jumlah dari return saham perusahaan failed dan non failed, namun berdasarkan uji Mann Whitney, terbukti bahwa tidak terdapat perbedaan nilai antara return saham perusahaan failed dan non failed.

Dari hasil penelitian ini dapat pula disimpulkan bahwa bahwa terdapat pengaruh signifikan antara prediksi kebangkrutan O-Score terhadap return saham, dengan koefisien Ohlson Score sebesar -0,03547 dan koefisien determinasi sebesar 0,017730 atau 1,773% , yang artinya apabila terjadi kenaikan Ohlson Score sebesar 1% , maka return saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,035047%. Dengan kata lain, semakin tinggi Ohlson Score, maka semakin rendah return saham.

Daftar Pustaka

[1] Badan Pusat Statistik. (2015). Berita Resmi Statistik Badan Pusat Statistik (No. 45/05/Th.XVIII). Jakarta,Indonesia:BPS
[2] Badan Pusat Statistik. (2015). Berita Resmi Statistik Badan Pusat Statistik (No. 74/08/Th.XVIII). Jakarta,Indonesia:BPS
[3] Fahmi, I. (2012). Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta
[4] Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi (Edisi 7). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
[5] Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi*. Yogyakarta : Gosyen.
[6] Karamzadeh, M.,S. (2013). Application and Comparison of Altman and Ohlson Model to Predict Banruptcy of Companies. *Research Journal of Applied Science, Engineering and Technology*, 5(6), 2007-20013.
[7] Keown, A.,J., Martin, J.,D., Petty, J.,W., Scott., D.,J. (2005). *Financial Management : Principles and Application*. New York: Pearson Prentice Hall.
[8] Kontan (2013). BEI kembali coret satu emiten. Diakses pada tanggal 9 September 2015, dari http://investasi.kontan.co.id/news/bei-kembali-coret-satu-emiten
[9] Ohlson, J. (1980). Financial Ratio and Probabilistic Prediction Of Bankruptcy. *Journal Of Accounting Research, 18(1), (Spring,1980).109-131*. Publsihed by The Institute Of Professional Accounting, Graduate School Of Business, University Of Chicago.

[10] Rodoni, A., Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Bogor: Mitra Wacana Media.
[11] Rosadi, D. (2012). Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan E Views. Yogyakarya: Andi
[12] Sedarmayanti., Hidayat, S. (2011). Metodologi Penelitian. Bandung: CV. Mandar Maju.
[13] Subramanyam,K.,R., Wild,J.,J.(2010). *Analisis Laporan Keuangan 'Financial Statement Analysis'*. Jakarta:Salemba Empat.
[14] Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Teori Pertama). Yogyakarta:Kansius
[15] Titman, S., Keown, A.,J., Martin, J.,D. (2011). Financial Management (Principles and Applications) *7th ed*. New York: Pearson Education Inc.