

BAB IV

DESKRIPSI, PEMBUKTIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Gambaran Umum Indeks Saham Syariah Indonesia

“Indeks Saham syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.”¹⁵⁷

“Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.”¹⁵⁸

2. Sektor Indeks Saham Syariah Indonesia

“Semua perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diklasifikasikan kedalam 9 sektor ISSI. Sektor tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Sektor Pertanian.
- 2) Sektor Pertambangan.
- 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia.

¹⁵⁷ PT Indeks Saham Syariah Indonesia, “Indeks Saham Syariah”, IDX, Di akses dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, pada tanggal 15 Februari 2019.

¹⁵⁸ Ibid.

- 4) Sektor Aneka Industri.
- 5) Sektor Industri Barang Konsumsi.
- 6) Sektor Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan.
- 7) Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi.
- 8) Sektor Finansial.
- 9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.”¹⁵⁹

3. Gambaran Umum Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2014-2018. Sektor properti dan *real estate* di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) meliputi:

- a. Subsektor Properti dan *real estate*
- b. Subsektor konstruksi bangunan

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2014-2018.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

¹⁵⁹ Saham OK, “*Sektor ISSI*”, sahamok.com, Di akses dari <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>, pada tanggal 15 Februari 2019 pukul 09.01.

- a. Perusahaan properti dan *real estate* yang melaporkan laporan keuangan secara terus menerus dan terpublikasi pada situs ISSI dari periode 2014-2018
- b. Perusahaan properti dan *real estate* menyajikan data secara lengkap yang terikat dengan variabel penelitian.
- c. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar (tidak *delisting*) di ISSI tahun 2014-2018.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut terdapat 21 perusahaan yang dipilih oleh peneliti sebagai sampel penelitian yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018 yang telah mewakili jumlah populasi penelitian. 21 perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1) ADHI (PT. Adhi Karya Tbk.)

“Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960. Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Pada tahun itu juga, berdasarkan PP yang sama Perusahaan Bangunan bekas milik Belanda yang telah dinasionalisasikan, yaitu *Associate NV*, dilebur ke dalam Adhi Karya. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi: Konstruksi, Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (*Engineering Procurement and Construction/EPC*), Perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikasi, jasa dalam bidang teknologi informasi, real estat dan agro industri.”¹⁶⁰

2) APLN (PT. Agung Podomoro Land Tbk.)

“Agung Podomoro Land Tbk (APLN) didirikan tanggal 30 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan APLN meliputi usaha dalam bidang real estat, termasuk pembebasan tanah, pengembang, dan

¹⁶⁰Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat ADHI”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-adhi/>, pada tanggal 15 Februari 2020 pukul 13.11.

penjualan tanah, baik tanah untuk perumahan, maupun tanah untuk industri, serta penjualan tanah berikut bangunannya. Kegiatan usaha yang dijalankan APLN meliputi pembebasan tanah, pengembang real estat, persewaan dan penjualan tanah berikut bangunannya atas apartemen, pusat perbelanjaan dan perkantoran dengan proyek Mediterania Garden Residence 2, Central Park, Royal Mediterania Garden, Garden Shopping Arcade, Gading Nias Emerald, Gading Nias Residence, Grand Emerald, Gading Nias Shopping Arcade, Madison Park dan Garden Shopping Arcade 2 serta melakukan investasi pada entitas anak dan asosiasi.”¹⁶¹

3) ASRI (PT. Alam Sutera Realty Tbk.)

“Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) didirikan dengan nama PT Adhihutama Manunggal tanggal 3 November 1993 dan mulai melakukan kegiatan operasional dengan pembelian tanah dalam tahun 1999. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ASRI dalam bidang pembangunan dan pengelolaan perumahan-perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi serta perhotelan (pengembangan kawasan terpadu).”¹⁶²

4) BEST (PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.)

“Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BEST adalah menjalankan usaha dalam bidang pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan perumahan. Kegiatan usaha yang dijalankan BEST adalah pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti berikut seluruh sarana dan prasarana (pengelolaan kawasan, penyediaan air bersih, pengelolaan air limbah) serta fasilitas pendukung (lapangan golf, *coffee shop* dan restoran Jepang, dimana seluruh fasilitas tersebut berada di area *club house*.)”¹⁶³

5) BKSL (PT. Sentul City Tbk.)

“Sentul City Tbk dahulu PT Royal Sentul Highlands (BKSL) didirikan 16 April 1993 dengan nama PT Sentragriya Kharisma dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1995. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BKSL meliputi; bidang pembangunan (perencanaan, pelaksanaan, konstruksi beserta fasilitas-fasilitasnya serta

¹⁶¹Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat APLN”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-apln/>, pada tanggal 15 Februari 2020 pukul 13.17.

¹⁶²Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat ASRI”, britama.com, diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-asri/>, pada tanggal 15 Februari 2020 pukul 13.19.

¹⁶³Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat Adhi”, britama.com, diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/09/sejarah-dan-profil-singkat-best/>, pada tanggal 15 Februari 2020 pukul 13.24.

pemborong pada umumnya yang meliputi pembangunan kawasan perumahan (*real estate*), rumah susun, gedung, perkantoran, apartemen/konominium, kawasan belanja (mal dan plaza), rumah sakit, gedung pertemuan, rumah ibadah, *water park*, rumah toko, sekolah dan bangunan komersial, pemasangan instalasi-instalasi listrik, gas, air minum, perangkat telekomunikasi, *plumbing* atau limbah); perdagangan (penjualan atau pembelian *real estate* dan properti); dan jasa (jasa penyewaan dan pengelolaan properti, kawasan industri, gedung perkantoran, taman hiburan/rekreasi, pengelolaan parkir dan keamanan atau Satpam). Saat ini, BKSL mengembangkan konsep kota mandiri di Kawasan Sentul City.”¹⁶⁴

6) BSDE (PT. Bumi Serpong Damai Tbk.)

“Bumi Serpong Damai Tbk (BSD City atau BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang pembangunan real estat. Saat ini BSDE melaksanakan pembangunan kota baru sebagai wilayah pemukiman yang terencana dan terpadu yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana, fasilitas lingkungan dan penghijauan dengan nama BSD City.”¹⁶⁵

7) CTRA (PT. Ciputra Development Tbk.)

“Ciputra Development Tbk (CTRA) didirikan 22 Oktober 1981 dengan nama PT Citra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CTRA adalah mendirikan dan menjalankan usaha di bidang pembangunan dan pengembangan perumahan (real estat), rumah susun (apartemen), perkantoran, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata beserta fasilitas-fasilitasnya serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha di bidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan, termasuk tapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub keluarga, restoran dan tempat hiburan lain beserta fasilitas-fasilitasnya.”¹⁶⁶

8) DART (PT. Duta Anggada Realty Tbk.)

“Duta Anggada Realty Tbk (DART) didirikan tanggal 30 Desember 1983 dengan nama PT Duta Anggada Inti Pratama dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan,

¹⁶⁴Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat BKSL”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-bksl/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.27

¹⁶⁵Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat BSDE”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-bsde/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.29.

¹⁶⁶Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat CTRA”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-ctra/>, pada tanggal 2020 Pukul 13.32.

ruang lingkup kegiatan DART terutama bergerak dalam bidang pembangunan real estat. Kegiatan utama DART adalah pembangunan, penjualan, penyewaan dan pengelolaan bangunan apartemen, perkantoran dan pusat perbelanjaan serta bangunan parkir dan kegiatan usaha lain yang berhubungan. Duta Anggada Realty memiliki properti disewakan yang sudah beroperasi, antara lain: Plaza Chase, Plaza Bapindo, Plaza Great River, Citywalk Sudirman, dan STIE Panjaitan, sedangkan properti untuk disewakan yang masih dalam pembangunan yaitu Holiday Inn & Suites, Hilton Garden Inn dan Icon Towers (*office, retail, hotel*). Adapun properti untuk dijual yaitu Sinarmas MSIG Tower, La Maison Barito, Plaza Jatinegara, dan Icon Towers (*office*).¹⁶⁷

9) DGIK (PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.)

“Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk dahulu Duta Graha Indah Tbk (DGIK) didirikan tanggal 11 Januari 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1982. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DGIK adalah bergerak dalam jasa konstruksi, industri, perdagangan, agen/perwakilan, *real estate*, pertambangan, investasi dan jasa lain. Kegiatan utama DGIK adalah menjalankan usaha-usaha di bidang jasa konstruksi gedung dan konstruksi pekerjaan sipil termasuk jalan, bandara, irigasi, waduk, pembangkit tenaga listrik, rel kereta api dan pelabuhan.”¹⁶⁸

10) DILD (PT. Intiland Development Tbk.)

“Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi: pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (*mixed-use & high rise*), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri.”¹⁶⁹

¹⁶⁷Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat DART”, [britama.com](http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dart/), diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dart/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.35.

¹⁶⁸Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat DGIK”, [britama.com](https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dgik/), diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dgik/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.38.

¹⁶⁹Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat DILD”, [britama.com](https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dild/), diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dild/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.39.

11) DUTI (PT. Duta Pertiwi Tbk.)

“Duta Pertiwi Tbk (DUTI) didirikan tanggal 29 Desember 1972 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1981. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DUTI meliputi usaha konstruksi dan pembangunan real estat serta perdagangan umum.”¹⁷⁰

12) GAMA (PT. Gading Development Tbk.)

“Gading Development Tbk (GAMA) didirikan tanggal 18 Desember 2003 dengan nama PT Artha Asia Pratama dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2009. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GAMA meliputi bidang pembangunan, jasa, perdagangan dan industri. Kegiatan usaha yang dijalankan GAMA meliputi jasa pengelolaan proyek pada anak usaha serta melakukan investasi pada anak usaha yang bergerak di bidang jasa pengelolaan hotel dan pengembangan real estate. Proyek-proyek Gading Development, meliputi apartemen (The Boutique di Kemayoran, Gading Greenhil di Kelapa Gading dan The Spring Residences di Ciputat) dan perumahan (Senopati Estate, Villa Permata Tambun, Grand Regency Bekasi, Villa Permata Cikarang dan Sindang Panon Regency).”¹⁷¹

13) GMTD (PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk.)

“Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) didirikan tanggal 14 Mei 1991 dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Corporation dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 21 Juni 1997. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GMTD terutama bergerak dalam bidang pengembangan *real estate* dan *urban development*, serta menjalankan usaha dalam bidang jasa termasuk pembangunan perumahan, apartemen, kondominium, hotel, kawasan pariwisata, dan pusat-pusat komersial lainnya, serta pembangunan sarana rekreasi dan sarana penunjang lainnya.”¹⁷²

¹⁷⁰Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat DUTI”, [britama.com](http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-duti/), diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-duti/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 1.41

¹⁷¹Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat GAMA”, [britama.com](http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-gama/), diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-gama/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 1.43

¹⁷²Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat GMTD”, [britama.com](https://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-gmtd/), diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-gmtd/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.44.

14) GPRA (PT. Perdana Gapuraprima Tbk.)

“Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA) didirikan tanggal 21 Mei 1987 dengan nama PT Perdana Gapura Mas dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1994. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GPRA bergerak dalam bidang pemborongan bangunan (kontraktor) dengan memborong, melaksanakan, merencanakan serta mengawasi pekerjaan pembangunan rumah-rumah dan gedung-gedung serta *real estate* termasuk pembangunan perumahan, jual beli bangunan dan hak atas tanahnya. Saat ini GPRA memiliki perumahan Bukit Cimangu Villa dan Taman Raya Citayam berlokasi di Bogor dan perumahan Metro Cilegon, Taman Raya Cilegon dan Anyer Pallazo berlokasi di Cilegon, serta apartemen Kebagusan City berlokasi di Jakarta.”¹⁷³

15) JRPT (PT. Jaya Real Property Tbk.)

“Jaya Real Property Tbk (JRPT) didirikan tanggal 25 Mei 1979 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1980. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JRPT pengembangan kota (*urban development*) yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui anak usaha maupun patungan dengan pihak-pihak lain.”¹⁷⁴

16) LPCK (PT. Lippo Cikarang Tbk.)

“Lippo Cikarang Tbk (LPCK) didirikan tanggal 20 Juli 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 20 Mei 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPCK adalah pengembangan kota (*urban development*) yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui anak usaha maupun patungan dengan pihak-pihak lain. Kegiatan usaha utama Lippo Cikarang adalah pembangunan kawasan industri, perumahan dan apartemen, dan komersial (ruko, ruang pameran dan pusat perbelanjaan) serta penyediaan jasa-jasa penunjang lainnya.”¹⁷⁵

¹⁷³Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat GPRA”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-gpra/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 1.45.

¹⁷⁴Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat JRPT”, britama.com, diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-jrpt/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.47.

¹⁷⁵Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat LPCK”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-lpck/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.52.

17) LPKR (PT. Lippo Karawaci Tbk.)

“Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPKR adalah dalam bidang real estat, pengembangan perkotaan (*urban development*), pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengurangan dan penggalian tanah; membangun sarana dan prasarana/infrastruktur; merencanakan, membangun, menyewakan, menjual, dan mengusahakan gedung-gedung, perumahan, perkantoran, perindustrian, perhotelan, rumah sakit, pusat perbelanjaan, pusat sarana olah raga dan sarana penunjang, termasuk tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub-klub, restoran, tempat-tempat hiburan lain, laboratorium medik, apotik beserta fasilitasnya baik secara langsung maupun melalui penyertaan (investasi) ataupun pelepasan (divestasi) modal; menyediakan pengelolaan kawasan siap bangun, membangun jaringan prasarana lingkungan dan pengelolaannya, membangun dan mengelola fasilitas umum, serta jasa akomodasi, menjalankan usaha di bidang jasa antara lain transportasi, jasa keamanan berikut jasa penunjang lainnya kecuali jasa dalam bidang hukum dan pajak.”¹⁷⁶

18) MDLN (PT. Modernland Realty Tbk.)

“Modernland Realty Tbk (MDLN) didirikan tanggal 12 Nopember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MDLN meliputi antara lain, pengembangan real estat, golf dan country club, kontraktor dan perdagangan, pembangunan kawasan industri dan pergudangan, rumah susun, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan, serta jasa pengelolaan lapangan golf. Kegiatan utama MDLN berupa pengembangan dan penjualan real estat dan apartemen serta pengelolaan lapangan golf dan restoran *club house*, perhotelan dan jasa penyewaan properti.”¹⁷⁷

19) RBMS (PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.)

“Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) didirikan 22 Mei 1985 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Februari 1994. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RBMS adalah bergerak dalam bidang real estat dan kontraktor. kegiatan utama RBMS adalah sebagai pengembang (*developer*) untuk perumahan Bintang

¹⁷⁶Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat LPKR”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-lpkr/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.48.

¹⁷⁷Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat MDLN”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/12/sejarah-dan-profil-singkat-mdln/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.50.

Metropole, Mahkota Simprug, Saung Riung yang masing-masing berlokasi di Bekasi, Tangerang dan Karawang.”¹⁷⁸

20) SMRA (PT. Summarecon Agung Tbk.)

“Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang.”¹⁷⁹

21) SSIA (PT. Surya Semesta Internusa Tbk.)

“Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Ltd dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SSIA terutama adalah berusaha dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan di bidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Kegiatan usaha utama SSIA adalah melakukan penyertaan dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada anak usaha yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan/pengelolaan kawasan industri, *real estate*, jasa konstruksi, perhotelan dan lain-lain.”¹⁸⁰

Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini telah tervalidasi oleh auditor. Dari 21 perusahaan tersebut lembaga yang mengaudit adalah Kantor Akuntan Publik (KAP) yang telah diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sehingga data yang diambil merupakan data yang telah valid dan layak dijadikan sebagai data utama penelitian ini. Hasil perhitungan data dari laporan keuangan yang telah diolah adalah sebagai berikut:

¹⁷⁸Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat RBMS”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/12/sejarah-dan-profil-singkat-rbms/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.53.

¹⁷⁹Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat SMRA”, britama.com, diakses dari <http://britama.com/index.php/2012/07/sejarah-dan-profil-singkat-smra/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 13.54.

¹⁸⁰Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat SSIA”, britama.com, diakses dari <https://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-ssia/>, pada tanggal 15 Februari 2020 Pukul 1.55.

Tabel 4.1

Pengungkapan Risiko Kebangkrutan, Modal Intelektual dan *Return Saham*

No	Kode Perusahaan	Tahun	Risiko Kebangkrutan	Modal Intelektual	<i>Return Saham</i>
1	ADHI	2014	2,30	2,51	1,30
		2015	2,94	2,19	-0,39
		2016	1,91	1,76	-0,03
		2017	2,39	2,47	-0,09
		2018	2,16	2,97	-0,16
2	APLN	2014	2,77	2,91	0,56
		2015	2,31	2,83	0,00
		2016	1,80	2,93	-0,37
		2017	2,32	3,45	0,00
		2018	1,72	1,42	-0,28
3	ASRI	2014	2,23	13,93	0,30
		2015	1,49	8,42	-0,39
		2016	1,57	3,95	0,03
		2017	2,05	9,68	0,01
		2018	2,35	8,40	-0,12
4	BEST	2014	7,20	61,8	0,64
		2015	5,34	6,34	-0,60
		2016	5,53	8,31	-0,14
		2017	5,76	8,55	-0,92
		2018	6,62	6,89	-0,89
5	BKSL	2014	5,38	-1,14	-0,34
		2015	2,49	-1,75	-0,44
		2016	5,45	4,39	0,59
		2017	3,51	6,56	0,41
		2018	3,26	2,38	-0,16
6	BSDE	2014	5,13	5,40	0,40
		2015	5,05	4,09	0,00
		2016	5,17	3,98	-0,03
		2017	5,27	8,62	-0,03
		2018	4,75	2,42	-0,26
7	CTRA	2014	3,08	5,13	0,67
		2015	3,25	4,47	0,16
		2016	3,38	2,85	-0,08
		2017	3,40	2,17	-0,11
		2018	3,56	3,04	-0,15

8	DART	2014	3,88	6,86	0,53
		2015	2,43	3,57	-0,38
		2016	2,53	3,78	-0,14
		2017	1,93	1,29	-0,15
		2018	1,47	0,92	-0,21
9	DGIK	2014	4,08	1,58	0,19
		2015	3,3	0,97	-0,53
		2016	1,24	-0,90	-0,35
		2017	0,94	0,54	0,05
		2018	0,63	-45,72	-0,14
10	DILD	2014	2,27	5,20	1,06
		2015	1,34	3,64	-0,25
		2016	1,25	2,06	0,02
		2017	1,31	-4,77	-0,30
		2018	1,62	-9,27	-0,12
11	DUTI	2014	7,76	3,98	0,09
		2015	7,46	3,94	0,31
		2016	8,53	5,41	-0,06
		2017	7,96	5,06	-0,10
		2018	7,30	5,72	-0,19
12	GAMA	2014	5,59	6,02	-0,42
		2015	6,29	0,94	0,08
		2016	6,24	-1,40	-0,09
		2017	5,73	-1,83	0,38
		2018	6,29	0,22	-0,16
13	GMTD	2014	4,6	7,83	-0,27
		2015	2,88	7,69	0,23
		2016	3,57	6,63	-0,07
		2017	3,90	5,21	0,46
		2018	4,54	4,98	0,47
14	GPRA	2014	6,02	4,07	0,98
		2015	6,64	2,99	-0,33
		2016	7,51	1,94	-0,08
		2017	7,78	1,51	-0,44
		2018	8,59	2,52	0,07
15	JRPT	2014	2,27	6,63	0,30
		2015	3,44	6,83	-0,28
		2016	3,76	7,15	0,17
		2017	4,54	6,49	0,03
		2018	4,48	6,40	-0,18

16	LPCK	2014	37,04	15,73	1,13
		2015	8,85	13,47	-0,30
		2016	10,19	7,61	-0,30
		2017	7,41	5,33	-0,94
		2018	11,17	10,84	-0,53
17	LPKR	2014	6,41	3,84	0,12
		2015	6,25	2,08	0,01
		2016	6,22	1,87	-0,30
		2017	5,97	1,86	-0,32
		2018	5,63	0,88	-0,48
18	MDLN	2014	3,06	5,57	0,33
		2015	2,63	-0,50	-0,10
		2016	2,76	4,06	-0,27
		2017	2,96	3,43	-0,14
		2018	2,86	1,55	-0,23
19	RBMS	2014	9,80	4,28	-0,03
		2015	14,09	-6,24	-0,55
		2016	31,16	-0,25	0,38
		2017	6,77	5,82	1,78
		2018	3,72	1,32	-0,39
20	SMRA	2014	2,95	4,45	0,95
		2015	3,13	4,53	0,09
		2016	3,28	2,63	-0,20
		2017	2,69	2,32	-0,29
		2018	2,79	2,55	-0,15
21	SSIA	2014	3,94	2,67	0,91
		2015	3,81	2,49	-0,33
		2016	3,54	1,86	-0,39
		2017	5,53	0,52	0,19
		2018	4,39	0,85	-0,03

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
(Data diolah 2020)

Tabel 4.2

**Hasil Perhitungan Koefisien Pengungkapan Risiko Kebangkrutan
Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di ISSI Periode 2014-
2018**

