

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Miftakur Rochmah dan Edy Poernomo

Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

ABSTRACT

This research aims to investigate the simultaneous and partial influences Debt to Equity Ratio (X1) and Debt to Asset Ratio (X2) on the banking companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2015.

The data obtained from the study ICMD, IDX, Stocks Ok, Yahoo Finance and Financial Statements. Total population in this study were as many as 41 companies and sample results obtained 8 companies that meet the criteria. The research sample was determined by purposive sampling of banking companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period from 2011 to 2015 were issued rate of return (return) respectively which tended to decline each year. Data analysis techniques in this research using multiple linear regression analysis.

Based on the results of multiple regression analysis of the conclusions that can be drawn from this study is the result of simultaneous test (F test) concluded that simultaneous Debt to Equity Ratio (X1) and the Debt to Asset Ratio (X2) no significant effect on stock returns since $F_{count} < F_{table}$, so the first hypothesis stating Debt to Equity Ratio (X1) and the Debt to Asset Ratio (X2) simultaneously there is an effect not proven true. The result of partial test (t test) concluded that partial Debt to Equity Ratio (X1) obtained $t_{count} > t_{table}$ and the Debt to Asset Ratio (X2) obtained $t_{count} > t_{table}$, it can be concluded that there is partial effect with stock returns so that the second hypothesis which states that the Debt to Equity Ratio (X1) and the Debt to Asset Ratio (X2) is partially affected by stock returns are also unsubstantiated.

Keywords : *Debt to Equity Ratio , Debt to Asset Ratio and Stock Return*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia memberikan dampak yang signifikan bagi masyarakat. Dimana pertumbuhan tersebut telah mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Hal tersebut juga di dukung oleh tingkat pendapatan dan pendidikan

masyarakat yang semakin meningkat di Indonesia. Dalam kenyataannya pertumbuhan ekonomi yang dihasilkan oleh Indonesia banyak ditopang oleh sektor konsumsi masyarakat. Hal tersebut artinya konsumsi yang dilakukan oleh masyarakat di Indonesia merupakan faktor utama penggerak roda perekonomian.

Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri adalah tersedianya dana. Sumber dana murah yang dapat diperoleh oleh suatu industri adalah menjual saham kepada publik di pasar modal. Pasar modal sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu bursa efek yang berkembang dengan sangat pesat sehingga menjadi alternatif yang disukai perusahaan untuk mencari dana perkembangan tersebut dapat dilihat dengan semakin banyaknya anggota yang terdaftar juga dapat dilihat dari berbagai tingkat pengembalian (*return*) yang ditawarkan dalam proses perdagangan saham tersebut. Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*). Memperoleh tingkat pengembalian (*return*) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti *broker*,

dealer, dan manajer investasi. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat member kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan tingkat pengembalian (*return*) yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini, 2003).

Tingkat pengembalian (*return*) saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi (Tandelilin, 2012). Harapan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Investor dalam *asset financial* juga mengharapkan *return* yang maksimal. Harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal tersebut diusahakan akan dapat terwujud dengan mengadakan analisis dan upaya tindakan-tindakan yang berkaitan dengan investasi dalam sahamnya.

Rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) suatu saham adalah rasio yang terdapat dalam kebijakan hutang yang terdiri dari Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini merupakan rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang

dengan ekuitasnya. Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Semakin besar Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas.

