

PENGARUH OPERATIONAL LEVERAGE, FINANCIAL LEVERAGE DAN CAPITAL ADEQUACY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN YANG GO PUBLIC DI PT. BURSA EFEK INDONESIA

Thamrin Kristopel Pardosi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya (10 pt Normal)
e-mail: thamrin.pardosi29@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of operational leverage, financial leverage and capital adequacy ratio on stock returns of nineteen banks that went public at PT. Indonesia Stock Exchange with an observation period of 2014-2018. The analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that only the Operational Leverage variable had a significant effect on stock returns. In addition, the more dominant variable its effect on stock returns is operating leverage. So that the two hypotheses are not proven true.

Keywords: *Leverage, CAR, Return Saham, Banks*

ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk menganalisis pengaruh *operational leverage*, *financial leverage* dan *capital adequacy ratio* terhadap return saham sembilan belas perbankan yang go public pada PT. Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi 2014-2018. Teknik analisis yang akan digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel Leverage Operasional saja yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, variabel yang lebih dominan pengaruhnya terhadap return saham adalah *leverage* operasi. Sehingga hipotesis tersebut tidak terbukti kebenarannya.

Kata kunci: *Leverage, CAR, Return Saham, Perbankan*

PENDAHULUAN

Setiap pemberi modal harus mempertimbangkan banyak faktor untuk menarik kesimpulan dalam melaksanakan investasi saham. Dalam setiap tersebut antara lain tingkat pendapatan saham yang akan di terima, tingkat resiko yang akan di hadapi, kondisi perekonomian, kondisi perusahaan, dan sebagainya. Pendapatan yang di harapkan oleh investor pada investasi saham berupa *capital gain* dan deviden, sedangkan resiko yang akan di tanggung oleh investor berupa penyimpangan pendapatan yang di harapkan. Semakin besar penyimpangan pendapatan saham maka akan besar resiko tercapainya pendapatan saham.

Untuk membangkitkan sektor usaha maka fungsi bank sangat dibutuhkan. Oleh sebab itu bank adalah suatu lembaga yang berperan menjadi penghubung antara keuangan (*financial intermediary*) dengan pihak-pihak yang memiliki dana (*surplus unit*) dan pihak-pihak yang memerlukan dana dan juga menjadi lembaga yang berperan dalam mempercepat aliran pembayaran. Bank sejalan memiliki fungsi dalam pelaksana kebijakan moneter dan perolehan keamanan keuangan, maka dari itu dibutuhkan perbankan yang stabil, terbuka juga bisa dipertanggungjawabkan. Maka dari itu diperlukan laporan keuangan bank yang teliti kemudian benar, sebab laporan keuangan inilah yang akan digunakan sebagai bahan pemberitahuan para penggunanya yang menjadi salah satu penilaian untuk pengambilan keputusan. Selain menjadi informasi, laporan keuangan juga bentuk pertanggung jawaban dan juga bisa mencerminkan kinerja keuangan suatu bank untuk dapat mencapai tujuannya.

Peningkatan laba perusahaan mendorong harga saham suatu perusahaan. Ketika laba bertambah

maka dapat menarik minat investor dan calon pemberi modal dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Keuntungan perusahaan yang tertera dalam laporan keuangan dapat memberikan gambaran harga saham yang ada dipasaran. Jika laba berkembang secara positif maka harga saham positif dan begitu juga sebaliknya. Ketika harga saham meningkat dengan positif, maka *return* saham yang nantinya didapatkan juga akan meningkat.

Return adalah produk yang ditemukan dari suatu investasi. Tingkat pemulihan perusahaan yang utama adalah meningkatkan praktis agar dapat melaksanakan upayanya sehingga dapat mencapai keuntungan dan menyingkirkan terjadinya gulung tikar (terlikuidasi). Investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya dapat memberikan *return* yang juga lebih tinggi. Ketika risiko semakin meningkat maka *return* yang diperoleh juga semakin tinggi. Bagi investor manfaat penanaman modal adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*). Penggunaan biaya yang berasal dari eksternal akan mengakibatkan suatu efek yang dikenal dengan *leverage*. Menurut “Sudana (2011:165) *leverage* merupakan penggunaan aktiva atau dana yang kemudian efek dari penggunaan biaya tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau membayar beban tetap”.