No	Kode Perusahaan	Tahun	X1	X2	X3	X4	Pengungkapan Risiko Kebangkrutan
							$Z = 6,56X1 + 3,2X2 + 6,72X3 + 1,05X4$
1	ADHI	2014	0,23	0,03	0,07	0,20	2,30
		2015	0,31	0,02	0,05	0,45	2,94
		2016	0,19	0,01	0,04	0,37	1,91
		2017	0,25	0,01	0,06	0,26	2,39
		2018	0,21	0,02	0,06	0,26	2,16
2	APLN	2014	0,21	0,12	0,06	0,56	2,77
		2015	0,11	0,15	0,07	0,59	2,31
		2016	0,02	0,17	0,07	0,63	1,80
		2017	0,08	0,20	0,07	0,66	2,32
		2018	0,01	0,19	0,04	0,70	1,72
3	ASRI	2014	0,02	0,21	0,11	0,60	2,23
		2015	-0,06	0,22	0,09	0,55	1,49
		2016	-0,02	0,23	0,05	0,55	1,57
		2017	-0,04	0,29	0,10	0,71	2,05
		2018	-0,04	0,33	0,09	0,84	2,35
4	BEST	2014	0,19	0,42	0,13	3,55	7,20
		2015	0,24	0,37	0,08	1,91	5,34
		2016	0,25	0,39	0,10	1,87	5,53
		2017	0,23	0,43	0,10	2,06	5,76
		2018	0,38	0,44	0,09	1,97	6,62
5	BKSL	2014	0,47	0,10	0,02	1,73	5,38
		2015	0,09	0,09	0,02	1,43	2,49
		2016	0,10	0,14	0,06	1,71	5,45
		2017	0,11	0,13	0,04	1,97	3,51
		2018	0,09	0,15	0,03	1,89	3,26
6	BSDE	2014	0,22	0,32	0,09	1,91	5,13
		2015	0,30	0,30	0,07	1,59	5,05
		2016	0,28	0,32	0,06	1,75	5,17
		2017	0,23	0,37	0,11	1,74	5,27
		2018	0,28	0,35	0,04	1,39	4,75
7	CTRA	2014	0,16	0,12	0,10	0,96	3,08
		2015	0,17	0,14	0,09	0,99	3,25
		2016	0,22	0,15	0,06	0,97	3,38

		2017	0,23	0,16	0,05	0,95	3,40
		2018	0,24	0,18	0,06	0,94	3,56
8	DART	2014	0,08	0,24	0,11	1,74	3,88
		2015	-0,04	0,24	0,05	1,48	2,43
		2016	-0,04	0,26	0,05	1,48	2,53
		2017	-0,05	0,24	0,02	1,27	1,93
		2018	-0,07	0,22	0,01	1,07	1,47
9	DGIK	2014	0,28	0,17	0,07	1,18	4,08
		2015	0,25	0,15	0,01	1,07	3,30
		2016	0,09	-0,05	-0,02	0,95	1,24
		2017	0,04	-0,03	0,00	0,76	0,94
		2018	0,09	-0,12	-0,04	0,62	0,63
10	DILD	2014	0,07	0,09	0,07	0,99	2,27
		2015	-0,04	0,11	0,04	0,86	1,34
		2016	-0,02	0,12	0,03	0,75	1,25
		2017	-0,04	0,12	0,03	0,93	1,31
		2018	0,00	0,13	0,02	0,97	1,62
11	DUTI	2014	0,33	0,44	0,07	3,52	7,76
		2015	0,35	0,45	0,06	3,13	7,46
		2016	0,32	0,49	0,08	4,10	8,53
		2017	0,31	0,50	0,06	3,72	7,96
		2018	0,32	0,49	0,08	2,92	7,30
12	GAMA	2014	0,20	0,06	0,04	3,66	5,59
		2015	0,19	0,06	0,00	4,57	6,29
		2016	0,21	0,06	0,00	4,44	6,24
		2017	0,26	0,06	0,00	3,61	5,73
		2018	0,27	0,06	0,01	4,03	6,29
13	GMTD	2014	0,36	0,25	0,09	0,78	4,60
		2015	0,03	0,39	0,09	0,77	2,88
		2016	0,06	0,47	0,07	1,08	3,57
		2017	0,07	0,52	0,06	1,31	3,90
		2018	0,10	0,56	0,06	1,56	4,54
14	GPRA	2014	0,49	0,21	0,09	1,42	6,02
		2015	0,59	0,25	0,06	1,51	6,64
		2016	0,68	0,27	0,04	1,81	7,51
		2017	0,65	0,29	0,03	2,22	7,78
		2018	0,72	0,31	0,05	2,38	8,59
15	JRPT	2014	-0,11	0,38	0,12	0,92	2,27
		2015	-0,01	0,42	0,13	1,20	3,44
		2016	-0,01	0,46	0,13	1,37	3,76
		2017	0,04	0,50	0,13	1,71	4,54

		2018	0,04	0,51	0,11	1,74	4,48
16	LPCK	2014	4,90	0,53	0,21	1,63	37,04
		2015	0,57	0,58	0,17	1,97	8,85
		2016	0,65	0,66	0,09	3,01	10,19
		2017	0,67	0,33	0,03	1,66	7,41
		2018	0,57	0,73	0,12	4,07	11,17
17	LPKR	2014	0,64	0,18	0,10	0,88	6,41
		2015	0,69	0,17	0,04	0,84	6,25
		2016	0,67	0,17	0,04	0,94	6,22
		2017	0,64	0,15	0,02	1,11	5,97
		2018	0,58	0,18	0,02	1,05	5,63
18	MDLN	2014	0,03	0,29	0,12	1,04	3,06
		2015	0,00	0,29	0,11	0,89	2,63
		2016	0,07	0,29	0,07	0,83	2,76
		2017	0,05	0,32	0,08	0,94	2,96
		2018	0,12	0,30	0,03	0,81	2,86
19	RBMS	2014	0,49	0,08	0,07	5,56	9,80
		2015	0,29	-0,08	-0,02	11,98	14,09
		2016	0,20	-0,13	-0,01	28,82	31,16
		2017	0,28	0,03	0,07	4,13	6,77
		2018	0,17	0,00	0,02	2,34	3,72
20	SMRA	2014	0,10	0,26	0,12	0,64	2,95
		2015	0,15	0,24	0,10	0,67	3,13
		2016	0,22	0,22	0,07	0,65	3,28
		2017	0,13	0,23	0,06	0,63	2,69
		2018	0,14	0,23	0,07	0,64	2,79
21	SSIA	2014	0,20	0,29	0,10	1,03	3,94
		2015	0,16	0,29	0,10	1,07	3,81
		2016	0,21	0,26	0,06	0,87	3,54
		2017	0,28	0,34	0,23	1,02	5,53
		2018	0,19	0,39	0,05	1,45	4,39

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
(Data diolah 2020)

Tabel 4.3

Hasil Interpretasi Pengungkapan Risiko Kebangkrutan Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di ISSI Periode 2014-2018

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata	Interpretasi
		2014	2015	2016	2017	2018		
1	ADHI	2,30	2,94	1,91	2,39	2,16	2,34	<i>Grey Area</i>
2	APLN	2,77	2,31	1,80	2,32	1,72	2,18	<i>Grey Area</i>
3	ASRI	2,23	1,49	1,57	2,05	2,35	1,94	<i>Grey Area</i>
4	BEST	7,20	5,34	5,53	5,76	6,62	6,09	Sehat
5	BKSL	5,38	2,49	5,45	3,51	3,26	4,02	Sehat
6	BSDE	5,13	5,05	5,17	5,27	4,75	5,07	Sehat
7	CTRA	3,08	3,25	3,38	3,40	3,56	3,33	Sehat
8	DART	3,88	2,43	2,53	1,93	1,47	2,45	<i>Grey Area</i>
9	DGIK	4,08	3,30	1,24	0,94	0,63	2,04	<i>Grey Area</i>
10	DILD	2,27	1,34	1,25	1,31	1,62	1,56	<i>Grey Area</i>
11	DUTI	7,76	7,46	8,53	7,96	7,30	7,80	Sehat
12	GAMA	5,59	6,29	6,24	5,73	6,29	6,03	Sehat
13	GMTD	4,60	2,88	3,57	3,90	4,54	3,90	Sehat
14	GPRA	6,02	6,64	7,51	7,78	8,59	7,31	Sehat
15	JRPT	2,27	3,44	3,76	4,54	4,48	3,70	Sehat
16	LPCK	37,04	8,85	10,19	7,41	11,17	14,93	Sehat
17	LPKR	6,41	6,25	6,22	5,97	5,63	6,10	Sehat
18	MDLN	3,06	2,63	2,76	2,96	2,86	2,85	Sehat
19	RBMS	9,80	14,09	31,16	6,77	3,72	13,11	Sehat
20	SMRA	2,95	3,13	3,28	2,69	2,79	2,97	Sehat
21	SSIA	3,94	3,81	3,54	5,53	4,39	4,24	Sehat

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> dan merujuk kepada standat penilaian kebangkrutan (Data diolah 2020)

Dari hasil tabel 4.2 dapat dijelaskan berdasarkan interpretasi dari koefisien dari *Z-Score* dalam periode 2014-2015 dari masing-masing perusahaan sebagai berikut:

1) ADHI

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya nilai laba ditahan dan laba usaha yang dimiliki perusahaan

dibandingkan dengan total aset yang cukup besar. Nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 1,91 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 2,94.

2) APLN

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat laba dan modal kerja yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset yang cukup besar. Nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 1,80 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 2,77. Namun perusahaan mengalami penurunan dan kenaikan nilai *Z-Score* yang stabil.

3) ASRI

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat modal kerja dan laba usaha yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset yang cukup besar. Nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 1,49 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 2,35. Hal ini menandakan perusahaan menunjukkan kondisi perbaikan *Z-Score*.

4) BEST

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 7,20

sedangkan nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 5,34. Walaupun demikian perusahaan mengalami penurunan *Z-Score* yang stabil dan tidak pernah mengalami risiko kebangkrutan dan perusahaan selalu menunjukkan perbaikan di tahun berikutnya.

5) BKSL

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 2,49 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 5,45. Namun kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan walaupun tidak mengalami risiko kebangkrutan. Sehingga penurunan tersebut harus segera diantisipasi agar perusahaan tidak masuk zona *grey area*.

6) BSDE

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 5,27. Meskipun kondisi perusahaan mengalami penurunan pada nilai terendah koefisien *Z-Score* yang terjadi pada tahun 2018 sebesar 4,75 perusahaan tidak pernah mengalami risiko kebangkrutan. Namun kondisi penurunan ini harus segera diantisipasi agar perusahaan tidak masuk zona *grey area*.

7) CTRA

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total aset dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 3,08 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 3,56. Pada tiap tahunnya perusahaan mengalami peningkatan secara terus menerus dengan baik dan stabil serta tidak pernah mengalami risiko kebangkrutan Hal ini menandakan bahwa perusahaan selalu melakukan perbaikan di setiap tahunnya yang terbukti pada nilai *Z-Score* yang selalu meningkat.

8) DART

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya modal kerja dan laba dari aset yang dimiliki. Nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 3,88. Namun kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan hingga 2018 merupakan nilai koefisien *Z-Score* yang lebih rendah yaitu 1,47. Namun kondisi penurunan ini harus segera diantisipasi agar perusahaan tidak masuk zona berbahaya atau kondisi bangkrut.

9) DGIK

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya nilai laba ditahan dan laba usaha serta tingginya total utang yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan tidak mampu dalam melunasi kewajiban-kewajibannya. Nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun

2018 sebesar 0,63 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 4,08. Perusahaan yang selalu mengalami penurunan harus segera diantisipasi karena pada tahun 2018 perusahaan telah menunjukkan berada pada zona berbahaya atau dalam keadaan bangkrut. Hal ini membutuhkan perhatian yang serius dari pihak perusahaan agar segera melakukan perbaikan.

