

GAMBARAN *LEVERAGE* DAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN SUBSEKTOR SEMEN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016

Gilman Mughni

Universitas Pendidikan Indonesia
gilman.mughni95@student.upi.edu

Ahim Surachim

Universitas Pendidikan Indonesia
ahimsurachim@upi.edu

Eded Tarmedi

Universitas Pendidikan Indonesia
tarmedi@upi.edu

ABSTRAK

Tujuan – Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat gambaran *levergae* dan *return* saham

Desain/metodologi/pendekatan - Desain penelitian ini adalah *time series design*. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan metode *explanatory survey*. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan laba rugi perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik deskriptif dengan menggunakan rumus perhitungan *leverage* dan *return* saham.

Temuan – Berdasarkan hasil penelitian menggunakan analisis deskriptif, didapatkan hasil bahwa *leverage* perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 menurun dan *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi.

Orisinalitas/nilai - Penelitian ini memberikan dasar untuk memahami *leverage* dan *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada objek penelitian yaitu perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dan menggunakan teori atau referensi yang berbeda dengan peneliti sebelumnya.

Kata Kunci: *leverage*, *return* saham, subsektor semen

Jenis Artikel: Studi Kasus

ABSTRACT

Purpose - The purpose of this study is to obtain an overview of leverage and stock return.

Design / methodology / approach - The design of this study is time series design. This research uses descriptive approach with explanatory survey method. Sample in this research are income statement of cement subsector companies which listed on IDX 2012-2016 period. The analysis technique used is descriptive technique by using leverage and stock return calculation formulas.

Findings - Based on the results of the study using descriptive analysis, the results indices that leverage of cement subsector companies which listed on IDX 2012-2016 period are decrease and stock return of cement subsector companies which listed on IDX 2012-2016 period are fluctuative.

Originality / value - This research provides a basic for understanding issues of leverage and stock return. The difference of this research with the previous research is located on the object this research object are cement subsector companies which listed on IDX 2012-2016 period and using theory or reference different from previous researchers.

Keywords: *leverage*, *stock return*, *cement subsector*

Article Types: Case Study

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi pembangunan perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan (Erkol & Sherif, 2017). Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Dengan adanya pasar modal, perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh sumber dana lain yang bersumber dari masyarakat (Aufa, 2013).

Salah satu bentuk investasi dalam aktiva keuangan yang dilakukan di pasar modal adalah saham. Saham memegang peranan penting di dalam instrumen keuangan. Saham dapat digunakan untuk menghasilkan uang, baik oleh penerbit saham, investor atau pihak ketiga (Toly, 2009). Investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif, yang dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan return yang seimbang setiap transaksi. Investor membeli saham dengan harapan memperoleh return tinggi selama berinvestasi (Sutriani, 2014). Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Hal ini berarti setiap perusahaan diharuskan untuk bisa mengatasi situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemennya dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan (Fajriati, 2017). Tujuan perusahaan berusaha meningkatkan kinerja dengan menunjukkan prestasi yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaannya (Surachim, Kussuma, & Tanuatmodjo, n.d.). Hal itu sejalan dengan tujuan pemegang saham melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat *return* yang tinggi sehingga dapat memaksimumkan kesejahteraan mereka (Gursida, Septiani, Holiqurrahman, & Ganitasari, 2016).

Dalam menjalankan kelangsungan aktivitas perusahaan, dibutuhkan adanya evaluasi serta pengendalian terhadap kinerja perusahaan pada berbagai aspek untuk mencapai tujuan perusahaan. Melalui pengukuran kinerja tersebut, dapat diperoleh berbagai informasi yang diperlukan untuk diperhatikan kinerjanya ialah aspek keuangan.

Kinerja keuangan merupakan kondisi yang memperlihatkan kemampuan manajemen dalam mengelola aktivitas keuangan perusahaan. (Sawir, 2005:1) menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan.

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan, tentunya diperlukan berbagai informasi mengenai posisi keuangan. Sumber informasi yang paling utama ialah informasi yang berasal dari dalam perusahaan, yakni laporan keuangan yang dibuat dan dipublikasikan oleh perusahaan. Gitman (2002:41-67) menyatakan, rasio keuangan yang sering digunakan untuk analisis kinerja keuangan perusahaan terdiri dari lima kelompok rasio yakni rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar.