Selain Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) terdapat juga variabel yang akan diteliti yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham yaitu Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Assets Ratio*) menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjahi dengan utang atau beberapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan meningkatkan laba yang diharapkan. Munawir (2002)

Pada kenyataannya tidak semua teori yang telah dipaparkan diatas sejalan dengan bukti empiris yang ada. Seperti yang terjadi dalam perkembangan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Dari 41 perusahaan perbankan terpilih 8 perusahaan yang akan dijadikan obyek penelitian oleh penulis, antara lain yaitu Bank Central Asia Tbk., Bank Bukopin Tbk., Bank Negara Indonesia Tbk.,

Bank Rakyat Indonesia Tbk., Bank Danamon Indonesia Tbk., Bank Mandiri (Persero) Tbk., Bank Bumi Arta Tbk. dan Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk. Adapun besarnya rata-rata tingkat pengembalian (*return*) saham industri perbankan adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 Rata-rata *Return*, DAR dan DER Industri Perbankan yang memenuhi kriteria dan yang Listed di BEI

Rata-Rata	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Return</i> (Y)	3,86	2,39	2,88	2,66	2,66
DAR (X ₁)	0,90	0,89	0,88	0,88	0,88
DER (X ₂)	8,53	8,45	8,04	8,13	7,84

Sumber: IDX dan ICMD (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas terlihat bahwa perkembangan *return* saham industrial perbankan yang memenuhi kriteria dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 mengalami fluktuasi. Besarnya tingkat pengembalian (*return*) saham yang tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 3,86, sedangkan tingkat pengembalian (*return*) saham terendah terjadi pada tahun 2012 sebesar 2,39. Berdasarkan Tabel 1.1 di atas juga terlihat bahwa DAR menunjukkan kondisi fluktuatif dengan tingkat pengembalian (*return*) saham pada industri perbankan yang telah dipilih dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015, sedangkan DER menunjukkan kondisi yang konsisten menurun nilainya. Dimana terlihat bahwa menurunnya DAR pada tahun 2015 diikuti dengan penurunan tingkat pengembalian (*return*) saham sedangkan pada saat DER mengalami peningkatan,

tingkat pengembalian (*return*) saham justru mengalami peningkatan.

Penelitian di bidang pasar modal telah banyak dilakukan diantaranya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) saham. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel-variabel independen yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan berbeda.

Penelitian mengenai tingkat pengembalian (*return*) saham telah banyak dilakukan mengingat faktor fundamental dalam mempengaruhi nilai tingkat pengembalian (*return*) saham. Namun berdasarkan bukti empiris yang menghubungkan faktor fundamental dengan tingkat pengembalian (*return*) saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga perlu dilakukan penelitian lanjut untuk membuktikan bagaimana pengaruh fundamental tersebut ((Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)) terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham terutama pada sektor industri perbankan di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI

Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu kegiatan analisis yang dapat mengukur suatu perubahan-perubahan dan dampak-dampak yang ditimbulkan dari suatu isi laporan keuangan maupun perbandingan laporan keuangan.

Berbagai peralatan dapat digunakan dalam menganalisis data dari informasi keuangan yang

disajikan. Salah satu alat analisis ini adalah analisis rasio. Analisis rasio merupakan cara analisa dengan menggunakan perhitungan-perhitungan perbandingan atas data kuantitatif yang ditunjukkan dalam neraca maupun laporan laba rugi. Analisis rasio keuangan memiliki arti penting baik bagi manajemen maupun bagi investor, karena manajemen dapat mengetahui hasil kerja yang telah dicapai berdasarkan analisis yang menunjukkan likuiditas, hutang dan profitabilitas perusahaan dan membantu perusahaan untuk mengetahui masalah yang timbul, selanjutnya dapat dipakai untuk perencanaan yang akan mempengaruhi arah perusahaan dan mengantisipasi keadaan dimasa yang akan datang.

Rasio dapat diklasifikasikan sebagai berikut: (a) Rasio Likuiditas; (b) Rasio Aktivitas; (c) Rasio Profitabilitas; dan (d) Rasio Solvabilitas.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang atau *debt ratio* yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (*DER*) merupakan Besarnya hasil perhitungan rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat dijamin dengan ekuitas saham. Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka akan semakin besar risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Asset Ratio Besarnya hasil perhitungan rasio utang menunjukkan besarnya utang total yang dapat dijamin dengan aktiva total. Semakin tinggi rasio utang menunjukkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, karena utang membawa konsekuensi beban bunga tetap. Rumus perhitungannya adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

a. Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2004:98). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

b. Tingkat Pengembalian Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat memberikan motivasi kepada investor dalam berinvestasi. Keberanian investor dalam

menanggung risiko yang dihadapinya dalam berinvestasi juga diimbangi dengan imbalan yang akan diperoleh.