10) DILD

Perusahaan ini masuk dalam zona abu-abu (*Grey Area*) yang berarti kondisi perusahaan rawan mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat modal kerja dan laba usaha yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset yang cukup besar. Nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 1,31 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 2,27.

11) DUTI

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan total modal yang besar dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 8,53 sedangkan nilai terendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 7,30. Namun perusahaan mengalami penurunan *Z-Score* yang stabil dan tidak pernah mengalami risiko kebangkrutan.

12) GAMA

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat aset lancar dan total modal serta total utang yang kecil sehingga

perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 5,59 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 6,29.

13) GMTD

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat aset dan modal perusahaan serta total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 2,88 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 4,60.

14) GPRA

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat aset dan total modal serta total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Perusahaan terus mengalami kenaikan koefisien *Z-Score*. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 6,02 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 8,59.

15) JRPT

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada

tahun 2014 sebesar 2,27 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 4,54.

16) LPCK

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 7,41 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 37,04.

17) LPKR

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya modal kerja dan total aset. Perusahaan di setiap tahunnya mengalami penurunan koefisien *Z-Score* namun penurunan tersebut masih tetap berada pada zona aman. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 5,63 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 6,41.

18) MDLN

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya laba ditahan dari total aset yang dimiliki. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2015 sebesar 2,63 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2014 sebesar 3,06. Perusahaan mengalami penurunan koefisien *Z-Score* namun penurunan tersebut masih tetap berada pada zona aman.

19) RBMS

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total aset dan total modal serta total utang yang kecil yang dimiliki sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2018 sebesar 3,72 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 31,16.

20) SMRA

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil yang dimiliki sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 2,69 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 3,28.

21) SSIA

Perusahaan ini masuk dalam zona aman atau dalam kondisi sehat dimana masuk dalam kategori tidak mengalami risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan tingginya total modal dan total utang yang kecil yang dimiliki sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor. Nilai rendah koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2016 sebesar 3,54 sedangkan nilai tertinggi koefisien *Z-Score* terjadi pada tahun 2017 sebesar 5,53.

Tabel 4.4

**Hasil Perhitungan Koefisien Modal Intelektual Perusahaan Properti dan
Real Estate yang terdaftar di ISSI Periode 2014-2018**

No	Kode Perusahaan	Tahun	VAHC	VASC	VACE	Modal Intelektual
						VAIC = VAHC + VASC + VACE
1	ADHI	2014	1,83	0,45	0,23	2,51
		2015	1,70	0,41	0,08	2,19
		2016	1,40	0,29	0,07	1,76
		2017	1,90	0,47	0,10	2,47
		2018	2,27	0,56	0,15	2,97
2	APLN	2014	2,23	0,55	0,12	2,91
		2015	2,16	0,54	0,14	2,83
		2016	2,25	0,56	0,13	2,93
		2017	2,69	0,63	0,13	3,45
		2018	1,20	0,17	0,05	1,42
3	ASRI	2014	12,79	0,92	0,22	13,93
		2015	7,36	0,86	0,19	8,42
		2016	3,20	0,69	0,07	3,95
		2017	8,61	0,88	0,18	9,68
		2018	7,39	0,86	0,15	8,40
4	BEST	2014	59,96	0,98	0,86	61,8
		2015	5,44	0,82	0,08	6,34
		2016	7,33	0,86	0,12	8,31
		2017	7,56	0,87	0,13	8,55
		2018	5,94	0,83	0,12	6,89
5	BKSL	2014	-0,3	4,29	-5,13	-1,14
		2015	-3,04	1,33	-0,04	-1,75
		2016	3,61	0,72	0,05	4,39
		2017	5,68	0,82	0,05	6,56
		2018	1,90	0,47	0,02	2,38
6	BSDE	2014	4,47	0,78	0,16	5,40
		2015	3,28	0,69	0,11	4,09
		2016	2,56	0,61	0,81	3,98
		2017	6,06	0,84	1,72	8,62
		2018	1,89	0,47	0,05	2,42
7	CTRA	2014	4,20	0,76	0,17	5,13
		2015	3,60	0,72	0,14	4,47
		2016	2,20	0,55	0,10	2,85
		2017	1,69	0,41	0,07	2,17
		2018	2,36	0,58	0,10	3,04

8	DART	2014	5,88	0,83	0,14	6,86
		2015	2,85	0,65	0,07	3,57
		2016	3,03	0,67	0,07	3,78
		2017	1,14	0,12	0,03	1,29
		2018	0,95	-0,06	0,03	0,92
9	DGIK	2014	1,20	0,16	0,22	1,58
		2015	0,90	-0,12	0,19	0,97
		2016	0,41	-1,42	0,12	-0,90
		2017	0,71	-0,40	0,23	0,54
		2018	0,02	-45,75	0,00	-45,72
10	DILD	2014	4,29	0,77	0,14	5,20
		2015	2,88	0,65	0,11	3,64
		2016	1,61	0,38	0,07	2,06
		2017	0,17	-4,94	0,01	-4,77
		2018	0,10	-9,37	0,00	-9,27
11	DUTI	2014	3,19	0,69	0,11	3,98
		2015	3,14	0,68	0,11	3,94
		2016	4,51	0,78	0,12	5,41
		2017	4,20	0,76	0,10	5,06
		2018	4,82	0,79	0,11	5,72
12	GAMA	2014	5,17	0,81	0,05	6,02
		2015	0,97	-0,04	0,01	0,94
		2016	0,36	-1,77	0,00	-1,40
		2017	0,32	-2,15	0,00	-1,83
		2018	0,68	-0,47	0,01	0,22
13	GMTD	2014	6,78	0,85	0,20	7,83
		2015	6,60	0,85	0,24	7,69
		2016	5,64	0,82	0,16	6,63
		2017	4,31	0,77	0,13	5,21
		2018	4,11	0,76	0,12	4,98
14	GPRA	2014	3,26	0,69	0,12	4,07
		2015	2,32	0,57	0,10	2,99
		2016	1,52	0,34	0,08	1,94
		2017	1,25	0,20	0,07	1,51
		2018	1,94	0,48	0,09	2,52
15	JRPT	2014	5,56	0,82	0,25	6,63
		2015	5,77	0,83	0,23	6,83
		2016	6,09	0,84	0,23	7,15
		2017	5,48	0,82	0,19	6,49
		2018	5,42	0,82	0,16	6,40
16	LPCK	2014	14,47	0,93	0,33	15,73
		2015	12,29	0,92	0,27	13,47
		2016	6,62	0,85	0,14	7,61

		2017	4,50	0,78	0,05	5,33
		2018	9,80	0,90	0,14	10,84
17	LPKR	2014	2,97	0,66	0,22	3,84
		2015	1,60	0,37	0,12	2,08
		2016	1,45	0,31	0,11	1,87
		2017	1,47	0,32	0,07	1,86
		2018	0,91	-0,10	0,07	0,88
18	MDLN	2014	4,66	0,79	0,13	5,57
		2015	0,50	-1,01	0,01	-0,50
		2016	3,30	0,70	0,06	4,06
		2017	2,71	0,63	0,08	3,43
		2018	-0,75	2,33	-0,02	1,55
19	RBMS	2014	3,49	0,71	0,08	4,28
		2015	0,14	-6,38	0,00	-6,24
		2016	0,55	-0,81	0,01	-0,25
		2017	4,93	0,80	0,09	5,82
		2018	1,15	0,13	0,04	1,32
20	SMRA	2014	3,45	0,71	0,29	4,45
		2015	3,55	0,72	0,27	4,53
		2016	2,01	0,50	0,12	2,63
		2017	1,76	0,43	0,12	2,32
		2018	1,93	0,48	0,14	2,55
21	SSIA	2014	2,03	0,51	0,13	2,67
		2015	1,90	0,47	0,12	2,49
		2016	1,45	0,31	0,11	1,86
		2017	-1,23	1,82	-0,07	0,52
		2018	0,89	-0,13	0,08	0,85

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
(Data diolah 2020)

Tabel 4.5

Hasil Interpretasi Modal Intelektual Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di ISSI Periode 2014-2018

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata	Interpretasi
		2014	2015	2016	2017	2018		
1	ADHI	2,51	2,19	1,76	2,47	2,97	2,38	<i>Good Performers</i>
2	APLN	2,91	2,83	2,93	3,45	1,42	2,71	<i>Good Performers</i>
3	ASRI	13,93	8,42	3,95	9,68	8,40	8,88	<i>Top Performers</i>

4	BEST	61,80	6,34	8,31	8,55	6,89	18,38	<i>Top Performers</i>
5	BKSL	-1,14	-1,75	4,39	6,56	2,38	2,09	<i>Good Performers</i>
6	BSDE	5,40	4,09	3,98	8,62	2,42	4,90	<i>Top Performers</i>
7	CTRA	5,13	4,47	2,85	2,17	3,04	3,53	<i>Top Performers</i>
8	DART	6,86	3,57	3,78	1,29	0,92	3,28	<i>Top Performers</i>
9	DGIK	1,58	0,97	-0,90	0,54	-45,72	-8,71	<i>Bad Performers</i>
10	DILD	5,20	3,64	2,06	-4,77	-9,27	-0,63	<i>Bad Performers</i>
11	DUTI	3,98	3,94	5,41	5,06	5,72	4,82	<i>Top Performers</i>
12	GAMA	6,02	0,94	-1,40	-1,83	0,22	0,79	<i>Bad Performers</i>
13	GMTD	7,83	7,69	6,63	5,21	4,98	6,47	<i>Top Performers</i>
14	GPRA	4,07	2,99	1,94	1,51	2,52	2,61	<i>Good Performers</i>
15	JRPT	6,63	6,83	7,15	6,49	6,40	6,70	<i>Top Performers</i>
16	LPCK	15,73	13,47	7,61	5,33	10,84	10,60	<i>Top Performers</i>
17	LPKR	3,84	2,08	1,87	1,86	0,88	2,11	<i>Good Performers</i>
18	MDLN	5,57	-0,50	4,06	3,43	1,55	2,82	<i>Good Performers</i>
19	RBMS	4,28	-6,24	-0,25	5,82	1,32	0,99	<i>Bad Performers</i>
20	SMRA	4,45	4,53	2,63	2,32	2,55	3,30	<i>Top Performers</i>
21	SSIA	2,67	2,49	1,86	0,52	0,85	1,68	<i>Common Performers</i>

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> dan merujuk kepada kategori penilaian BPI (*Business Performers Indicator*) (Data diolah 2020)

Dari hasil tabel 4.5 dapat dijelaskan berdasarkan interpretasi dari koefisien dari modal intelektual dalam periode 2014-2015 dari masing-masing perusahaan sebagai berikut:

1) ADHI

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki performa yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2017 dan 2018 menunjukkan performa yang baik namun pada tahun 2016 perusahaan dalam kategori *common performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2016 sebesar 1,76 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 2,97.