Salah satu rasio keuangan yang penting dalam analisis kinerja keuangan adalah rasio solvabilitas (*leverage*). Dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana. Pemilihan sumber dana tersebut tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan dan kemampuan dari perusahaan. Sumber-sumber dana pada umumnya dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman (bank atau lembaga keuangan lainnya). *Leverage* dapat dijadikan ukuran untuk melihat baik buruknya kinerja solvabilitas suatu perusahaan. Melalui rasio ini dapat diketahui perbandingan penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak luar atau pinjaman. Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi.

Susan Irawati (2006:172) menyatakan bahwa, *Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang (Sofyan, 2008:301). Secara lebih rinci, Kasmir (2008:151) mengemukakan bahwa solvabilitas adalah sebagai berikut, Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Investor memainkan peranan utama di pasar modal. Dalam berinvestasi, investor akan memilih saham yang memberi return tinggi karena tujuan mereka adalah untuk mendapat return yang maksimal dengan risiko yang kecil. Manajer keuangan dan investor tertarik pada *return* saham yang tinggi, investor berharap mendapatkan keuntungan atas investasi sebagai pemegang

saham. Return saham sensitif dengan banyak dampak faktor dan mengacu pada keuntungan atau kerugian keamanan dalam periode tertentu (Trần Nha Ghi, 2015:734). *Return* saham memungkinkan investor dapat membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan pada investasi yang telah disediakan untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan (Prasetyaningrum et al. 2014:111).

Arti *leverage* secara harfiah adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk mengangkat beban yg berat. *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan (Sutriani, 2014). Dalam keuangan *leverage* juga mempunyai arti yang serupa, yaitu *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan (Ardiprawiro, S.E., 2016). Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio *leverage* (dimana beban utang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman (Jao, 2011). Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun finansial.

Financial leverage adalah proses pendanaan untuk mengembangkan bisnis dengan biaya bunga tertentu. *Financial Leverage* menjadi salah satu peran penting dalam operasional perusahaan, bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Utang (yang meningkatkan *financial leverage*) digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi, berinvestasi dan mampu mengembangkan usahanya (Koluku, Pangemanan, & Tumewu, 2015). *Leverage* mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Guna & Herawaty, 2010). *Leverage* sebagai suatu kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi, sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (2007:182) dalam (Wasiuzzaman, Sahafzadeh, & Nejad, 2015) *leverage* untuk meningkatkan (*level up*) profit sebuah perusahaan. Dari definisi-definisi tersebut mempunyai hubungan yang menyatakan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (utang atau saham

istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Leverage terdiri dari biaya tetap dalam daftar pengeluaran perusahaan. *Leverage* ini tergantung pada biaya keuangan tetap seperti penambahan pinjaman; Hal ini memegang peranan penting dalam menghitung laba sebelum pajak dan laba atas masing-masing saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Bahreini et al., 2013). Rasio ini juga disebut dengan Rasio Pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang di dukung oleh utang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor (Murti, 2017).

Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran deviden (Martinez & Galdi, 2012). Untuk menilai rasio ini faktor lain yang perlu dipertimbangkan adalah stabilitas laba perusahaan. Pada perusahaan yang memiliki catatan laba yang stabil, peningkatan dalam utang lebih bisa ditoleransi dari pada perusahaan yang memiliki catatan laba yang tidak stabil.

Tingkat *return* yang tinggi merupakan cerminan bahwa harga saham pada perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Biasanya tinggi rendahnya kondisi harga saham bisa menentukan seberapa besar para investor mendapatkan keuntungan (*capital gain*) atas transaksi saham yang dilakukannya (Gursida et al., 2016). *Return* saham yang cenderung menurun dan mengalami fluktuasi yang tidak stabil akan berdampak pada kepercayaan investor dalam menanamkan investasi. Jika *return* saham perusahaan emiten tidak meningkat dan cenderung mengalami penurunan yang tajam, maka tidak akan ada investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut, ini berarti perusahaan akan mengalami kebangkrutan (Salehi dalam Gharaibeh, 2014:171).