Dalam manajemen keuangan suatu perusahaan pada biasanya memahami tiga bentuk *leverage*, yaitu *financial leverage*, *operating leverage* dan *combined leverage*. Bentuk pertama adalah *financial leverage*, yakni ketika perusahaan menggunakan pendanaan lewat hutang untuk menambah aktivitas produksinya dan juga seberapa besar keuntungan untuk membiayai biaya bunga “(Harmono, 2014:184). *Financial leverage* dikatakan menguntungkan (*favorable*) apabila perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih besar dari beban tetap yang harus dibayar. *Financial leverage* dikatakan merugikan (*unfavorable*) apabila pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari beban tetap yang harus dibayar”. Dengan kata lain, *leverage* keuangan timbul apabila perusahaan menggunakan dana pinjaman atau utang untuk membiayai kegiatan perusahaan, sehingga timbul beban tetap yang berupa biaya bunga yang harus di tanggung oleh perusahaan. Dengan demikian *leverage* keuangan di tentukan oleh keputusan pembelanjaan. Akibatnya pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham menjadi sangat kecil atau risikonya menjadi semakin besar. Bentuk yang kedua dari *leverage* adalah *operating leverage*. Sutrisno (2007:227) *operating leverage* adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan”. *Operating leverage* dinyatakan mendapat profit ketika perusahaan berupaya membiayai biaya tetap terhadap penggunaan aktiva atau penjualan setelah dikurangi biaya variabel akan lebih besar dari biaya tetap. Hal sebaliknya *operating leverage* dinyatakan merugikan ketika perusahaan tidak dapat membiayai biaya tetap atau bisa dikatakan penjualan atau pendapatannya lebih kecil dibandingkan dengan biaya tetap.

Syamsuddin (2011:120) *combined leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan biaya tetap operasional dan biaya tetap financial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham”. Penggunaan *leverage* dalam perusahaan adalah salah satu upaya untuk menaikkan profitabilitas. Permasalahan *leverage* yang muncul karena perusahaan memakai asset yang mengakibatkan perusahaan menanggung beban tetap dan bisa berakibat pada turunnya permintaan terhadap saham yang pada akhirnya bisa menurunkan nilai saham sehingga *return* saham menjadi turun bahkan investor bisa tidak mendapatkan deviden karena perusahaan terus merugi.

Faktor ketiga yang dipakai adalah “*Capital Adequacy Ratio (CAR)* yang merupakan suatu rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana kemampuan permodalan suatu bank untuk mampu menyerap risiko kegagalan kredit yang mungkin terjadi sehingga semakin tinggi angka rasio ini, maka menunjukkan bank tersebut semakin sehat begitu juga dengan sebaliknya”. Menurut Bank Indonesia, CAR merupakan perbandingan yang menunjukkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mempunyai risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari modal sendiri selain mendapatkan dana melalui sumber diluar bank. Bank Indonesia menetapkan angka rasio CAR. Misalkan nilai CAR sebesar minimal 8% apabila rasio CAR suatu bank berada dibawah 8% maka bank tersebut tidak dapat menyerap kerugian yang mungkin muncul dari kegiatan usaha bank. Apabila rasio CAR di atas 8% maka menunjukkan bahwa bank tersebut semakin *solvable*. Ketika solvabilitas bank meningkat, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi meningkatnya kinerja bank, sebab kerugian yang ditanggung bank dapat diserap oleh modal yang dimiliki bank tersebut.

Kualitas kesehatan bank adalah perbandingan terhadap suatu keadaan laporan keuangan bank pada durasi dan saat tertentu sinkron dengan penunjang Bank Indonesia “(Riyadi, 2004 : 169). Penilaian

kesehatan tersebut akan berpengaruh terhadap kemampuan bank, loyalitas nasabah terhadap bank yang bersangkutan, serta akan berpengaruh terhadap minat investor untuk menginvestasikan dananya pada bank yang bersangkutan”. Keadaan ini sesuai dengan PBI Nomor 6/10/PBI/2004 mengenai cara Evaluasi Tingkat Kesehatan Bank Umum yang menjelaskan yaitu Penilaian Kualitas Kesehatan Bank menangkap evaluasi kepada beberapa faktor yang salah satunya adalah dari sisi Permodalan (*CAR*).