Menurut Jogiyanto (2011:199), *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* terdiri dari dua komponen yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu, sedangkan *yield* merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. *Capital gain (loss)* dapat dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2011:200):

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

c. Hipotesis

- a. Terdapat pengaruh Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Asset Ratio*) secara simultan terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
- b. Terdapat pengaruh Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas

Aktiva (*Debt to Asset Ratio*) secara parsial terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian ini terdiri dari 2 (dua) variabel bebas (independen) dan 1 (satu) variabel terikat (dependen) yang akan dijelaskan berikut ini:

a. Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham (Y)

Tingkat pengembalian (*Return*) saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Tingkat pengembalian (*Return*) saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya.

b. Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) (X_1)

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya.

c. Rasio Hutang terhadap Aktiva (*Debt to Assets Ratio*) (X_2)

Debt to Assets Ratio merupakan rasio utang untuk mengukur besarnya utang total yang dapat dijamin dengan aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan.

Populasi dan Teknik Penarikan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:61). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sub sektor perbankan sebanyak 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai 2015. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013:61). Dari teknik penarikan sampel yang digunakan terpilih perusahaan sub sektor perbankan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 8 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 sebagai sampel dalam penelitian ini.

a. Teknik Penarikan Sampel

Teknik penarikan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

- 1) Perusahaan sub sektor perbankan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode amatan 2011-2015
- 2) Saham perusahaan sub sektor perbankan yang aktif diperdagangkan pada periode 2011-2015 di BEI.
- 3) Data keuangan yang dibutuhkan diperoleh di laporan keuangan selama kurun waktu penelitian tahun 2011-2015.
- 4) Aktif selama kurun waktu penelitian tahun 2011-2015 mempublikasikan laporan

keuangannya dan dalam pembagian *return* saham secara berturut-turut secara meningkat, menurun atau tetap.

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

a. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data untuk semua variabel tingkat pengembalian (*return*) saham, Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Asset Ratio*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

b. Sumber Data

Sumber data tingkat pengembalian (*return*) saham, Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Asset Ratio*) diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Indonesian Stock Exchange* (IDX), Saham OK, dan Yahoo Finance dengan periode waktu tahunan 2011 sampai 2015.

c. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), *Indonesian Stock Exchange* (IDX), Saham OK, dan Yahoo Finance periode 2011 sampai 2015. Data rasio keuangan yaitu Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) dan Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Asset Ratio*) diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2015.

Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program computer *SPSS for Windows*. Sebelum melakukan hipotesis dengan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji lolos kendala linier atau uji asumsi klasik

a. Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan dalam uji ini adalah uji Kolmogorov – Smirnov satu arah atau analisis grafis. Dasar

pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang diolah adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) lebih besar dari 5%, maka distribusi data normal.
- b) Jika nilai signifikan (nilai probabilitasnya) lebih kecil dari 5%, maka distribusi data tidak normal.

2) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi multikolinieritas. Seperti yang dijelaskan oleh Ghozali (2013) sebagai berikut:

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

- b) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi korelasi yang cukup tinggi (umumnya $> 0,90$), maka indikasi terjadi multikolinieritas. Tidak adanya nilai korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dan multikolinieritas.

Multikolinieritas dapat terjadi karena kombinasi dua atau lebih variabel independen.

- c) Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflator factor* (VIF). Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Batasan umum yang digunakan untuk mengukur

multikolinieritas adalah $tolerance < 0,1$ dan nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinieritas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y' adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2006). Selain dengan menggunakan analisis grafik, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya

di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin – Watson Statistic. Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistic hitung Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel.

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
- b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
- c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka

koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.