Salah satu industri yang sedang mengalami masalah *return* saham adalah industri manufaktur sektor bahan dasar dan kimia, salah satunya yaitu pada sub sektor semen. Pada tahun

2016 jumlah perusahaan yang terdaftar pada sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia berjumlah enam perusahaan. Melalui Tabel 1.1 akan disajikan indeks harga saham dari perusahaan sub sektor semen periode 2011-2016 :

Tabel 1
Indeks Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Semen
Periode 2012-2016

Kode Saham	Nama Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	22.450	20.000	25.000	22.325	15.400
SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	-	330	381	291	2.790
SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2.900	2.275	2.185	995	3.900
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	15.850	14.150	16.200	11.400	9.175
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	-	-	1.300	825	825
WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	-	-	-	-	550

Sumber: idx.co.id, 2017 (Diolah)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa pada tahun 2016 ada enam emiten yang terdaftar pada sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia, dimana harga saham tertinggi pada sub sektor ini dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. yang mencapai angka Rp. 25.000,00 pada tahun 2014. Sementara harga saham terendah dimiliki oleh perusahaan Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2013 yang hanya mencapai Rp. 300,00 tentu hal ini sangatlah wajar karena pada saat itu merupakan tahun pertama Semen Baturaja (Persero) Tbk. terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Emiten dengan usia paling muda yaitu Waskita Beton Precast Tbk. yang baru saja terdaftar pada Bursa Efek Indonesia di tahun 2016. Empat dari enam emiten pada sub sektor semen mengalami penurunan harga saham di tahun 2016, sementara satu emiten lain mengalami peningkatan dan satu lainnya mengalami stagnansi harga saham. Emiten-emiten yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak lima tahun terakhir terdiri dari tiga perusahaan yaitu Indocement Tunggal Prakarsa Tbk., Holcim Indonesia Tbk. dan Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Tiga emiten yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak lima tahun terakhir akan diteliti lebih lanjut mengenai return sahamnya. Melalui Tabel 2 akan disajikan rata-rata *return* saham dari perusahaan yang terdaftar pada sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2
Rata-rata Return Saham Sub Sektor Semen
Periode 2012-2016

Kode Saham	Nama Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016

INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	32%	-11%	25%	-11%	-31%
SMCB	Holcim Indonesia Tbk	33%	-22%	-4%	-54%	-10%
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	38%	-11%	14%	-30%	-20%

Sumber : idx.co.id, 2017 (Diolah)

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa *return* saham pada sub sektor semen mengalami fenomena *return* negatif. Dimana penurunan terbesar terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2016 sebesar -31%. Demikian pula dengan kedua emiten lain yaitu Holcim Indonesia Tbk. dan Semen Indonesia (Persero) Tbk. mengalami penurunan masing-masing sebesar -10% dan -20%. Berdasarkan data yang telah diuraikan maka terlihat bahwa sub sektor semen mengalami masalah *return* saham yang menurun.

Return saham merupakan daya tarik bagi kegiatan pasar modal secara umum. Penurunan *return* saham menunjukkan kondisi pasar modal sedang bearish. Harga saham yang tercantum pada bursa menjadi sangat penting karena harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Dengan adanya *return* saham yang cenderung menurun jika terus di biarkan akan mengganggu pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Faktor yang paling dominan yang mempengaruhi *return* saham adalah *leverage* (Marlina & Sari, 2009; Bahreini, Baghbani, & Bahreini, 2013; Wanjala, 2012). *Leverage* merupakan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai asetnya dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya (Gunawan, Darmawan, & Dkk, 2015). Semakin besar utang perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi pemilik sehingga pemilik cenderung akan melakukan tindakan menaikkan jumlah laba yang diperoleh akibat tingginya beban bunga agar perusahaan tersebut tidak terancam di likuidasi (Martinez & Galdi, 2012). Menurut Klein, Othman dan Zhegal (2006) Utang dapat meningkatkan manajemen laba saat perusahaan ingin mengurangi kemungkinan pelanggaran perjanjian utang dan meningkatkan posisi tawar menawar perusahaan selama negosiasi utang.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui gambaran *leverage* dan *return* saham.

KAJIAN PUSTAKA

Manajemen keuangan merupakan ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keunagn yakni bagaimana manajer keuangan mengelola berbagai

sumber keuangan, untuk menciptakan keuntungan tidak hanya bagi perusahaan, namun juga bagi para pemilik modal. (Suad Husnan dan Eny Pudjiastuti, 2012:4) manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Manajemen keuangan menurut Utari dan Darsono (2014:1) yaitu merencanakan, mengorganisasikan, melaksanakan, dan mengendalikan pencarian dana dengan biaya yang serendah-rendahnya dan menggunakannya secara efektif dan efisien untuk kegiatan operasi organisasi.

Kegiatan mengelola keuangan meliputi perencanaan, analisis dan pengendalian yang dilakukan oleh manajer. Dalam menjalankan kelangsungan aktivitas perusahaan, dibutuhkan adanya evaluasi serta pengendalian terhadap kinerja perusahaan pada berbagai aspek untuk mencapai tujuan perusahaan. Melalui pengukuran kinerja tersebut, dapat diperoleh berbagai informasi yang diperlukan untuk diperhatikan kinerjanya ialah aspek keuangan.

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan, tentunya diperlukan berbagai informasi mengenai posisi keuangan. Sumber informasi yang paling utama ialah informasi yang berasal dari dalam perusahaan, yakni laporan keuangan yang dibuat dan dipublikasikan oleh perusahaan. Gitman (2002:41-67) menyatakan, rasio keuangan yang sering digunakan untuk analisis kinerja keuangan perusahaan terdiri dari lima kelompok rasio yakni rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar.

Konsep *leverage* bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Perlu ditegaskan kembali bahwa *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan di mana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Ardiprawiro, S.E., 2016:134). Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh (Sosiawan, 2015). Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke

periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan (Mcvay, 2006).

Jika seorang investor atau suatu perusahaan dihadapkan pada suatu peluang untuk memulai bisnis, maka investor atau perusahaan tersebut merupakan bagian dari pasar industrial tertentu, yang akan dihadapkan pada dua keputusan utama. Pertama, perusahaan harus menentukan jumlah biaya tetap dan kedua adalah perusahaan harus dapat menentukan penjualannya (Mcvay, 2006). Perusahaan menggunakan *Rasio leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. (A. Gunawan & Wahyuni, 2013)

Menurut (Sutrisno, 2007) *leverage* dibagi menjadi tiga macam, meliputi *operating leverage*, *financial leverage*, dan *combine leverage*. Perusahaan menggunakan *financial*, *operating* dan *combine leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

Salah satu rasio keuangan yang penting dalam analisis kinerja keuangan adalah rasio solvabilitas (*leverage*). Dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana. Pemilihan sumber dana tersebut tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan dan kemampuan dari perusahaan. Susan Irawati (2006:172) menyatakan bahwa, *Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar

jumlah *return* yang akan diperoleh (Sosiawan, 2015). Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar *return* atau penghasilan yang diharapkan (Mcvay, 2006).

Menurut (Sutrisno, 2007) *leverage* dibagi menjadi tiga macam, meliputi *operating leverage*, *financial leverage*, dan *combine leverage*. Perusahaan menggunakan *financial*, *operating* dan *combine leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Kasmir (2008) dalam (Lesmana & Andriani, 2010) adapun jenis-jenis rasio dalam *leverage* antara lain :

1. **Debt to Asset Ratio (DAR)**
Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
2. **Debt to Equity Ratio (DER)**
Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.
3. **Long Term Debt to Equity Ratio**
Long term debt to equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.
4. **Times Interest Earned Ratio**
Rasio ini menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga utang jangka panjang.
5. **Long Term Debt to Non Current Asset**
Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang aktiva selain aktiva lancar. Rasio ini biasa digunakan untuk menilai solvabilitas perusahaan dengan standart rata-rata dipergunakan sebesar 50% atau 1 : 2.
6. **Tangible Assets Debt Covarage (TADC)**
Rasio ini digunakan untuk mengetahui rasio antara aktiva tetap berwujud dengan utang jangka panjang , artinya rasio ini menunjukkan setiap rupiah aktiva berwujud yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjangnya.
7. **Current Liabilities to Net Worth**
Rasio ini menunjukkan bahwa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian

kalinya modal sendiri. Jadi rasio ini merupakan rasio antara utang lancar dengan modal sendiri.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). Rasio *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Biger & Academic, 2013). Menurut (Brigham et al., 2009:93) pengukurannya dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kewajiban agar untuk membayar utang dengan ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar utang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Penggunaan utang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh DER yang semakin besar akan menghasilkan laba per saham yang menurun. Jika laba per saham menurun, maka akan berdampak pada tingkat *return* saham, sehingga secara teoritis DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Saham adalah tanda bukti adanya bagian kepemilikan atau anggota dalam suatu perusahaan (Najmudin, 2011:226). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memperoleh manfaat berupa dividen, *capital gain* dan manfaat *nonfinancial*. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 2010). Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung (Zhang, 2015:135).

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga) (Usman, 2004).

1. *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.
2. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan

harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrument investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan besarnya tingkat kembalian yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya.

Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana gambaran *leverage* dan *return* saham Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* sebagai (X) yang diukur menggunakan rasio, sedangkan variabel dependen adalah *return* saham (Y) yang diukur menggunakan rasio.

Penelitian dilakukan di Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan desain *time series design*. *Time series design* yaitu desain penelitian yang bermaksud untuk mengetahui kestabilan dan kejelasan suatu keadaan, yang tidak menentu dan tidak konsisten Sugiyono (2017:78). *Time series design* menggambarkan jenis data laporan keuangan yang mempunyai rentang waktu tertentu. Dalam penelitian ini data *time series design* yang dipakai adalah pada periode 2012-2016.

Berdasarkan tingkat penjelasan dan bidang penelitian, maka jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah jenis penelitian konklusif yang memiliki tujuan utama deskripsi dari sesuatu (Maholtra, 2010:100). Penelitian deskriptif ini bertujuan untuk mendeskripsikan, memberi gambaran secara sistematis, faktual dan akurat, mengatasi fakta-fakta, serta hubungan antara fenomena yang diselidiki tanpa menghubungkan variabel lain atau membuat perbandingan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *explanatory survey*.

Explanatory survey dilakukan untuk mengeksplorasi situasi masalah, yaitu untuk mendapatkan ide-ide dan wawasan kedalam masalah yang dihadapi manajemen atau para peneliti tersebut (Maholtra, 2010:96).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sampel pada penelitian ini adalah laporan laba rugi perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi yaitu teknik yang memperoleh data dengan cara mempelajari dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini. Sedangkan teknik analisis data yang dilakukan adalah analisis deskriptif menggunakan rumus perhitungan *leverage* dan *return* saham.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran *Leverage*

Hasil pengolahan data mengenai kategori variabel *leverage* terlihat pada Tabel 3 berikut ini:

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	17,18	15,80	17,53	15,80	15,35
PT Holcim Indonesia Tbk.	44,55	69,78	100,41	104,99	145,18
PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	46,32	41,23	37,30	39,04	44,65
Jumlah	108,05	126,81	155,24	159,84	205,18
Rata-rata	36,02	42,27	51,75	53,28	68,39

Tabel 3

Leverage (Debt to Equity Ratio) Perusahaan Subsektor Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016

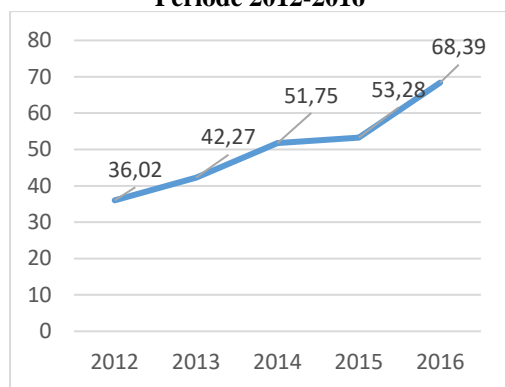
Sumber : *Annual Report* Perusahaan, 2017 (Diolah)

Pada Tabel 3 dapat dilihat perkembangan *leverage (debt to equity ratio)* perusahaan subsektor semen dari tahun 2012 sampai 2016 menunjukkan kinerja yang berbeda. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk menunjukkan kinerja yang bagus dengan nilai DER yang terus membaik. Sementara untuk PT Holcim Indonesia Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami nilai DER yang kurang baik karena nilainya yang semakin membesar setiap tahun. Perusahaan yang memiliki kinerja DER paling

buruk adalah PT Holcim Indonesia yang dalam 5 tahun terakhir mengalami penambahan nilai DER sebesar 100%. Sementara untuk nilai rata-ratanya rasio *debt to equity* menunjukkan kinerja yang buruk karena nilainya yang semakin meningkat setiap tahun. Peningkatan yang paling tinggi terjadi pada tahun 2015 dari angka 53,28 ke 68,39 pada tahun 2016.

Jika diproyeksikan, pertumbuhan rata-rata *leverage (debt to equity ratio)* pada perusahaan subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 terlihat pada Gambar 1 berikut ini :

Gambar 1
Rata-rata Debt to Equity Ratio Perusahaan Subsektor Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016



Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2017

Berdasarkan gambar di atas DER perusahaan subsektor semen ini meningkat terus menerus dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Pergerakan DER yang meningkat disebabkan oleh angka peminjaman kepada pihak ketiga yang semakin meningkat sehingga persentase nilai utang terhadap ekuitas terus meningkat dari tahun 2012 sampai 2016.

Gambaran Return Saham

Hasil pengolahan data mengenai variabel *return* saham terlihat pada Tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Return Saham Perusahaan Subsektor Semen yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	32%	-11%	25%	-11%	-31%

PT Holcim Indonesia Tbk.	33%	-22%	-4%	-54%	-10%
PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	38%	-11%	14%	-30%	-20%
Jumlah	103%	-44%	35%	-95%	-61%
Rat-rata	34,33	-14,67	11,67	-31,67	-20,33

Sumber : *Annual Report* Perusahaan, 2017 (Diolah)

Tabel 4 menunjukkan perubahan *return* saham pada perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai 2016. *Return* saham mengalami penurunan setiap tahunnya. Beberapa perusahaan subsektor semen mempunyai *return* saham yang semakin rendah. Pada tahun 2012 jumlah total *return* saham sebesar 103% dengan rata-rata 34,33%. Perusahaan yang mempunyai *return* saham paling tinggi pada tahun 2012 yaitu PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan *return* saham sebesar 38% dan *return* saham paling rendah yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk sebesar 32%.

Perusahaan subsektor semen mengalami penurunan *return* saham yang signifikan semenjak tahun 2015. Penurunan *return* saham yang paling tinggi terjadi pada PT Holcim Indonesia Tbk dari -4% pada tahun 2014 ke angka -54% pada tahun 2015, kemudian pada tahun 2016 *return* sahamnya meningkat lagi ke angka -10%. Begitupula dengan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yang mengalami peningkatan nilai *return* saham dari -30% pada tahun 2015 ke angka -20% tahun 2016. Sementara itu PT Indocement Tunggal Prakarsa mengalami penurunan *return* saham ke angka -31% pada tahun 2016 dari angka -11% pada tahun 2015.

Untuk rata-rata nilai *return* saham pada tahun 2016 mengalami peningkatan dari angka -31,67 menjadi -20,33. Walaupun kinerja yang ditunjukkan meningkat, namun nilai *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 belum bisa dikatakan baik karena masih berada pada angka minus (-).

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *leverage (Debt to equity ratio)* terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dengan menggunakan analisis data deskriptif dan verifikatif serta uji linear sederhana, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Gambaran *leverage (Debt to equity ratio)* perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI selama lima tahun yakni 2012-2016

cenderung mengalami kinerja yang menurun yang dicerminkan dengan angka DER yang semakin tinggi. Nilai DER yang paling tinggi dimiliki oleh PT. Holcim Indonesia pada Tahun 2016 sebesar 145,18

2. Gambaran dari *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI selama lima tahun yakni 2012-2016 bersifat fluktuatif, namun pada dua tahun terakhir cenderung mengalami penurunan yang cukup ekstrim. Angka rata-rata *return* saham yang paling rendah terjadi pada Tahun 2015 sebesar -31,67%
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh negatif sebesar 21,5% terhadap *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk melakukan analisis bagaimana kondisi *leverage* dan *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sehingga perusahaan dapat memperbaiki kinerja yang kurang serta mempertahankan bahkan meningkatkan kinerja mereka yang sudah dianggap baik.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *Leverage (debt to equity ratio)* terhadap *return* saham perusahaan subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, maka penulis dapat menyarankan beberapa hal yang sekiranya dapat memberikan manfaat mengenai pengaruh *Leverage (DER)* terhadap *return* saham diantaranya sebagai berikut:

1. *Leverage (DER)* pada lima perusahaan subsektor semen pada tahun 2012-2016 menunjukkan kinerja yang memburuk dengan nilai DER yang semakin besar setiap tahunnya terutama pada PT Holcim Indonesia Tbk. Sebaiknya perusahaan meminimalisir jumlah kewajiban/utang kepada pihak ketiga.
2. Untuk meningkatkan *return* saham PT. Holcim Indonesia Tbk. sebaiknya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan laba yang diperoleh setiap tahunnya dengan cara *stock split* atau memecah saham berarti perusahaan membuat harga saham menjadi lebih bisa dijangkau oleh lebih banyak pemegang saham.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi atau acuan dan mampu menambahkan faktor lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Serta peneliti selanjutnya dapat menggunakan objek yang lebih luas, tidak terbatas hanya pada subsektor semen

saja tetapi pada subsektor lain serta memperpanjang rentang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahreini, V., Baghbani, M., & Bahreini, R. (2013). Analysis between financial leverage with the stock price and the operational performance of the accepted companies in Tehran ' s stock market, 2(3), 25–34.
- Biger, N., & Academic, C. (2013). Earnings Management , Firm Performance , and the Value of Indian Manufacturing Firms Earnings Management , Firm Performance , and the. *Finance*, 2.
- Brigham, Eugene F, & Houston, J. J. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (A. A. Yulianto, Ed.) (Kesepuluh). Jakarta: Salemba Empat.
- Al-Wugayan, Adel dan Larry P. Pleshko. 2010. A Study of Satisfaction, Loyalty, and Market Share in Kuwait Banks. (2010), 10(December 2003), 2–7.
- Fajriati, B. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham. *Warta Ekonomi*, 7(17), 1–19.
- Gunawan, K., Darmawan, A. S., & Dkk. (2015). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 234–245.
- Lesmana, B., & Andriani, E. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan - perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Akuntansi & Investasi*, 6(1), 187–205.
- Maholtra, K. N. (2010). *Marketing Reseach: An Applied Orientation Sixth Ed Pearson Education* (Sixth edit). Pearson Education.
- Marlina, D., & Sari, E. N. (2009). PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 80–105.
- Martinez, L. A., & Galdi, C. F. (2012). The Effect Of Leverage On Earning Management. *Accounting Review*, 39(4), 305–324.
- Mcvay, S. (2006). Earning Management Using Classification Shifting: An Examination of core earning and special item. *The Accounting Review*, 81(3), 501–531.
- Prasetyaningrum, M., Akuntansi, M., Ekonomi,

- F., & Maret, U. S. (2014). Profitabilitas Dan Return Saham : Peran Moderasi, *XVII*(1), 111–134.
- Saleh, M. (2015). Relationship between Firm ' s Financial Performance and Stock Returns : Evidence from Oil and Gas Sector Pakistan, *5*(10), 27–32.
- Sosiawan, S. Y. (2015). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Earning Power Terhadap Manajemen Laba. *Akuntansi & Bisnis*, *2*(1), 79–89.
- Surachim, A., Kussuma, P., & Tanuatmodjo, H. (n.d.). Dampak tingkat profitabilitas dan nilai pasar pada pergerakan harga saham pt. prasadha aneka niaga tbk. *Strategic*, *11*(19), 1–7.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Usman, Y. (2004). *ANALISIS PENGARUH EVA, MVA DAN KINERJA KEUANGAN KONVENSIONAL TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA*. Diponegoro. Yogyakarta.
- Wanjala, B. J. (2012). *Effect of Leverage on Stock Return: Evidence From Nairobi Securities Exchange*.
- Zhang, Z. (2015). Financial Ratios and Stock Returns on China ' s Growth Enterprise Market, *6*(3), 135–142.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v6n3p135>