Tingkat kesehatan bank menjadi baik ketika rasio *CAR* semakin baik. Ketika suatu bank memiliki kondisi yang sehat maka dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk berinvestasi. Kemudian ketika meningkatnya jumlah penanam modal yang ingin berinvestasi pada saham suatu bank akan berpengaruh pada suatu harga saham bank tersebut. Meningkatnya harga saham dapat berdampak terhadap tingkat *return*nya bagi investor. Hal ini oleh “Wijaya, et al (2012) menunjukkan hasil bahwa *CAR* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham”, sedangkan “Zulfa (2013) yang menyatakan bahwa *CAR* tidak berpengaruh terhadap *return* saham”. Perbedaan hasil penelitian tersebut maka terjadi permasalahan yang menarik untuk diteliti bagaimana pengaruh variabel – variabel yang digunakan terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan perbankan sebagai obyek penelitian dengan tahun observasi yang berbeda sehingga bermanfaat sebagai masukan bagi dunia perbankan untuk mengelola modal kerjanya.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal didalam keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal Bab I pasal I dimana disebutkan “Pasar Modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam Undang- undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No. 67)”. Sehingga pasar modal yaitu pasar uang perdagangan di Indonesia yang dibentuk untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan Bursa merupakan gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat aktivitas perdagangan dan efek. Efek adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya termasuk sertifikat, bukti pelibatan dalam modal pinjaman lainnya serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai Efek.

Riyanto (2001) Pasar Modal merupakan pertemuan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang atau dengan kata lain bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka panjang. Pada awalnya, pasar modal adalah pasar untuk beragam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan. Baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Dengan begini pasar modal menyediakan berbagai sarana dan prasarana aktivitas jual beli dan aktivitas terkait lainnya (Darmaji, 2001).

Riyanto (2001) menyatakan fungsi pasar modal untuk mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving defisit unit*) atau dengan kata lain mempertemukan dua kelompok yaitu antara investor dengan pengusaha yang membutuhkan dana. Peranan pasar modal dalam suatu Negara adalah sangat penting, baik dari lima bagian mikro maupun dari sisi kebutuhan antara pelaku modal. Sunariyah (1997) Peranan pasar modal dilihat dari sisi kepentingan para pelaku modal, yaitu: (1) Sebagai alat melaksanakan hubungan antara pembeli dan penjual untuk menyimpulkan harga saham atau sekuritas yang diperjual belikan, (2) Pasar modal memberikan giliran kepada para penanam modal untuk mendoatkan hasil (*return*) yang diinginkan. (3) Pasar modal memberikan giliran untuk para investasi dalam memasarkan kembali saham yang dipunya atau surat berharga lainnya. (4) Pasar modal mewujudkan peluang bagi masyarakat dalam mengambil bagian untuk perkembangan suatu perekonomian. (5) Pasar modal memotong anggaran informasi dan transaksi sekuritas.

Pemasaran saham kepada masyarakat bisa dilakukan dengan berbagai cara. Rata-rata pemasaran dilaksanakan seturut dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana surat-surat berharga tersebut diperjual belikan. Jenis-jenis Pasar modal menurut Anoraga (2001 : 25-27), yaitu (1) Pasar Perdana, (2) Pasar Sekunder, (3) Bursa Paralel. Sedangkan, Pandji Anoraga (2001) mengklasifikasikan bentuk instrument pasar modal sebagai berikut : (1) Saham, (2) Obligasi, (3) Reksadana, (4) Instrumen Derivatif. Sekuritas yang nilainya adalah turunan dari surat berharga lain, sehingga nilainya tergantung dari harga surat berharga lain yang diterapkan sebagai patokan. Jenis-jenis Instrumen Derivatif, diantara adalah : (a) Warrant, yaitu opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk

membeli saham atas nama dengan harga tertentu. Naik turunnya harga warrant pada umumnya akan dipengaruhi oleh naik turunnya saham. (b) Right, yaitu salah satu instrument derivatif dari sekuritas yang sesungguhnya dan memiliki masa hidup yang singkat. Sertifikat tanda right dideskripsikan sebagai sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru. (c) Opsi, yaitu suatu produk efek (sekuritas) yang akan memberikan hak kepada pemegang atau pembeli untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu dari asset financial tertentu pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu.