- d) Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

b. Teknik Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi berganda untuk dua variabel dependen:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_i$$

Dimana :

Y = Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

X_1 = Rasio Hutang atas Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

X_2 = Rasio Hutang atas Aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

b_1 dan b_2 = Koefisien regresi

a = Konstanta

e_i = Komponen pengganggu yang mewakili faktor lain yang berpengaruh terhadap Y tetapi tidak dimasukkan dalam model

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis. Jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat (dependen), setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat (dependen). Demikian pula sebaliknya, apabila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan pengaruh

negatif dimana kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat (dependen).

1) Uji Hipotesis Uji f

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini hipotesis 2 diuji dengan uji f. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

a) H_0 : $b_1 = b_2 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara simultan.

b) H_0 : $b_1 \neq b_2 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara simultan.

Penentuan besarnya F_{hitung} menggunakan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan :

R = koefisien determinan

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

a) H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara simultan

tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

- b) H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- c) Berdasarkan probabilitas, dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05

2) Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas terpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

- a) $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b) $H_0 = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t_{hitung} digunakan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } b_1}{\text{standar deviasi } b_1}$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

- a) Jika $t_{tabel} < t_{hitung}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- b) Jika $t_{tabel} > t_{hitung}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, maka variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- c) Berdasarkan probabilitas, H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil dari perhitungan uji *kolmogorov smirnov* terhadap residual regresi dengan menggunakan program SPSS dengan total $n = 40$ diperoleh hasil sebagai berikut: Kolmogorov smirnov = 0,253 (lihat lampiran 4), tingkat kesalahan (α) = 5% (0,05). Diperoleh hasil $0,253 > 0,05$, maka data termasuk dalam kelas distribusi normal.

2) Uji Multikolinieritas

Menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflactor factor* (VIF). Batasan

umum yang digunakan untuk mengukur multikolinieritas nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinieritas. Hasil perhitungan SPSS diperoleh nilai *variance inflator factor* (VIF) seluruh variabel bebas mempunyai nilai tidak lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dari multikolinieritas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y' adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*. Selain dengan menggunakan analisis grafik, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% (0,05), maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Dari hasil perhitungan SPSS dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (Sig.) dari variabel DER sebesar 0,233 dan DAR sebesar 0,345 (lihat lampiran 4) lebih besar dari 0,05, maka hal ini dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Untuk menguji autokorelasi digunakan Uji Durbin-Watson. Dari hasil pengujian autokorelasi model regresi, dihasilkan nilai d hitung (DW) 1,711, dengan $n = 40$. Nilai kritis untuk batas atas (dU) 1,590 dan apabila dimasukkan dalam formula $dU (1,590) < d (1,711) < 4 - dU (2,410)$ (lihat lampiran 5 dan 6), maka tidak terjadi autokorelasi positif dan autokorelasi negative pada model regresi.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan pengujian dengan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan SPSS (lihat lampiran 5), maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 4,628 + 0,275X_1 - 3,990X_2 + e_i$$

Interpretasi dari model regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 4,628 menunjukkan bahwa apabila variabel bebas (*Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*) = 0 maka variabel terikat Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham sebesar 4,628.
2. Nilai koefisien variabel *Debt to Equity Ratio* (b_1) sebesar 0,275. Artinya jika variabel independen lainnya tetap (konstan) dan *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan 1 satuan, maka Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham

- (Y) mengalami penurunan sebesar 0,275%.
3. Nilai koefisien variabel *Debt to Asset Ratio* (b_2) sebesar -3,990. Artinya jika variabel independen lainnya tetap (konstan) dan *Debt to Asset Ratio* mengalami kenaikan 1 satuan, maka Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham (Y) mengalami penurunan sebesar -3,990%.
 4. e_i menunjukkan faktor pengganggu diluar model yang diteliti.