2) APLN

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016 menunjukkan performa yang baik sedangkan pada tahun 2017 perusahaan dalam kategori *top performers* namun pada tahun 2018 perusahaan dalam kategori *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 1,42 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 3,45.

3) ASRI

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2016 sebesar 3,95 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 13,93.

4) BEST

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar 6,34 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 61,80.

5) BKSL

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2016 dan 2017 menunjukkan *top performers* dan pada tahun 2018 perusahaan menunjukkan *good performers* sedangkan pada tahun 2014 dan 2015 perusahaan dalam kategori *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar -1,75 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 6,56.

6) BSDE

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017 menunjukkan performa teratas sedangkan pada tahun 2018 perusahaan mengalami penurunan performa namun perusahaan menunjukkan performa yang baik. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 2,42 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 8,62.

7) CTRA

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015 dan 2018 menunjukkan performa teratas sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan menunjukkan *good performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 2,17 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 5,13.

8) DART

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015 dan 2016 menunjukkan performa teratas sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 perusahaan mengalami penurunan performa yang buruk. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 0,92 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 6,86.

9) DGIK

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *bad performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 yang menunjukkan performa yang biasa mengalami penurunan performa pada tahun 2015, 2016, 2017 dan 2018 yang menunjukkan perusahaan mengalami penurunan performa yang buruk yaitu *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar -45,72 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 1,58.

10) DILD

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *bad performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 dan 2015 yang menunjukkan performa teratas mengalami penurunan performa pada tahun 2016 yang menunjukkan perusahaan berada di performa biasa. Keadaan ini terus menurun pada tahun 2017 dan 2018 yang menunjukkan perusahaan mengalami penurunan performa yang buruk yaitu *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar -9,27 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 5,20.

11) DUTI

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar 3,94 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 5,72.

12) GAMA

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *bad performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 yang menunjukkan performa teratas mengalami penurunan performa pada tahun 2015, 2016, 2017 dan 2018 yang menunjukkan perusahaan mengalami penurunan performa yang buruk yaitu *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar -1,83 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 6,02.

13) GMTD

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Walaupun disetiap tahunnya perusahaan mengalami penurunan performa namun, penurunan tersebut tetap menunjukkan perusahaan dalam performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 4,98 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 7,83.

14) GPRA

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 menunjukkan *top performers* namun performa perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015 perusahaan menunjukkan *good performers* sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan dalam kategori *common performers* atau performa yang biasa dan pada tahun 2018 perusahaan kembali membaik yang menunjukkan performa perusahaan dalam kategori yang baik atau *good performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 1,51 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 4,07.

15) JRPT

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar

6,40 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2016 sebesar 7,15.

16) LPCK

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018 menunjukkan performa teratas. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 5,33 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 15,73.

17) LPKR

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 menunjukkan *top performers* namun performa perusahaan terus mengalami penurunan pada tahun 2015 perusahaan menunjukkan *good performers* sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan dalam kategori *common performers* atau performa yang biasa dan pada tahun 2018 perusahaan dalam kategori *bad performers* atau performa yang buruk. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2018 sebesar 0,88 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 3,84.

18) MDLN

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *good performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 menunjukkan *top performers* namun performa perusahaan mengalami penurunan yang buruk pada tahun 2015 perusahaan menunjukkan *bad performers*

sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan mulai membaik dengan performa teratas dan pada tahun 2018 perusahaan kembali mengalami penurunan dimana perusahaan menunjukkan performa yang biasa. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar -0,50 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 5,57.

19) RBMS

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *bad performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 yang menunjukkan performa teratas mengalami penurunan performa pada tahun 2015 dan 2016 yang menunjukkan perusahaan berada di *bad performers* atau performa yang buruk. Sedangkan pada tahun 2016 perusahaan mengalami kenaikan performa teratas namun pada tahun 2018 perusahaan kembali mengalami penurunan performa yang buruk atau *bad performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar -6,24 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 5,82.

20) SMRA

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *top performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik atau teratas. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 dan 2015 menunjukkan performa teratas. Namun performa perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017 dan 2018 yang menunjukkan perusahaan berada pada performa yang baik atau *good performers*. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 2,32 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2015 sebesar 4,53.

21) SSIA

Perusahaan ini termasuk dalam kategori *common performers* dimana perusahaan memiliki kinerja yang biasa. Dilihat dari nilai koefisien VAIC pada tahun 2014 dan 2015 menunjukkan performa yang baik atau *good performers* namun performa perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2016 dimana perusahaan menunjukkan *common performers* atau performa yang biasa sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 perusahaan kembali mengalami penurunan performa yaitu *bad performers* atau performa yang buruk. Nilai terendah koefisien VAIC terjadi pada tahun 2017 sebesar 0,52 sedangkan nilai tertinggi koefisien VAIC terjadi pada tahun 2014 sebesar 2,67.

Tabel 4.6

Hasil Perhitungan *Return Saham* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di ISSI Periode 2014-2018

No	Kode Perusahaan	Tahun	Pt	Pt-1	Return Saham
					Pt - Pt-1 / Pt-1
1	ADHI	2014	3.480	1.510	1,30
		2015	2.140	3.480	-0,39
		2016	2.080	2.140	-0,03
		2017	1.885	2.080	-0,09
		2018	1.585	1.885	-0,16
2	APLN	2014	335	215	0,56
		2015	334	335	0,00
		2016	210	334	-0,37
		2017	210	210	0,00
		2018	152	210	-0,28
3	ASRI	2014	560	430	0,30
		2015	343	560	-0,39
		2016	352	343	0,03
		2017	356	352	0,01
		2018	312	356	-0,12

4	BEST	2014	730	445	0,64
		2015	294	730	-0,60
		2016	254	294	-0,14
		2017	250	254	-0,92
		2018	208	250	-0,89
5	BKSL	2014	104	157	-0,34
		2015	58	104	-0,44
		2016	92	58	0,59
		2017	130	92	0,41
		2018	109	130	-0,16
6	BSDE	2014	1.805	1.290	0,40
		2015	1.800	1.805	0,00
		2016	1.755	1.800	-0,03
		2017	1.700	1.755	-0,03
		2018	1.255	1.700	-0,26
7	CTRA	2014	1.250	750	0,67
		2015	1.451	1.250	0,16
		2016	1.335	1.451	-0,08
		2017	1.185	1.335	-0,11
		2018	1.010	1.185	-0,15
8	DART	2014	680	445	0,53
		2015	420	680	-0,38
		2016	360	420	-0,14
		2017	306	360	-0,15
		2018	242	306	-0,21
9	DGIK	2014	179	150	0,19
		2015	85	179	-0,53
		2016	55	85	-0,35
		2017	58	55	0,05
		2018	50	58	-0,14
10	DILD	2014	650	315	1,06
		2015	489	650	-0,25
		2016	500	489	0,02
		2017	350	500	-0,30
		2018	308	350	-0,12
11	DUTI	2014	4.880	4.475	0,09
		2015	6.400	4.880	0,31
		2016	6.000	6.400	-0,06
		2017	5.400	6.000	-0,10

		2018	4.390	5.400	-0,19
12	GAMA	2014	51	88	-0,42
		2015	55	51	0,08
		2016	50	55	-0,09
		2017	69	50	0,38
		2018	58	69	-0,16
13	GMTD	2014	6.100	8.300	-0,27
		2015	7.500	6.100	0,23
		2016	6.950	7.500	-0,07
		2017	10.175	6.950	0,46
		2018	15.000	10.175	0,47
14	GPRA	2014	299	151	0,98
		2015	199	299	-0,33
		2016	183	199	-0,08
		2017	103	183	-0,44
		2018	110	103	0,07
15	JRPT	2014	1.040	800	0,30
		2015	745	1.040	-0,28
		2016	875	745	0,17
		2017	900	875	0,03
		2018	740	900	-0,18
16	LPCK	2014	10.400	4.875	1,13
		2015	7.250	10.400	-0,30
		2016	5.050	7.250	-0,30
		2017	3.140	5.050	-0,94
		2018	1.475	3.140	-0,53
17	LPKR	2014	1.020	910	0,12
		2015	1.035	1.020	0,01
		2016	720	1.035	-0,30
		2017	488	720	-0,32
		2018	254	488	-0,48
18	MDLN	2014	520	390	0,33
		2015	467	520	-0,10
		2016	342	467	-0,27
		2017	294	342	-0,14
		2018	226	294	-0,23
19	RBMS	2014	88	91	-0,03
		2015	40	88	-0,55
		2016	55	40	0,38

		2017	153	55	1,78
		2018	94	153	-0,39
20	SMRA	2014	1.520	780	0,95
		2015	1.650	1.520	0,09
		2016	1.325	1.650	-0,20
		2017	945	1.325	-0,29
		2018	805	945	-0,15
21	SSIA	2014	1.070	560	0,91
		2015	715	1.070	-0,33
		2016	434	715	-0,39
		2017	515	434	0,19
		2018	500	515	-0,03

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
(Data diolah 2020)

Tabel 4.7

***Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di ISSI
Periode 2014-2018***

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	ADHI	1,30	-0,39	-0,03	-0,09	-0,16	0,13
2	APLN	0,56	0,00	-0,37	0,00	-0,28	-0,02
3	ASRI	0,30	-0,39	0,03	0,01	-0,12	-0,03
4	BEST	0,64	-0,60	-0,14	-0,92	-0,89	-0,38
5	BKSL	-0,34	-0,44	0,59	0,41	-0,16	0,01
6	BSDE	0,40	0,00	-0,03	-0,03	-0,26	0,02
7	CTRA	0,67	0,16	-0,08	-0,11	-0,15	0,10
8	DART	0,53	-0,38	-0,14	-0,15	-0,21	-0,07
9	DGIK	0,19	-0,53	-0,35	0,05	-0,14	-0,16
10	DILD	1,06	-0,25	0,02	-0,30	-0,12	0,08
11	DUTI	0,09	0,31	-0,06	-0,10	-0,19	0,01
12	GAMA	-0,42	0,08	-0,09	0,38	-0,16	-0,04
13	GMTD	-0,27	0,23	-0,07	0,46	0,47	0,16
14	GPRA	0,98	-0,33	-0,08	-0,44	0,07	0,04
15	JRPT	0,30	-0,28	0,17	0,03	-0,18	0,01
16	LPCK	1,13	-0,30	-0,30	-0,94	-0,53	-0,19
17	LPKR	0,12	0,01	-0,30	-0,32	-0,48	-0,19
18	MDLN	0,33	-0,10	-0,27	-0,14	-0,23	-0,08

19	RBMS	-0,03	-0,55	0,38	1,78	-0,39	0,24
20	SMRA	0,95	0,09	-0,20	-0,29	-0,15	0,08
21	SSIA	0,91	-0,33	-0,39	0,19	-0,03	0,07

Sumber: <http://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
(Data diolah 2020)

Pada tabel 4.7 di atas menunjukkan *return* saham yang dimiliki perusahaan properti dan *real estate* pada tahun 2014 - 2018. *Return* saham perusahaan mengalami fluktuasi naik-turun. Nilai rata - rata *return* saham tertinggi ditunjukkan oleh perusahaan PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS) sebesar 0,24 dan rata - rata *return* saham terendah ditunjukkan oleh perusahaan PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. (BEST) sebesar -0,38. Namun perusahaan PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) dan perusahaan PT. Perdana Gapuraprima Tbk. (GPRA) menjadi perusahaan yang *return* sahamnya mengalami kenaikan pada tahun 2018 dibandingkan perusahaan-perusahaan yang lainnya yang cenderung mengalami penurunan *return* saham.

4. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), modus dan median. Hasil statistik data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.8 di bawah ini:

Tabel 4.8
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
Pengungkapan Risiko Kebangkrutan	105	,63	37,04	4,9500
Modal Intelektual	105	-45,72	61,80	3,7948
Return Saham	105	-,94	1,78	-,0103
Valid N (listwise)	105			

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai Pengungkapan Risiko Kebangkrutan minimum sebesar 0,63 dan nilai maksimum sebesar 37,04 serta nilai *mean* sebesar 4,9500. Perusahaan yang memiliki nilai Pengungkapan Risiko Kebangkrutan terendah adalah PT. Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk. (DGIK) pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,63. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Pengungkapan Risiko Kebangkrutan tertinggi yaitu PT. Lippo Cikarang Tbk. (LPCK) pada tahun 2014 sebesar 37,04.

Nilai Modal Intelektual menunjukkan nilai minimum sebesar -45,72 dan nilai maksimum 61,80 serta *mean* sebesar 3,7948. Perusahaan yang memiliki nilai Modal Intelektual terendah adalah PT. Nusa Kontruksi Enjiniring Tbk. (DGIK) pada tahun 2018 yaitu sebesar -45,72. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Modal Intelektual tertinggi adalah yaitu PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. (BEST) pada tahun 2014 sebesar 61,80.

Nilai minimum pada *Return Saham* sebesar -0,94 dan nilai maksimum sebesar 1,78 serta nilai *mean* sebesar -0,0103. Perusahaan yang memiliki nilai *Return Saham* terendah adalah PT. Lippo Cikarang Tbk. (LPCK) pada tahun 2017 adalah sebesar -0,94. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return Saham*

tertinggi adalah PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS) pada tahun 2017 adalah sebesar 1,78.

5. Uji Asumsi Klasik

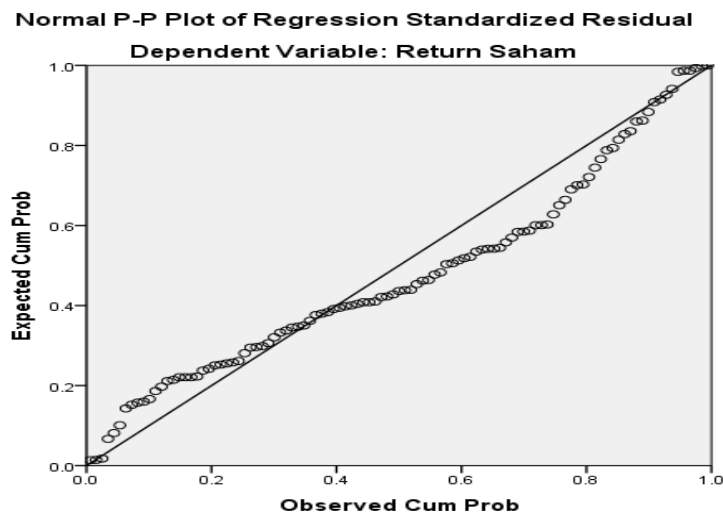
Sebelum melakukan uji regresi linier berganda, maka diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui ada tidaknya normalitas residual, multikolinearitas, autokolerasi dan heteroskedastisitas pada model regresi. Terpenuhinya asumsi klasik adalah agar diperoleh model regresi dengan estimasi yang tidak bias dan pengujiannya dapat dipercaya.

Langkah-langkah untuk uji asumsi klasik pada penelitian ini dengan menggunakan SPSS versi 20 adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi normal atau tidak. Metode regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Uji normalitas dilakukan dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*. Suatu data dikatakan berdistribusi normal jika titik-titik data berada di sekeliling garis diagonal.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Dari gambar 4.1 menunjukkan bahwa titik-titik data berada di sekeliling garis dan mengikuti garis diagonal. Artinya, dapat diketahui bahwa antara dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen ada hubungan yang erat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan risiko kebangkrutan dan modal intelektual terhadap *return* saham dari data atau nilai residual tersebut berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebasnya. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan *Tolerance* lebih dari 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 Pengungkapan Risiko Kebangkrutan	.012	.009	.133	1,361	.176	.969	1,031
Modal Intelektual	.009	.005	.163	1,664	.099	.969	1,031

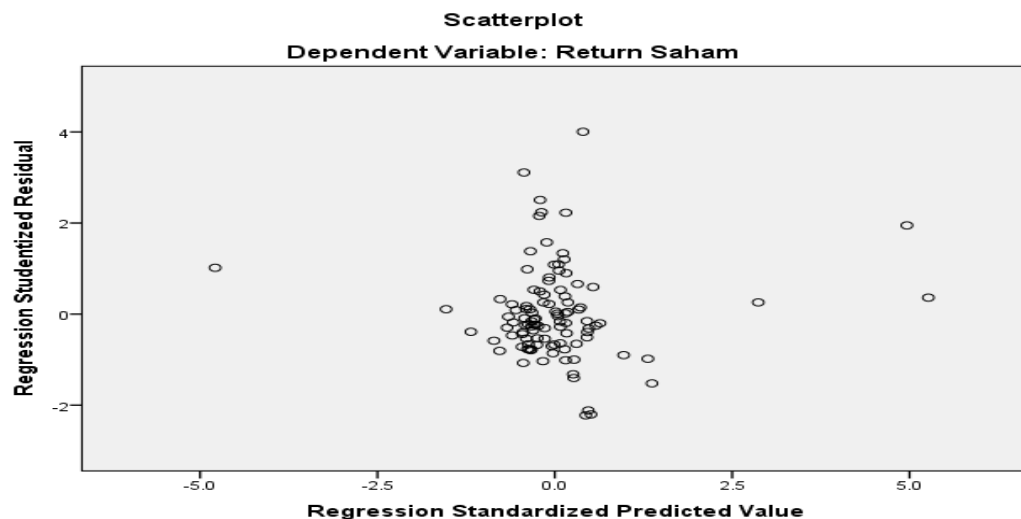
a. Dependent Variable: Return Saham
Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan perhitungan tabel 4.9 nilai VIF pada variable Pengungkapan Risiko Kebangkrutan sebesar $1,031 < 10$ dan nilai *tolerance* sebesar $0,969 > 0,10$. Maka Pengungkapan Risiko Kebangkrutan tersebut menunjukkan tidak ada gejala multikolinieritas. Dan nilai VIF pada variabel Modal Intelektual sebesar $1,031 < 10$ dan nilai *tolerance* sebesar $0,969 > 0,10$. Maka Modal Intelektual tersebut menunjukkan tidak ada gejala multikolinieritas. Artinya, antara variabel-variabel bebas tersebut tidak memiliki kolerasi yang tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen yaitu pengungkapan risiko kebangkrutan dan modal intelektual tidak terjadi masalah multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Tidak terjadinya heteroskedastisitas jika pada interpretasinya titik titik data tidak membentuk pola tertentu dan data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Model Regresi (Pengungkapan Risiko Kebangkrutan, Modal Intelektual terhadap Return Saham)



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan bahwa titik-titik data membentuk pola tertentu dan titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Artinya, model regresi tersebut tidak memiliki kesamaan varian. Hal ini didukung dengan hasil uji multikolinieritas sebesar 0,969. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada data atau model regresi.

d. Uji Autokolerasi

Uji Autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokolerasi. Sehingga tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Untuk menguji autokolerasi dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW test).

Tabel 4.10

Pengujian Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watson

No	Persamaan	Keputusan
1	$d_U < DW < 4 - d_U$	Tidak terjadi autokolerasi
2	$DW < d_L$ atau $DW > 4 - d_L$	Terjadi autokolerasi
3	$d_L < DW < d_U$ atau $4 - d_U < DW < 4 - d_L$	Tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti

Tabel 4.11

Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,228 ^a	,052	,033	,43981	1,554

a. Predictors: (Constant), Modal Intelektual, Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,554. Sedangkan untuk melihat nilai d_L dan d_U dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson. Dengan $n = 105$, dan $k = 2$ didapatkan nilai $d_L = 1,6433$ dan $d_U = 1,7209$. Jadi nilai $4 - d_U = 2,2791$ dan $4 - d_L = 2,3567$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $DW < d_L$ atau $1,554 < 1,6433$ yaitu terjadinya autokolerasi pada model regresi.

Ternyata terjadinya gejala autokolerasi pada data tersebut menyebabkan munculnya *outlier* pada persamaan regresi pada penelitian ini. Apabila *outlier* sangat mengganggu maka diputuskan untuk membuang observasi yang bernilai ekstrim tersebut. Data *outlier* yang terdeteksi didasarkan atas munculnya tabel *casewise diagnostics* pada saat pengolahan data. Berikut adalah tabel *casewise diagnostics*:

Tabel 4.12

Hasil *Casewise Diagnostics*

Casewise Diagnostics^a

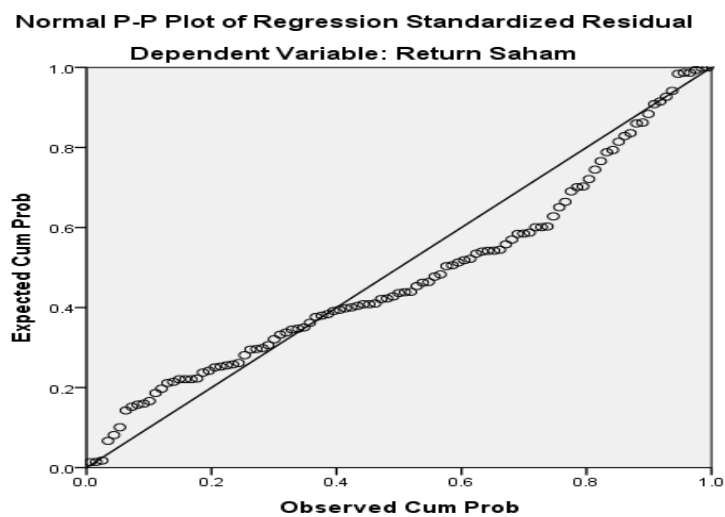
Case Number	Std. Residual	Return Saham	Predicted Value	Residual
1	3,091	1,30	-,0546	1,35929
82	3,983	1,78	,0301	1,75171

a. Dependent Variable: Return Saham
 Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Pada tabel 4.12 terdapat kolom *case number* yang didalamnya berisi angka 1 dan 82. Hal tersebut menunjukkan bahwa observasi pada urutan nomor tersebut harus dibuang. Sehingga hasil semua uji asumsi klasik sebagai berikut:

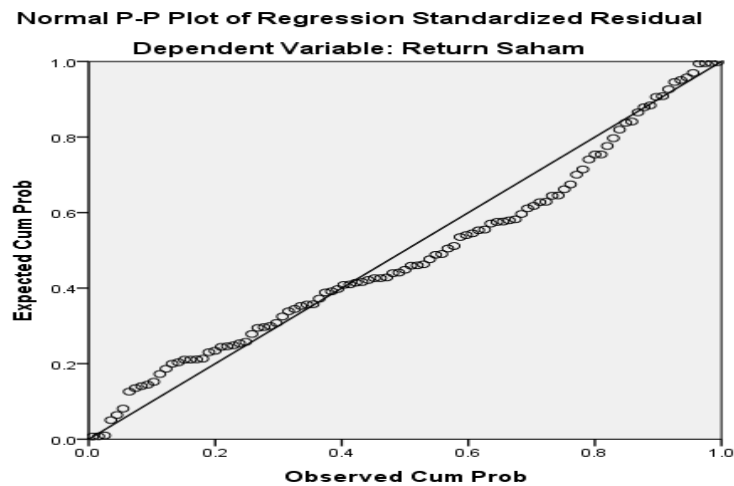
Gambar 4.3

Hasil Uji Normalitas Sebelum Membuang *Outlier*



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Gambar 4.4
Hasil Uji Normalitas
Sesudah Membuang *Outlier*



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Setelah melakukan perbaikan, ada sedikit perbedaan antara gambar 4.3 dengan gambar 4.4. Dapat dilihat pada gambar 4.4 titik-titik data yang berada di sekeliling garis semakin mendekat dan mengikuti garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data atau nilai residual tersebut semakin berdistribusi normal.

Tabel 4.13
Hasil Uji Multikolinieritas
Sebelum Membuang *Outlier*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	-,105	,063				
1 Pengungkapan Risiko	,012	,009	,133	1,361	,176	,969	1,031
Kebangkrutan							
Modal Intelektual	,009	,005	,163	1,664	,099	,969	1,031

a. Dependent Variable: Return Saham
Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

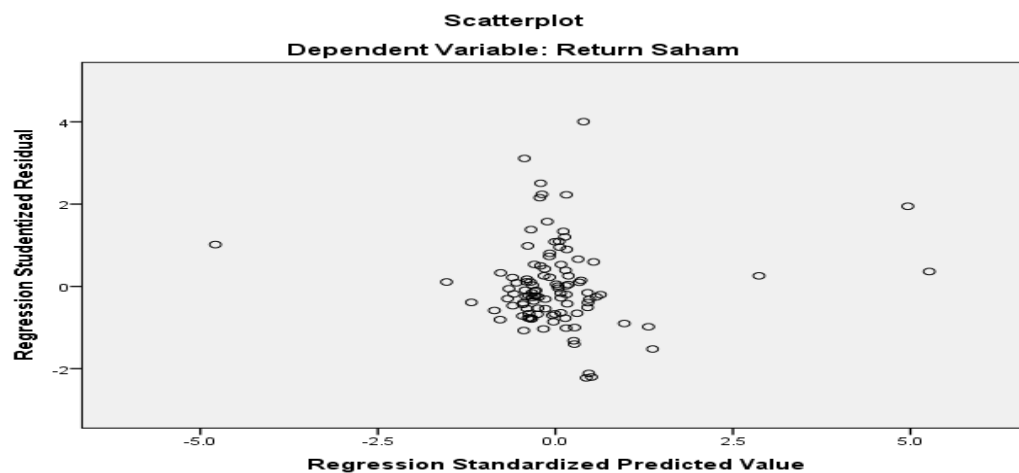
Tabel 4.14
Hasil Uji Multikolinieritas
Sesudah Membuang *Outlier*

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,136	,055		-2,451	,016		
1 Pengungkapan Risiko	,013	,008	,156	1,591	,115	,970	1,031
Kebangkrutan							
Modal Intelektual	,008	,005	,181	1,846	,068	,970	1,031

a. Dependent Variable: Return Saham
 Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

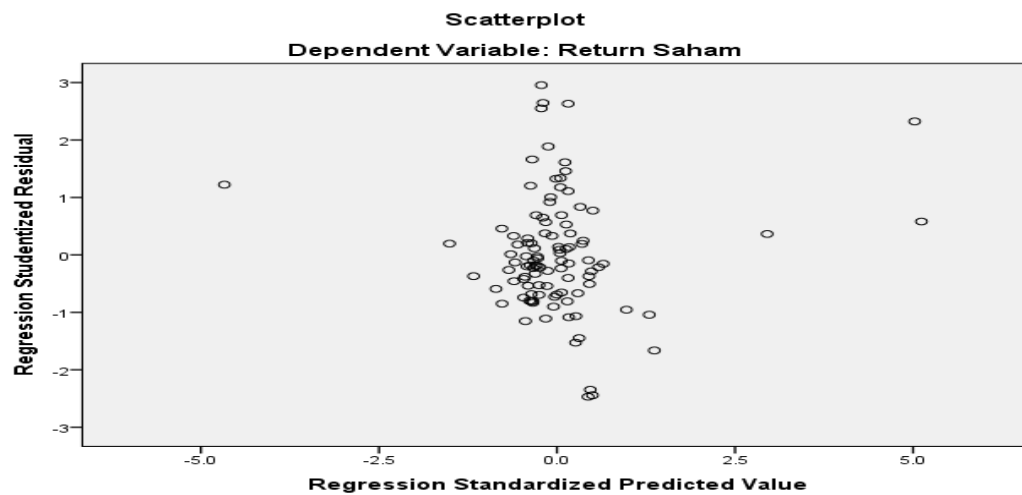
Setelah melakukan perbaikan, tidak ada perubahan pada nilai VIF yaitu sebesar 1,031 sedangkan nilai *Tolerance* berubah pada saat sebelum membuang *outlier* dan sesudah membuang *outlier* dengan nilai tolerance sebesar 0,970. Berdasarkan nilai VIF dan *Tolerance* tersebut maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Gambar 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas
Model Regresi (Risiko Kebangkrutan, Modal Intelektual terhadap Return Saham)
Sebelum Membuang *Outlier*



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Gambar 4.6
Hasil Uji Heterokedastisitas
Model Regresi (Risiko Kebangkrutan, Modal Intelektual terhadap Return Saham)
Sesudah Membuang *Outlier*



Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Setelah melakukan perbaikan, ada sedikit perbedaan antara gambar 4.5 dengan gambar 4.6. Dapat dilihat pada gambar 4.6 menunjukkan bahwa penyebaran data tetap membentuk pola tertentu. Hal ini didukung dengan hasil uji multikolinieritas sebesar 0,969. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada data atau model regresi.

Uji yang mengandalkan analisis visual (gambar) dinilai meragukan. Sehingga untuk mendapatkan kepastian perlu diperkuat dengan metode lain seperti uji glejser yang merupakan uji *non parametric*. Uji glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absulud residual (U_{abs}). Uji Glejser dilakukan dengan melihat nilai Sig. pada tabel *Coefficients*. Tidak terjadinya heteroskedastisitas jika nilai Sig. lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.15
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.238	.037		6.429	.000
1 Pengungkapan Risiko Kebangkrutan	.008	.005	.142	1.418	.159
Modal Intelektual	.001	.003	.027	.269	.789

a. Dependent Variable: Abs_Res

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai Sig. pengungkapan risiko kebangkrutan sebesar 0,159 sedangkan nilai Sig. modal intelektual sebesar 0,789. Karena $0,159 > 0,05$ dan $0,789 > 0,05$ maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Artinya, model regresi tersebut memiliki kesamaan varian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data atau model regresi.

Tabel 4.16
Hasil Uji Autokolerasi
Sebelum Membuang *Outlier*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.228 ^a	.052	.033	.43981	1,554

a. Predictors: (Constant), Modal Intelektual, Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Tabel 4.17
Hasil Uji Autokolerasi
Sesudah Membuang *Outlier*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,259 ^a	,067	,048	,38366	1,544

a. Predictors: (Constant), Modal Intelektual, Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,544. Sedangkan untuk melihat nilai d_L dan d_U dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin-Watson. Dengan $n = 105$, dan $k = 2$ didapatkan nilai $d_L = 1,6433$ dan $d_U = 1,7209$. Jadi nilai $4 - d_U = 2,2791$ dan $4 - d_L = 2,3567$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $DW < d_L$ atau $1,544 < 1,6433$ yaitu terjadinya autokolerasi pada model regresi.

Karena masih tetap terjadi gejala autokolerasi maka peneliti tidak menggunakan Durbin-Watson melainkan menggunakan cara lain untuk menguji autokolerasi yaitu menguji autokolerasi dengan menggunakan uji *Run Test* yang merupakan uji *non parametric*. *Run test* dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat kolerasi yang tinggi atau tidak.¹⁸¹ Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi pada uji *Run Test* adalah jika nilai *Asym sig. (2tailed)* lebih besar dari 0,05 maka model regresi tidak terjadi autokolerasi.¹⁸²

Berikut adalah tabel *Run Test*:

¹⁸¹Portal Statistik, "Mendeteksi Autokorelasi Dengan Run Test", statistic.com, diakses dari <http://www.portal-statistik.com/2014/05/mendeteksi-autokolerasi-dengan-run-test.html?m=1>, pada tanggal 09 Februari 2020 Pukul 9.55.

¹⁸²Portal Statistik, "Uji Autokolerasi Run Test", statistic.com, diakses dari <https://statisticskita.blogspot.com/2018/02/uji-autokorelasi-runs-test.html>, pada tanggal 09 Februari 2020 Pukul 10.08.

Tabel 4.18**Hasil Uji *Run Test*****Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,04966
Cases < Test Value	51
Cases >= Test Value	52
Total Cases	103
Number of Runs	47
Z	-1,088
Asymp. Sig. (2-tailed)	,276

a. Median

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.18 hasil uji *Run Test* diatas menunjukkan bahwa nilai sig 0,276 lebih besar dari 0,05 ($0,276 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi dalam model regresi. Karena model regresi telah memenuhi semua uji asumsi klasik maka layak untuk dilanjutkan.

B. Pembuktian Hipotesis**1. Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis linier berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap suatu variabel dependen. Perhitungan regresi dapat dilihat dari tabel *Coefficients* menggunakan *Unstandardized Coefficients* yang diolah dengan menggunakan SPSS versi 20.