Menurut Sunariyah (1997: 4) Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entinitas yang mempunyai kelebihan dana. Pemilikan aktiva financial dalam rangka investasi pada entinitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu : (a) Investasi Langsung (*direct investing*) Investasi Langsung diartikan menjadi suatu kepemilikan sekuritas secara langsung dalam suatu entinitas yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa pendapatan dividen dan capital gain. (b) Investasi tidak Langsung (*indirect investing*) Investasi tidak Langsung terjadi bilamana sekuritas yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

Menurut Mulyadi (2001) Investasi merupakan keterkaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002 : 131) Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui hasil distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen, dan uang sewa). Untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan, persediaan, dan aktiva tetap bukan merupakan investasi. Dari beberapa pengertian diatas, maka dapat disimpulkan mengenai pengertian investasi yaitu bahwa dana yang diinvestasikan kedalam perusahaan diharapkan dapat menghasilkan laba sehingga terjadi peningkatan pertumbuhan kekayaan.

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (stock) menurut Sunariyah (2000) Saham adalah pernyataan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten". Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Darmaji (2001: 6) Saham atau stock merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Ditinjau dan segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, Darmaji (2001 :7) membagi saham menjadi dua, yaitu : (1) Saham Biasa (*Common Stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta, (2) kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham ini merupakan saham yang populer dan dikenal sehari-hari di masyarakat, (3) Saham Preferen (*Preferrent Stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik campuran antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen sejenis dengan saham biasa karena mewakili pemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut dan membayar dividen.

Pada awalnya, terdapat dua laba yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu :

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Pembagian dividen ada dua macam, yaitu : (a) Dividen Tunai (*cash dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu

untuk setiap saham. (b) Dividen Saham (*stock dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen dalam bentuk saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. Capital Gain

Merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital Gain terbentuk dengan adanya aktifitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor jangka pendek mengejar keuntungan melalui capital gain.

Saham dikenal dengan karakteristik “ imbal hasil tinggi, risiko tinggi ” yang artinya, saham adalah surat berharga yang memberikan peluang keuntungan dan potensi risiko yang tinggi. Namun, seiring berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Menurut “Tjiptono Darmaji (2001 : 13-15) risiko investor yang memiliki saham”, diantaranya : (1) Tidak mendapat Dividen, Perusahaan membagikan dividen jika perasainya mendapatkan profit. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika mengalami kehilangan. Dengan demikian, potensi keuntungan (2) investor untuk memperoleh dividen ditetapkan oleh prestasi perusahaan tersebut. (3) Capital Loss, Dalam jual beli saham, investor tidak selamanya memperoleh capital gain atau laba atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus memasarkan saham dengan harga jual lebih kecil dari harga belinya disebut juga *Capital Loss*.

Koetin (1997 : 411) sebagai surat berharga yang ditransaksikan di Pasar Modal, harga saham selalu berfluktuasi, naik dan turun dari waktu ke waktu yang lain. Seperti komoditi pada umumnya, fluktuasi harga saham tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran”. Apabila suatu saham mengalami permintaan yang berlebihan, maka akan cenderung naik Sebaliknya jika terjadi kelebihan penawaran harganya akan cenderung turun. Jadi hukum permintaan dan penawaran berlaku sepenuhnya untuk perdagangan saham di bursa.

Sartono (2001:257) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham”. Selain itu, “Syamsuddin (2001:89) menyatakan bahwa *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (return) bagi pemilik perusahaan. Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang memiliki beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:10), *operating leverage* adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. “Irawati (2006:173) menyatakan bahwa: “*Leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas.” “Hanafi (2004:327) menyatakan bahwa, “*Operating leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional.” Teori tersebut menjelaskan bahwa *leverage* operasi adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel”. Ukuran *leverage* operasi adalah tingkat *leverage* operasi yang disebut dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Secara simultan *Operating Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *earning per share*, sedangkan secara parsial *Operating Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *earning per share*. Besar kecilnya *leverage* operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*) (Sutrinno , 2001:228).