Hasil Pengujian Hipotesis

1) Uji f (Simultan)

Tabel Hasil Perhitungan Uji f

Model	F	Sig.
1 Regression	2,914	,067^b
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), DAR, DER

Dari perhitungan program SPSS diperoleh hasil F hitung (2,914) > F tabel (3,25) dengan taraf signifikan 5% (0,05), artinya secara simultan tidak ada pengaruh signifikan antara DER dan DAR terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2) Uji t (Parsial)

Tabel Hasil Perhitungan Uji t

Model	t	Sig.
1 (Constant)	,375	,709
DER	1,493	,144
DAR	-,259	,797

Dari nilai t hitung dapat ditunjukkan kedua rasio DER dan DAR memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham dengan taraf signifikan 5% (0,05).

Interpretasi:

1) Uji Parsial DER terhadap tingkat pengembalian saham

Berdasarkan perhitungan diatas diperoleh t tabel > t hitung (2,026 > 1,493) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya secara parsial ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* dengan Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham. Jadi dari kasus ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* ada berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

2) Uji Parsial DAR terhadap tingkat pengembalian saham

Berdasarkan perhitungan diatas diperoleh t tabel > t hitung (2,026 > -0,259) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara parsial ada pengaruh signifikan antara *Debt to Asset Ratio* dengan Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham. Jadi dari kasus ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Pembahasan

Dari hasil uji asumsi klasik diperoleh hasil bahwa model tersebut termasuk BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) karena uji asumsi klasik sudah terpenuhi.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini didapatkan Konstanta (B) sebesar 4,628 yang menunjukkan bahwa apabila variabel bebas : 0 maka variabel terikat sebesar 4,628. Serta diperoleh nilai $R^2 = 0,136$ yang berarti bahwa sebesar 13,6% tingkat pengembalian saham dapat dijelaskan oleh variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* sedangkan sisanya 86,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. dapat diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Debt to Equity Ratio* dengan tingkat pengembalian saham, semakin naik *Debt to Equity Ratio* maka semakin menurun tingkat pengembalian saham.

Begitu pula sebaliknya jika semakin menurun *Debt to Equity Ratio* maka variabel tingkat pengembalian saham akan naik. Ini mengindikasikan bahwa rasio hutang menyebabkan tingkat pengembalian saham. Variabel *Debt to Asset Ratio* menunjukkan nilai koefisien positif yang artinya terjadi hubungan positif antara *Debt to Asset Ratio* dengan tingkat pengembalian saham, semakin naik nilai *Debt to Asset Ratio* maka nilai tingkat pengembalian saham akan semakin naik pula. Begitu juga sebaliknya apabila nilai *Debt to Asset Ratio* menurun maka nilai tingkat pengembalian saham akan turun pula.

Hasil uji hipotesis menunjukkan F hitung $<$ F tabel ($2,914 < 3,25$) maka H_0 diterima dan

H_a ditolak, artinya secara simultan tidak ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* dengan Tingkat Pengembalian Saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Sedangkan pada analisis uji t yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kedua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat tingkat pengembalian saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah diungkapkan sebelumnya, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (X_1) memiliki nilai t tabel $>$ t hitung ($2,028 > 1,493$). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat dijamin dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dan hasil uji t tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang terbilang cukup rendah. Sejalan dengan teori yang dikemukakan Husnan (2004) bahwa jika semakin tinggi rasio hutang jangka panjang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Dari hasil uji t menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang

terbilang cukup rendah, hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlampaui tinggi sehingga kondisi perusahaan tidak memiliki risiko keuangan yang besar dan cenderung meningkatkan tingkat pengembalian saham.