Tabel 4.19
Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda
Model Regresi (Risiko Kebangkrutan, Modal Intelektual terhadap *Return Saham*)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,136	,055		-2,451	,016
Pengungkapan Risiko	,013	,008	,156	1,591	,115
Modal Intelektual	,008	,005	,181	1,846	,068

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen Pengungkapan Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual secara simultan terhadap variabel dependen *Return Saham*. Berikut data yang diperoleh:

Tabel 4.20
Hasil Analisis Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,056	2	,528	3,587	,031 ^b
	Residual	14,720	100	,147		
	Total	15,776	102			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Modal Intelektual, Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.20 analisis uji F diperoleh F_{hitung} sebesar 3,587 dengan tingkat signifikansi 0,031. Untuk menentukan F_{tabel} dapat ditentukan

dengan rumus *degree of freedom* (df) yaitu df_1 (jumlah variabel - 1) = 2 dan df_2 ($n - k - 1$) = $105 - 2 - 1 = 102$. Jadi untuk melihat nilai F_{tabel} dapat diperoleh dari tabel statistik titik persentase distribusi F pada kolom ke-2 baris ke-102. Sehingga diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,587 > 3,09$) maka H_1 diterima, artinya Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*. Nilai signifikansi $0,031 < 0,05$ artinya peluang memperoleh kesalahan sebesar 3,1% dan 96,9% keputusan dianggap benar. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah benar.

3. Uji t (Uji Parsial)

Uji t (uji koefisien regresi secara parsial) digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial Pengungkapan Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap *Return Saham*. Berikut data yang diperoleh:

Tabel 4.21
Hasil Analisis Uji t (Parsial)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,136	,055		-2,451	,016
Pengungkapan 1 Risiko Kebangkrutan	,013	,008	,156	1,591	,115
Modal Intelektual	,008	,005	,181	1,846	,068

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.21 analisis uji t, pengaruh masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh Pengungkapan Risiko Kebangkrutan (X1) terhadap *Return Saham* (Y) adalah sebesar $0,115 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar 1,591. Untuk menentukan t_{tabel} dapat ditentukan dengan rumus *degree of freedom* (df) yaitu $df (n - k - 1) = 105 - 2 = 103$. Jadi untuk melihat nilai t_{tabel} dapat diperoleh dari tabel statistik titik persentase distribusi t dengan signifikansi 0,05 pada kolom ke-4 baris ke-103 sehingga diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,98326. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} 1,591 < t_{tabel} 1,98326$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak yang berarti Risiko Kebangkrutan (X1) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* (Y).

b. Modal Intelektual

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh Modal Intelektual (X2) terhadap *Return Saham* (Y) adalah sebesar $0,068 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar 1,846. Untuk menentukan t_{tabel} dapat ditentukan dengan rumus *degree of freedom* (df) yaitu $df (n - k - 1) = 105 - 2 = 103$. Jadi untuk melihat nilai t_{tabel} dapat diperoleh dari tabel statistik titik persentase distribusi t dengan signifikansi 0,05 pada kolom ke-4 baris ke-103 sehingga diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,98326. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} 1,846 < t_{tabel} 1,98326$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak yang berarti Modal Intelektual (X2) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* (Y).

4. Koefisien Determinasi (r^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel Pengungkapan Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual dalam menerangkan variabel *Return Saham*. Berikut data yang diperoleh:

Tabel 4.22

Hasil Analisis Koefisien Determinasi (r^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,259 ^a	,067	,048	,38366	1,544

a. Predictors: (Constant), Modal Intelektual, Pengungkapan Risiko Kebangkrutan

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber data: Output SPSS, data diolah dengan SPSS 20.

Berdasarkan tabel 4.22 analisis koefisien determinasi menunjukkan bahwa besarnya Adjusted R Square adalah 0,48 atau 48%. Hal ini berarti sebesar 48% kemampuan model regresi pada penelitian ini dalam menerangkan variabel dependen. Artinya, 48% variabel *return* saham dijelaskan oleh variasi dari variabel independen Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual. Sedangkan sisanya 52% (100% - 48%) di pengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti.

C. Pembahasan

1. H_1 : Pengaruh Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel analisis uji F diperoleh F_{hitung} sebesar 3,587 dengan tingkat signifikansi 0,031. Sedangkan untuk melihat nilai F_{tabel} dapat diperoleh dari tabel statistik titik persentase distribusi F. Sehingga diperoleh nilai F_{tabel}

sebesar 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} 3,587 > F_{tabel} 3,09$ maka H_1 diterima, artinya Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual berpengaruh secara simultan terhadap *Return* Saham. Nilai signifikansi $0,031 < 0,05$ artinya peluang memperoleh kesalahan sebesar 3,1% dan 96,9% keputusan dianggap benar. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah benar.

2. H_2 : Pengungkapan Risiko Kebangkrutan tidak berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan risiko kebangkrutan terhadap *return* saham diperoleh t_{hitung} sebesar 1,591 dengan nilai signifikansi sebesar 0,115 dan t_{tabel} sebesar 1,98326. Karena $1,591 < 1,98326$ dan nilai signifikansi $0,115 > 0,05$ maka H_2 ditolak, artinya Pengungkapan Risiko Kebangkrutan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan besar atau kecilnya nilai pada pengungkapan risiko kebangkrutan tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham. Hasil penelitian ini menandakan bahwa pengungkapan risiko kebangkrutan tidak mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena investor percaya pada stabilitas dan kemampuan perusahaan untuk menggunakan kekayaan atau aset fisik yang dimilikinya secara menguntungkan untuk meningkatkan *return* saham bukan pada pengungkapan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan konsep *irrelevance theory* yaitu terjadi ketidakrelevanan antara teori yang ada dengan kenyataan

dilapangan. Dimana teori yang ada mengatakan bahwa secara teoritis informasi fundamental berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan konsep *irrelevance theory* Brigham dan Houston memaparkan pendapat dari Miller dan Modigliani dimana nilai perusahaan hanya didasarkan pada kemampuannya dalam menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis. Nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang diperoleh dari asetnya, bukan pada pendapatan dibagi menjadi deviden dan laba ditahan.¹⁸³

Menurut Tamar Pengetahuan investor tentang kesehatan keuangan perusahaan tidak berpengaruh pada respon negatifnya suatu pengungkapan risiko kebangkrutan.¹⁸⁴ Hal ini dikarenakan investor cenderung tidak melihat risiko kebangkrutan sebagai suatu komponen yang menghasilkan *return* saham. Sedangkan menurut Arlistia dalam penelitiannya berpendapat bahwa pasar Indonesia cenderung dalam keadaan lemah sehingga teori analisis fundamental tidak berlaku di pasar Indonesia.¹⁸⁵ Hal ini dikarenakan investor lebih memilih analisis teknikal dengan melihat selisih antara harga beli dan harga jual yang nantinya menentukan *return* yang akan diperoleh sehingga kurang memperhatikan faktor-faktor fundamental atau masalah-masalah fundamental. Jika risiko perusahaan dapat dikelola dengan baik dan maksimal maka, hal tersebut dapat diyakini akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan. Dengan mengoptimalkan

¹⁸³ Ria Esana dan Ari Darmawan, "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas $t+1$ (Studi Pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol 50, No 6 (September, 2017) hlm., 203.

¹⁸⁴ Bezhanishvili, "Firm's financial". hlm., 38.

¹⁸⁵ Arlistria Muthmainnah, "Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal Pada Pperusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di IDX Periode 2010-2014", (Skripsi, Universitas Hasanuddin Makassar, 2016) hlm., 97.

risiko kebangkrutan pada perusahaan diyakini akan memberikan banyak kebermanfaatan yaitu dengan meningkatnya *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tamar Bezhanishvili dan Sara Henderson yang menyatakan bahwa risiko kebangkrutan perusahaan memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada SEO. Dan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mellissa Issabella yang menyatakan bahwa risiko kebangkrutan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Lembaga Keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

3. H₃ : Pengaruh Modal Intelektual tidak berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh modal intelektual terhadap *return* saham diperoleh t_{hitung} sebesar 1,846 dengan nilai signifikansi sebesar 0,068 dan t_{tabel} sebesar 1,98326. Karena $t_{hitung} 1,846 < t_{tabel} 1,98326$ dan nilai signifikansi $0,068 > 0,05$ maka H₃ ditolak, artinya Modal Intelektual tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di ISSI periode 2014-2018.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan besar atau kecilnya nilai pada VAIC tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra mengatakan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor cenderung tidak menitik beratkan pada sumber daya *intelektual capital* yang dimiliki perusahaan.¹⁸⁶ Hal ini menjelaskan bahwa pasar

¹⁸⁶ Ni Made Sunarsih dan Ni Putu Yuria Mendra, "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang

tidak memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki VIAC yang lebih tinggi. Artinya modal intelektual perusahaan tidak mempengaruhi upaya perusahaan menghasilkan *return* saham yang lebih baik. Sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan pengelolaan dan pengembangan kekayaan intelektualnya untuk meningkatkan *return* saham dan memenangkan kompetisi (*competitive advantage*) atau persaingan bisnis.

Selain itu pengungkapan modal intelektual di Indonesia masih sangat rendah. Hal ini disebabkan karena ketatnya kriteria akuntansi dalam mengakui dan menilai aktiva tak berwujud yaitu dapat diidentifikasi, adanya pengendalian sumber daya, dan adanya manfaat ekonomis dimasa depan.¹⁸⁷ Hal ini disebabkan karena konsep *intellectual capital* merupakan konsep yang baru dan hangat di perbincangkan, serta menjadi pembicaraan-pembicaraan di forum internasional sehingga perusahaan di negara-negara berkembang khususnya Indonesia yang belum memberikan perhatian lebih terhadap *intellectual capital*.¹⁸⁸ Artinya perusahaan belum menyajikan modal intelektual sebagai penilaian atas kinerja perusahaan dan sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan serta untuk meningkatkan *return* saham perusahaan.

Hal ini menandakan bahwa modal intelektual hasil penelitian ini masih belum dapat menemukan hubungan yang kuat antara efesiensi nilai tambah dengan *return* saham yang diperoleh perusahaan. Artinya bahwa modal intelektual pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi ke

Terdaftar du Bursa Efek Indonesia.” *Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*, (September, 2012) hlm., 10.

¹⁸⁷ Hafza Neill Author dan Agus Purwanto, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Modal Intelektual.” *Diponogoro Journal Of Accounting* Volume 6, No 3, ISSN: 2337-3806 (2017) hlm., 1.

¹⁸⁸ Faza, “Pengaruh Intellectual”. hlm., 196.

perusahaan untuk meningkatkan *return* saham. Variabel modal intelektual tidak menjadi satu satunya faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi atas *return* saham sehingga diyakini masih banyak faktor lain yang mempengaruhi untuk meningkatkan *return* saham diluar penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Budi Artinah dan Ahmad Muslih yang menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Dan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman yang menyatakan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Kontribusi Pengungkapan Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel analisis koefisien determinasi menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,48 atau 48%. Hal ini berarti sebesar 48% kemampuan model regresi pada penelitian ini dalam menerangkan variabel dependen. Artinya, 48% variabel *return* saham dijelaskan oleh variasi dari variabel independen Pengungkapan Risiko Kebangkrutan dan Modal Intelektual. Sedangkan sisanya 52% (100% - 48%) di pengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti seperti Perubahan Laba Usaha, *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equality Ratio* (DER) dan *Loan to Deposit* (LDR).