$$DOL = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$$

Menurut “Warsono (2003:217) *Financial Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak EBIT terhadap EPS”. *Financial Leverage* tidak mempengaruhi risiko atau tingkat pengembalian yang diharapkan dari aktiva perusahaan, tetapi *leverage* ini akan mendorong risiko dari

saham biasa dan mendorong pemegang saham untuk meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Jadi, *financial leverage* akan mempengaruhi laba perlembar saham yang diharapkan perusahaan, resiko laba tersebut dan mempengaruhi harga saham perusahaan. *Financial Leverage* terjadi akibat penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang, sehingga menyebabkan perusahaan harus menanggung hutang serta dibebani oleh biaya bunganya. Rasio *leverage* merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:70).

Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan. Besar kecilnya *leverage* finansial dihitung dengan DFL (*Degree of financial leverage*). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL nya, maka makin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Dan perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang lebih besar (Sutrisno, 2001: 230).

$$\text{DFL} = \frac{\text{persentase perubahan EPS}}{\text{persentase perubahan EBIT}}$$

Risiko finansial adalah tambahan risiko yang dibebankan kepada para pemegang saham biasa sebagai hasil dari keputusan untuk mendapatkan pendanaan melalui utang. Pemegang saham akan menghadapi risiko bisnis yaitu ketidakpastian yang inheren pada proyeksi laba operasi masa depan. Jika perusahaan menggunakan utang, maka hal ini akan mengonsentrasikan risiko bisnis pada pemegang saham biasa. Konsentrasi risiko bisnis ini terjadi karena para pemegang saham yang menerima pembayaran bunga secara tetap, sama sekali tidak menanggung risiko bisnis.

Modal merupakan salah satu faktor penting dalam rangka pengembangan usaha bisnis dan menampung risiko kerugian. *Capital Adequacy Ratio* adalah perbandingan antara modal dibandingkan aktiva tertimbang menurut risiko.

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{ATMR}}$$

Besarnya modal suatu bank akan berpengaruh pada mampu atau tidaknya suatu bank secara efisien menjalankan kegiatannya, dan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat (khususnya untuk masyarakat pemegang) terhadap kinerja bank. Penggunaan modal bank juga dimaksudkan untuk memenuhi segala kebutuhan bank guna menunjang kegiatan operasi bank, dan sebagai alat untuk ekspansi usaha. Kepercayaan masyarakat akan terlihat dari besarnya dana giro, deposito, dan tabungan yang melebihi jumlah setoran modal dari para pemegang sahamnya. Unsur kepercayaan ini merupakan masalah penting dan merupakan faktor keberhasilan pengelolaan suatu bank.

Return saham adalah penghasilan yang dinyatakan dalam keuntungan dari modal awal investasi. Penghasilan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Di samping *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai setiap tahunnya. *Emiten* akan membagikan dividen tunai dua kali setahun, dimana yang pertama disebut dividen interim yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut dividen final yang dibagikan setelah tutup tahun buku. Adapun *return* saham dapat dihitung dengan formula sebagai berikut Jogiyanto (2008 : 199) :

$$\text{Rit} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

Rit : Tingkat pengembalian saham i pada periode t

P : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan atau terakhir) P_{t-1} : Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya

Penelitian Kurniadi (2012) dilakukan terhadap seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan CAR, NIM dan LDR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Secara parsial NIM dan LDR berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan CAR tidak berpengaruh terhadap return saham. Fitri (2017) meneliti tentang Pengaruh kebijakan Deviden, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI)". Penelitian tersebut dilakukan terhadap seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial kebijakan Deviden, Leverage Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap return saham. Setyarini dan Henny Rahyuda (2017) dengan penelitian yang dilakukan terhadap 30 perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecukupan modal yang diproksikan oleh *Capital Adequacy Ratio (CAR)* dan profitabilitas yang diproksikan oleh *Net Profit Margin (NPM)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan. Sedangkan likuiditas yang diproksikan oleh Loan to Deposit Ratio (LDR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham perusahaan perbankan. Rilla Gantino dan Fahri Maulana (2014) penelitian dilakukan terhadap 72 perusahaan perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012 yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ROA, CAR dan LDR secara simultan berpengaruh terhadap Return saham. Secara parsial, ROA dan LDR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham, sedangkan CAR tidak berpengaruh terhadap Return saham.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian.