Pada variabel *Debt to Asset Ratio* (X_2) diperoleh nilai t tabel $> t$ hitung ($2,028 > -0,259$). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang mengukur besarnya hutang total yang dapat dijamin dengan aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan dan hasil uji t tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang terhadap aktiva terbilang cukup rendah. Menurut Kasmir (2008:156) *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan meningkatkan *return* yang diharapkan. Dari hasil diatas dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang terhadap aktiva terbilang cukup rendah, hal ini menunjukkan bahwa aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang tidak terlapau tinggi, sehingga semakin rendah *Debt to Asset Ratio*

maka akan semakin rendah pula tingkat pengembalian saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- 1) Hipotesis yang menyatakan bahwa secara simultan variabel *Debt to Equity* (X_1) dan *Debt to Asset Ratio* (X_2) tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 karena nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} .
- 2) Dan dari pengujian hipotesis secara parsial diperoleh kesimpulan bahwa variabel bebas *Debt to Equity* (X_1) dan *Debt to Asset Ratio* (X_2) ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 karena nilai t_{tabel} lebih besar dari t_{hitung} .

Saran

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dari laporan keuangan masing-masing perusahaan perbankan dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan sumber lainnya yang memuat hasil laporan keuangan perusahaan perbankan periode 2011 sampai dengan 2015. Diharapkan penelitian yang akan datang sebaiknya menambah tahun periode yang lebih dari kurun

- waktu 5 tahun agar hasil dari penelitian menjadi lebih baik ataupun mengganti sampel dari sektor perusahaan yang berbeda selain perusahaan perbankan.
- 2) Dalam penelitian ini hanya menggunakan dua variabel bebas yaitu DER dan DAR yang merupakan faktor internal perusahaan yang didapat dari laporan keuangan perusahaan. Untuk kedepannya diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel bebasnya tidak hanya dua variabel melainkan lebih dari dua variabel, selain itu juga dapat mengganti variabel bebas dengan memasukkan faktor eksternal perusahaan misalnya tingkat inflasi, suku bunga rentabilitas ekonomi, dan keadaan politik.
 - 3) Sebaiknya perusahaan memperhatikan pembagian tingkat pengembalian (*return*) saham kepada para investor. Karena investor lebih menyukai pembagian *return* saham yang stabil dan cenderung naik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)*. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Arens A., Randal J. Elder, dan Mark S. Beasley. 2006. *Auditing dan Jasa Assurance: Pendekatan Integrasi* (Alih Bahasa: Herman Wibowo), Jilid 1, Edisi Kedua belas. Erlangga: Jakarta.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia: Jakarta.
- BaharPutri, Anggun A. 2014. *Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV terhadap Return Saham (Studi Kasus pada industri Real Estate dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011)*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Basuki, Arief. 2014. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Tottal Assets Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Otomotif yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2013*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Budi IS, Nurhatmini E.2003. *Pengaruh Hari Perdagangan dan Exchange Rate terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol.5, No.1, Januari, Hal: 47 – 62.
- Darmaji, T dan Hendy M. Fakhruddin.2006. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta.
- Darsono. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis: Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Diadit Media: Jakarta.

- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta.
- Harahap, S. Syafri. 2006. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiatuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. AMP YKPN: Yogyakarta.
- _____. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- _____. 2004. *Akuntansi Aktiva Tetap*, Edisi Ketiga. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- IAI. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Jogiyanto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam. BPFE: Yogyakarta.
- Keown, Athur J., et al.. 2005. *Basic Financial Management*. Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Kuswandi.2004. *Cara Mudah Memahami Angkadan Manajemen Keuangan Bagi Orang Awam*. Gramedia: Jakarta.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kedua*. YPKN: Yogyakarta.
- _____. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Liberty: Yogyakarta.
- _____. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke-4. BPFC: Yogyakarta.
- _____. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke 4. GPFC: Yogyakarta.
- Sarono W., Ananto. 2007. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan yang terdaftar di BEJ*.
- Soemarso. 2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*, Edisi Revisi. Salemba Empat: Jakarta.
- Sunariyah.2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat. AMP YKPN: Yogyakarta.
- Ulupui. 2005. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)*. Jurnal Riset Akuntansi. Universitas Udayana: Bali.
- Van Horne, James C. 2005. *Accounting Economics*. PT. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta