

PENGARUH RATIO *LEVERAGE* TERHADAP VOLATILITAS SAHAM PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2008

Maya Sova

Universitas Respati Indonesia
Email: zulfan.pb@yahoo.com

Abstrak: Rasio *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pihak luar untuk membeli aktiva. Untuk mengukur volatilitas saham yang merupakan ukuran ketidakpastian pergerakan harga saham dimasa yang akan datang. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap volatilitas saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2008. Penelitian ini menggunakan 19 sampel dari 33 perusahaan, menggunakan metode *purposive sampling*, uji analisis regresi berganda dengan SPSS version 16.00. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) rasio leverage (DER, DER-LT, DR) berpengaruh positif signifikan secara parsial dan bersama-sama terhadap volatilitas saham. (2) Keputusan Berinvestasi DI BEI khususnya pada industri barang konsumsi selain melihat rasio leverage, juga faktor makro dan penilaian kinerja perusahaan lainnya harus dianalisis.

Kata kunci: rasio hutang, pengaturan modal saham, pergerakan harga

Abstract: *Leverage ratio is the ratio that indicates the extent to which firms which uses external funds to buy assets to measure the volatility of the stock which is a measure of the uncertainty of stock price movement in the future. The purpose of this study is to analyze the effect of leverage ratio on the volatility of stock on consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange-year period 2004-2008. This research used 19 samples from 33 companies by purposive sampling method, regression analysis with SPSS version 16.00. This study concludes that: (1) the leverage ratio (DER, LT-DER, and DR) has a significant positive and together on the volatility of returns. (2) The decision to invest in Indonesia stock exchange especially in the customer goods industry, in addition to using information leverage ratio of macro factors and other corporate performance must also is analyzed*

Key words: ratio of liability, leverage, stock exchange, volatility

PENDAHULUAN

Latar belakang penelitian ini berdasarkan adanya resiko yang sering dihadapi oleh perusahaan, terutama terkait dengan resiko bisnis (*business risk*) dan resiko keuangan (*financial risk*). Resiko bisnis berkaitan dengan resiko yang terjadi atas kegiatan operasional perusahaan, sedangkan resiko keuangan berkaitan dengan resiko perusahaan untuk memenuhi kontrak hutangnya.

Tingkat resiko merupakan salah satu faktor yang perlu dicermati oleh para investor sebelum membuat keputusan investasi. Tingginya resiko yang dihadapi oleh perusahaan, berpengaruh terhadap besarnya tingkat volatilitas harga saham yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja masing-masing perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan tersebut. Dari sudut pandang manajemen keuangan, *ratio leverage* keuangan merupakan ratio yang digunakan untuk menentukan probabilitas suatu perusahaan dapat

mengalami kegagalan pembayaran atas kontrak hutangnya.

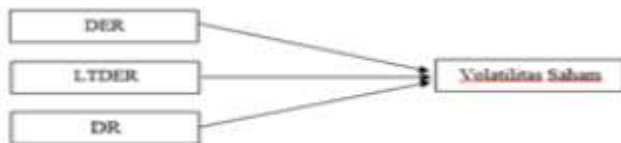
Salah satu industri yang merupakan *defensive industry* adalah industri barang konsumsi. Industri barang konsumsi merupakan industri yang bergerak sebagai penyedia barang kebutuhan masyarakat, seperti makanan, pakaian, obat-obatan, dll. Industri ini sebenarnya juga terkena dampak perubahan makro ekonomi, dimana harga jual dari barang-barang tersebut meningkat karena kenaikan biaya operasional perusahaan. Namun mengingat industri ini bergerak sebagai penyedia kebutuhan masyarakat yang pasti akan dikonsumsi, maka industri ini tetap bertahan dengan melakukan berbagai penyesuaian terhadap perubahan yang terjadi.

Masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh *ratio leverage* terhadap volatilitas saham pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008? Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan secara empirik pengaruh *rasio leverage*

terhadap *volatilitas saham* perusahaan di Bursa Efek Indonesia, Khususnya industri barang konsumsi. Penelitian ini bermanfaat (1) Mengetahui seberapa besar pengaruh *Ratio Leverage* baik secara individual dan bersama-sama terhadap tingkat *volatilitas saham* perusahaan di BEI, khususnya industri barang konsumsi. (2) Melakukan pertimbangan mengenai perlu atau tidaknya memperhatikan faktor-faktor fundamental sebelum mengambil keputusan investasi.

Populasi penelitian ini adalah 33 perusahaan barang konsumsi yang go-public terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 s/d 2008 terpilih 19 perusahaan sehingga data observasi dalam penelitian ini sebanyak 76 data. Cara pengambilan sampel non random yaitu suatu cara pemilihan elemen-elemen dari populasi dimana setiap elemen tidak mendapat kesempatan yang sama untuk dipilih, 19 perusahaan dipilih menjadi **sampel** yang memenuhi kriteria perusahaan yang pada tahun penelitian (1) Membuat laporan keuangan tahunan secara kontinu dan dipublikasikan secara luas, (2) Memiliki nilai ekuitas positif, yang menunjukkan kinerja perusahaan, (3) Memiliki Indeks Harga Saham Individu (IHSI).

Penelitian ini memilih Variabel *ratio Leverage* karena dengan mengetahui ratio leverage dapat mengindikasikan sejauh mana suatu perusahaan menggunakan dana pihak ketiga untuk membeli lebih banyak aktiva mereka. Dalam penelitian ini diteliti *ratio leverage* secara parsial dan simultan terhadap *volatilitas saham* sebagaimana digambarkan dalam kerangka pemikiran:



Gambar 1
Sumber Data diolah sendiri

Penelitian ini dapat digolongkan penelitian asosiatif kausal, dimana data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan statistik deskriptif yaitu statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari sejumlah besar data. Penelitian ini juga menggunakan uji-T dan uji-F untuk mengetahui apakah *ratio leverage* mempengaruhi *volatilitas saham* secara individu dan

bersama-sama.

PEMBAHASAN

Pegertian dan Pengukuran *Ratio Leverage*

Menurut Daniela Wiradi (2005) yang diolah kembali bahwa: Bagi pemilik perusahaan pemenuhan kebutuhan dana dengan menarik hutang akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kontrol perusahaan tidak berkurang.
2. Jika perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang jauh lebih besar daripada bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur maka perusahaan akan memperoleh manfaat yang besar.

Rasio leverage atau hutang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio hutang adalah rasio yang membandingkan antara dana sendiri (ekuitas) dengan dana pinjaman. *Rasio leverage* sebagai variabel bebas dapat diukur dengan rasio hutang yaitu:

a) Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b) Long-term Leverage

Long-Term Leverage dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$LT\ Leverage = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

c) Debt Ratio

Debt Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Ratio = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin kecil nilai persentase *DER, LT-DER, DR* , maka semakin kecil pula resiko yang dihadapi perusahaan. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki harta yang cukup untuk dapat mendanai perusahaan. *Leverage* yang lebih tinggi meningkatkan pengembalian ekuitas melalui kejadian-kejadian di bawah ini: (1). Lebih banyak meminjam berarti lebih banyak aktiva yang dapat dibeli tanpa tambahan investasi ekuitas

pemegang saham, (2). Lebih banyak aktiva berarti lebih banyak penjualan yang dihasilkan, (3). Lebih banyak penjualan berarti laba bersih harus meningkat.

Para investor biasanya menginginkan *leverage* yang tinggi untuk meningkatkan investasinya tetapi para kreditor (*Lender*) lebih menginginkan *leverage* yang rendah untuk meningkatkan keamanan pinjamannya.

Volatilitas Saham

Volatilitas harga saham merupakan ukuran ketidakpastian pergerakan harga saham dimasa yang akan datang. Makin meningkatnya volatilitas berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar.

Volatilitas adalah deviasi standar dari *continuously compound return* pada saham. Dalam perhitungan *volatilitas* digunakan data historis dari harga saham pada interval waktu tertentu misalnya harian, mingguan atau bulanan

Perhitungan Volatilitas Saham

Volatilitas Saham yang merupakan variabel terikat, akan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$S = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (u_i - \bar{u})^2}$$

Dimana:

- n = jumlah titik pengamatan
- S = deviasi standar
- u_i = *return* saham i
- u = rata-rata *return*

Analisis Data

1 Uji Normalitas Data

Pengujian terhadap normalitas data dilakukan sebelum menentukan metoda statistik yang hendak digunakan seperti parametrik atau non-parametrik. Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa data *Volatilitas* Saham mempunyai nilai statistik *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,182 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.123 ; data DER mempunyai nilai statistik *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,341 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.055; data LTDER mempunyai nilai statistik *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,275 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.077 ; dan data DR mempunyai nilai statistik

Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,330 dan probabilitas signifikansi sebesar 0.058; karena semua data mempunyai probabilitas signifikansi uji > 0.05, maka data berdistribusi normal. Oleh karena itu analisis selanjutnya dapat menggunakan metode statistik parametrik.

Analisis Korelasi

Analisis korelasi dan uji signifikansi korelasi antara variabel dependen *Volatilitas Saham* dengan variabel independen *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Long-term Debt to Equity Ratio (LTDER)* dan *Debt Ratio (DR)* adalah sebagai berikut:

Tabel : 1 Korelasi Antara Volatilitas Saham dengan DER, LTDER dan DR

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.449 ^b	.202	.133	62406718

^a Predictors: (Constant), Zscore: X5 - DR: Debt Ratio, Zscore: X2 - DFL: Degree of Financial Leverage, Zscore: X1 - DOL: Degree of Operating Leverage, Zscore: X4 - LTDER: Long Term Debt to Equity Ratio, Zscore: X3 - DER: Debt to Equity Ratio

^b Dependent Variable: Zscore: Y - S1: Volatilitas Saham

Sumber: Data diolah dengan SPSS v.16

Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa korelasi antara *Volatilitas Saham* dengan variabel independen DER, LTDER dan DR sebesar 0.449. Hal ini memberi arti bahwa hubungan tersebut adalah sedang.

Hasil analisis regresi untuk menunjukkan pengaruh variabel independen DER, LTDER dan DR terhadap *Volatilitas Saham* seperti terlihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Koefisien Regresi Volatilitas Saham terhadap DER, LTDER dan DR

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.224	.190		-2,240	.029
	Zscore: X1 - DOL: Degree of Operating Leverage	-.090	.123	-.094	-.733	.467
	Zscore: X2 - DFL: Degree of Financial Leverage	-.392	.122	-.462	-3,206	.002
	Zscore: X3 - DER: Debt to Equity Ratio	.563	.417	.516	1,349	.183
	Zscore: X4 - LTDER: Long Term Debt to Equity Ratio	.218	.146	.226	1,494	.141
	Zscore: X5 - DR: Debt Ratio	-.564	.404	-.547	-1,397	.168

^a Dependent Variable: Zscore: Y - S1: Volatilitas Saham

Sumber: Data diolah dengan SPSS v.16

Tabel 2 di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar - 0.224 dan nilai b1 koefisien regresi DER sebesar 0.563 ; nilai b2 koefisien regresi LTDER sebesar 0.218 ; dan nilai b3 koefisien regresi DR sebesar - 0.564 ; maka

diperoleh persamaan matematis untuk menunjukkan pengaruh DER, LTDER dan DR secara simultan terhadap Volatilitas Saham sebagai berikut:

$$ZscoreY = -0.224 - 0.090ZscoreDOL - 0.392ZscoreDFL + 0.563ZscoreDER + 0.218ZscoreLTDER - 0.564ZscoreDR + e$$

Tabel 3. Uji Signifikansi Korelasi dan Regresi Volatilitas Saham Terhadap DER, LTDER dan DR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,081	5	,816	2,927	,020 ^a
	Residual	16,173	58	,279		
	Total	20,254	63			

a. Predictors: (Constant), Zscore: X5 - DR : Debt Ratio, Zscore: X2 - DFL : Degree of Financial Leverage, Zscore: X1 - DOL : Degree of Operating Leverage, Zscore: X4 - LTDER : Long Term Debt to Equity Ratio, Zscore: X3 - DER : Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Zscore: Y - Si : Volatilitas Saham

Sumber: Data diolah dengan SPSS v.16

Tabel 3 menunjukkan nilai statistik uji Fo sebesar $2.927 > F_{0.05; 5; 58} = 2.45$ dan probabilitas signifikansi sebesar $0.020 < 0.05$, maka signifikan. Hal ini memberi arti bahwa hubungan antara Volatilitas Saham dengan DER, LTDER dan DR signifikan. Kemudian pengaruh DER, LTDER dan DR secara simultan terhadap Volatilitas Saham juga signifikan.

Selanjutnya pengaruh DER, LT- DER dan DR secara parsial terhadap Volatilitas adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh DER secara parsial terhadap Volatilitas Saham, positif sebesar 0.563 dengan nilai statistik uji $t_0 = 1.349 < t\text{-tabel} = 2.002$ dan probabilitas signifikansi sebesar $0.183 > 0.05$; maka tidak signifikan.

b. Pengaruh LTDER secara parsial terhadap Volatilitas Saham, positif sebesar 0.218 dengan nilai statistik uji $t_0 = 1.494 < t\text{-tabel} = 2.002$ dan probabilitas signifikansi sebesar $0.141 > 0.05$; maka tidak signifikan.

c. Pengaruh DR secara parsial terhadap Volatilitas Saham, negatif sebesar -0.564 dengan nilai statistik uji $t_0 = -1.397 > t\text{-tabel} = -2.002$ dan probabilitas signifikansi sebesar $0.168 > 0.05$; maka tidak signifikan.

Koefisien Determinasi

Tabel 3 di atas menunjukkan nilai korelasi R sebesar 0.449, dan nilai R^2 sebesar 0.202 artinya bahwa variabel independen DER, LTDER dan DR mempunyai kontribusi sebesar 20.20% dalam menjelaskan variasi variabel

dependen Volatilitas Saham, sedang sisanya sebesar 79.80% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan di atas maka:

1. Pengaruh *rasio leverage* (DER, LTDER, DR) secara bersama-sama atau simultan terhadap Volatilitas Saham signifikan, dengan demikian informasi rasio leverage (DER, LTDER, DR) secara bersama-sama dan persamaan regresi yang diperoleh dapat digunakan untuk memprediksi Volatilitas Saham.

2. Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh yaitu menunjukkan bahwa:

a). Pengaruh DER secara parsial terhadap Volatilitas Saham positif dan tidak signifikan Hal ini menunjukkan jika nilai DER naik sedangkan variabel independen yang lain konstan (sebagai kontrol), maka nilai Total Debt naik, akan menyebabkan Volatilitas Saham juga akan naik meskipun tidak secara signifikan.

b). Pengaruh LTDER secara parsial terhadap Volatilitas Saham positif dan tidak signifikan, hal ini menunjukkan jika nilai LTDER naik sedangkan variabel independen yang lain konstan (sebagai kontrol), maka perubahan LTDebt naik, akan menyebabkan Volatilitas Saham juga akan naik meskipun tidak secara signifikan.

c). Pengaruh DR secara parsial terhadap Volatilitas Saham negatif dan tidak signifikan, hal ini menunjukkan jika nilai DR naik sedangkan variabel independen yang lain konstan (sebagai kontrol), maka perubahan Total Debt naik, akan menyebabkan Volatilitas Saham akan turun meskipun tidak secara signifikan

PENUTUP

Kesimpulan

1. Pengaruh DER secara parsial terhadap Volatilitas Saham positif tidak signifikan.
2. Pengaruh LT-DER secara parsial terhadap Volatilitas Saham positif dan tidak signifikan.
3. Pengaruh DR secara parsial terhadap Volatilitas Saham negatif dan tidak signifikan.
4. Pengaruh *Ratio Leverage* (DER, LT- DER dan DR)

secara bersama-sama terhadap tidak signifikan untuk memprediksi Volatilitas Saham.

Saran-saran

Kepada peneliti berikutnya disarankan dapat mengembangkan penelitian ini berkaitan dengan data runtut waktu, menguji model-model penelitian yang akan digunakan sehingga diperoleh model yang tepat atau menambah variable yang sekiranya relevan dengan masalah dan tujuan penelitian misalnya adanya dividen, perataan laba, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan kurs mata uang asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, Nur Fadjrih, Soelistyo, *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Ratio Keuangan sebagai Diskriminator)*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 15, No 3, 2000.
- Anonymous, *Fundamental Analysis and technical Analysis*, www.stockabout.com, 2003.
- Daniela Wiradi, *Analisis Faktor Resiko Perusahaan terhadap Tingkat Imbal Hasil dan Volatilitas Saham*, Tesis, UI, 2005.
- Ghozali, Imam, Dr, M.Com, Akt., *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Edisi III, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2002.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- MF Christiningrum, *Pengaruh Leverage Terhadap Value of the Firms*, The 2nd Accounting Conference, 2008.
- Syamsudin Lukman, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Raja Grafindo Persada Jakarta, 2000.
- Sugiono, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Jilid 1, alfa Beta, Bandung, 2005.
- Undang-Undang Pasar Modal, No 8. www.bapepam. Go.id., 1995.