Pendekatan penelitian ini merupakan tipe penelitian *ex post facto* yaitu tipe penelitian terhadap data – data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Artinya sifat data yang diambil adalah data historis yaitu 2013 – 2018. Populasi yang menjadi objek pengkajian ini adalah perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018 yaitu sejumlah 43 bank. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria – kriteria obyek yang telah ditentukan sebelumnya yaitu sebanyak 19 (Sembilan belas) bank. Kriteria yang tersebut adalah bank Swasta yang tergolong (1) Tercatat pada PT. BEI dalam tahun 2013-2018, (2) Memiliki total liability di atas Rp. 10 triliun dalam periode observasi.

Variabel dalam penelitian ini variabel bebas adalah, Leverage Operasional (X1), Leverage Keuangan (X2) dan Capital Adequacy Ratio (X3). Variabel Terikat (Y), adalah variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Return Saham.

Teknik analisis yang digunakan merupakan teknik analisis kuantitatif dengan Persamaan Regresi Linier Berganda. Adapun rumus dari linier berganda secara umum adalah sebagai berikut: $RS = b_0 + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + b_3 \cdot x_3 + e$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berlandaskan hasil pengujian secara simultan dan parsial, diperoleh hasil bahwa tidak mendapatkan akibat yang signifikan secara simultan variabel *DOL (X1)*, *DFL (X2)* dan *CAR (X3)* terhadap return saham (Y). Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel return saham baik secara serempak maupun parsial, mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut kurang menjadi pertimbangan utama investor untuk mengambil keputusan investasi dalam bentuk surat berharga pada industry perbankan. Hal ini dikarenakan investor masih mempertimbangkan beberapa variabel lain yang sebenarnya bisa menjadi faktor untuk mengambil keputusan investasi seperti non performing loan, BOPO dan lain sebagainya. Pemikiran tersebut didasari oleh bedanya karakteristik

perbankan dibandingkan usaha jasa lainnya, seperti industri properti, hotel dan lain sebagainya.

Industri jasa keuangan dalam bentuk perbankan merupakan suatu usaha yang karakteristiknya sangat dekat dengan usaha simpan dan pinjam yang berkaitan dengan tingginya resiko tidak tertagihnya piutang sehingga manajemen piutang dalam industry perbankan sangatlah berperan penting untuk dapat meningkatkan pendapatan operasional bank. Selain itu usaha perbankan juga berdekatan dengan investasi yang dilakukan pihak perbankan yang juga berdekatan dengan resiko investasi di samping tingginya pendapatannya yang diharapkan.

1. Uji T, diperoleh hasil maka *DOL* (X_1) mempunyai $T_{hitung} = 2,817$ lebih besar daripada T_{tabel} sebesar 1,662, *DFL* (X_2) mempunyai $T_{hitung} = 0,322$ lebih kecil daripada T_{tabel} sebesar 1,662 dan *CAR* (X_3) mempunyai $T_{hitung} = -0,884$ lebih kecil daripada T_{tabel} sebesar 1,662, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima artinya hipotesis kedua tidak terbukti kebenarannya.
2. Berdasarkan nilai *standardized coefisient beta* diperoleh hasil sebagai berikut :

- *DOL* (X_1) = 0,283
- *DFL* (X_2) = 0,032
- *CAR* (X_3) = -0,089

Dari perhitungan tersebut ternyata *Degree of Operating Leverage* memperoleh akibat yang dominan terhadap *return* saham sehingga hipotesis ketiga juga tidak terbukti kebenarannya.

Variabel yang mempunyai pengaruh paling besar adalah variabel *degree of operating leverage* (*DOL*) yang mengindikasikan sedikit lebih berperannya variabel disebabkan faktor *earning per share* (*EPS*) masih menjadi acuan investor untuk mempertimbangkan bagian keuntungan yang diharapkan dari deviden yang kemungkinan dibagikan, walaupun sebagian besar bank lebih banyak menahan pembagian deviden dengan menawarkan dalam bentuk lain yaitu stock deviden. Banyaknya kasus yang melibatkan dunia perbankan juga menjadi pertimbangan investor untuk memilih saham perbankan. Hal ini tercermin pada bank – bank besar saja investor masih ada minat untuk membelinya yang terindikasi pada tingginya nilai pasar saham yang juga bisa dipakai sebagai indikasi nilai perusahaan.

Selain itu, seorang investor dalam memilih suatu saham perusahaan tidak hanya melihat dari faktor internal perusahaan. Melainkan faktor eksternal perusahaan juga sangat mempengaruhi investor dalam memilih saham. Contoh faktor eksternal perusahaan, yaitu suku bunga, jika suku bunga meningkat maka kebanyakan investor akan menjual sahamnya karena nilai saham yang dimiliki perusahaan akan turun. Hal ini yang menyebabkan investor enggan menyimpan dananya dalam bentuk saham. Inflasi, inflasi yang bertambah akan menekan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Kebijakan pemerintah, seorang investor akan melihat kondisi politik suatu negara sebelum memilih saham mana yang akan dipilih. Jika suatu negara mengalami kondisi politik yang bergejolak, maka banyak investor akan menarik (menjual) dananya ke negara lain yang kondisinya lebih baik. Dan menyebabkan harga saham pada negara tersebut akan turun.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Leverage operasional. Leverage keuangan dan capital adequacy ratio berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 sampai dengan 2018.
2. Degree of operating leverage berpengaruh terhadap return perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 sampai dengan 2018. Degree of financial leverage tidak berpengaruh terhadap return perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 sampai dengan 2018. Capital adequacy ratio tidak berpengaruh terhadap return perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 sampai dengan 2018.
3. Degree of Operating Leverage berpengaruh paling dominan terhadap return saham perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 sampai dengan 2018.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggita. Langgeng Wijaya, 2012, Pengaruh Komponen Working Capital Terhadap Profitabilitas Perusahaan, *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 15 No.2.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan, Jakarta: Erlangga
- Darmadji T. dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat.
- Fitri, Raisa, 2017, Pengaruh Kebijakan Deviden, *Leverage* Perusahaan dan profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI), *JIBEKA*, Volume 11 Nomor 2 Februari
- Gantino, Rilla dan Fahri Maulana, 2014, Pengaruh *ROA*, *CAR*, dan *LDR* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang terdaftar di BEI periode 2008 -2012, *Jurnal Universitas Esa Unggul*.
- Gibson, 2001, *Financial Reporting and Analysis : Using Financial Accounting Information*, South Western : Thomson Learning
- Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Harmono, 2014, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Kelima, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat
- Indriastuti, Dorothea Ririn, 2001, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis Moneter)", *Jurnal Perspektif* 6 (Juni): hal. 11-19.
- Ismanu, Sidik, 2008, Analisis Pengaruh Leverage Terhadap EPS Pada Perusahaan Go Publik Di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 16 (1):1-9.
- Jogiyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2003. *Bank Dan Lembaga Keuangan lainnya*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Koetin, E.A, 1997, *Pasar Modal Indonesia*, Pustaka Sinar Harapan: Jakarta.
- Kurniadi, Rististya, 2012, Pengaruh *CAR*, *NIM*, *LDR* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Perbankan di Indonesia, *Accounting Analysis Jurnal* 1, FE Unnes, Semarang.
- Martono dan Agus Harjito, 2008, *Manajemen Keuangan*, edisi pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Mulyadi, 2001, *Balanced Scorecard Alat Manajemen Kontemporer untuk Pelipat Ganda Kinerja Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE Yogyakarta.
- Riyadi, Slamet, 2004, *Banking Assets and Liability Management*, Edisi Ketiga, Jakarta:Lembaga Penerbit FE-UI.
- Schall, V., & Harley, 1992, *Financial Management*, New Jersey: Prantice Hall.
- Setyarini, Ni Luh Putu D.S. dan Henny Rahyuda, 2017, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 6, No.10.
- Sudana, I, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono, 2014, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung : Alfabeta.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- _____, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sutrisno, 2001, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, edisi pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- _____, 2007, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, edisi kedua, Yogyakarta : Ekonisia.
- Syamsuddin, Lukman, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Rajawali Pers.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Warsono, 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, jilid kesatu, Bayu Media Publishing. Malang.
- Wijaya, Yusuf, 2012, Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.16, No.1a, hlm 1-8
- Zulfa, Ingga, 2013, Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang*.