

## **PENGARUH SOLVABILITAS PADA RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH DEPRESIASI NILAI RUPIAH (STUDI EMPIRIS: PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Ni Nengah Lisdiyani<sup>1</sup>  
A.A.G.P Widanaputra<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
Email: [lis\\_diyani@yahoo.com](mailto:lis_diyani@yahoo.com)/telp: +62 87 861 906 969

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh solvabilitas pada *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah, dan untuk mengetahui perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *listed* di BEI periode 2013 – 2014. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* sebanyak 78 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan regresi sederhana dan uji beda dua rata-rata sampel berpasangan. Hasil penelitian membuktikan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh pada *return* saham sebelum depresiasi nilai rupiah, dan solvabilitas berpengaruh negatif pada *return* saham sesudah depresiasi nilai rupiah, serta terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Kata kunci: *Solvabilitas, Depresiasi Nilai Rupiah dan Return Saham*

### **ABSTRACT**

This study aims to determine the effect of solvabilitas on stock returns before and after the depreciation of the rupiah, and to determine differences in stock returns before and after the depreciation of the rupiah. This research was conducted at the companies listed on the Stock Exchange the period 2013 - 2014 samples were taken by purposive sampling method as many as 78 companies manufaktur. Techniques used simple regression analysis and two different test average of paired samples. The research proves that solvency has no effect on stock returns before depreciation of the rupiah, and solvency negative effect on stock returns after the depreciation of the rupiah, and there are differences in stock returns before and after the depreciation of the rupiah.

Keywords: *Solvency, Dollar Depreciation Value and Stock Return*

## **PENDAHULUAN**

Terdapat berbagai pilihan investasi yang menjadi target investor salah satunya adalah di *capital market*. *Investment* adalah kegiatan menanamkan modal

pada aset perusahaan pada periode tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan dan tentu meningkatkan nilai modal yang ditanamkan (Husnan, 2000). *Return* saham adalah keuntungan atau pengembalian dari modal yang ditanamkan dalam bentuk saham (Jogiyanto, 2000). Investor akan tertarik untuk berinvestasi jika *return* saham yang diperoleh tinggi. Investor yang mengharapkan *return* saham yang besar maka harus siap pula untuk menghadapi risiko yang besar dan harga saham merupakan faktor penting yang dapat menentukan seberapa besar *return* saham yang diperoleh.

Kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan dapat diketahui melalui pergerakan harga pasar. Satu dari beberapa kondisi luar perusahaan yang berpengaruh pada pergerakan harga pasar ialah adanya depresiasi atau apresiasi nilai tukar rupiah. Hal ini dapat berdampak terhadap nilai utang dan aset perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan pada akhirnya mempengaruhi harga saham atau *return* saham yang diharapkan

Kemampuan perusahaan menutupi utang jangka panjang maupun jangka pendek jika perusahaan akan dilikuidasi dalam pendekatan fundamental disebut solvabilitas. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa saat perusahaan dilikuidasi maka kewajiban yang harus didahulukan maka tingkat solvabilitas diukur dengan *debt to total assets ratio* (DAR). Digunakannya DAR yaitu *ratio* yang mengukur nilai aset yang digunakan untuk menutupi utang dengan membandingkan total utang dengan total aset, maka jaminan untuk melunasi utang atau kewajiban menjadi lebih besar. Rasio utang atas aset menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi atau memenuhi kewajibannya dengan

mengelola aset perusahaan yang dimilikinya (Darsono dan Ashari, 2005:54). Jika tingkat solvabilitas tinggi maka akan menambah keinginan investor untuk berinvestasi dan dampaknya harga saham akan meningkat.

Melemahnya nilai tukar rupiah yang signifikan membawa dampak yang beraneka ragam terhadap *emiten*, terutama *emiten* yang mempunyai utang dalam bentuk dollar akan merasakan dampak yang paling besar. Menurunnya nilai rupiah berdampak negatif pada IHSG dan *return* saham yang didukung oleh teori (Maryanti, 2009;16) menyatakan bahwa jika nilai rupiah melemah maka investor akan lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-surat berharga, karena surat-surat berharga merupakan investasi jangka panjang. Tingkat utang yang tinggi membuat resiko perusahaan meningkat, namun selama utang tersebut mampu menaikkan laba perusahaan atau *earning per share* yang diharapkan maka akan menjadi pendorong untuk menaikkan harga saham, Brigham (2006:24).

Kondisi perekonomian Indonesia yang mengalami goncangan dan tidak stabil pada pertengahan tahun 2013 tepatnya sejak Juli dimana harga saham turun signifikan dan nilai rupiah melemah mencapai Rp10.300 per USD, sehingga nilai investasi pun menurun dan kondisi pasar modal menjadi lesu dan kurangnya kepercayaan masyarakat untuk membeli saham. Hal ini menunjukkan bahwa neraca perdagangan nasional mengalami defisit yang disebabkan oleh sektor manufaktur yang masih dengan ekspor bahan baku yang mendominasi dan impor yang meningkat tajam. Melihat peningkatan ekspor sektor manufaktur yang pernah terjadi yaitu mencapai USD 98 miliar di tahun 2010, sehingga optimisme

pun tumbuh kalau sektor manufaktur mempunyai prospek yang strategis untuk berinvestasi yang mampu memberikan pengembalian atau manfaat yang tinggi setiap tahunnya sejalan dengan pertumbuhan penduduk yang pesat, ditambah dengan jumlahnya perusahaan manufaktur mendominasi dibandingkan dengan jumlah *emiten* lainnya yang terdaftar di BEI, maka peneliti mengambil judul ”Pengaruh Solvabilitas Pada Return Saham Sebelum dan Sesudah Depresiasi Nilai Rupiah” (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), dengan demikian pokok permasalahan penelitian ini adalah:

- 1) Apakah solvabilitas mempunyai pengaruh pada *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah?
- 2) Apakah terdapat perbedaan nilai rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah?

### **Investasi Pasar Modal**

Investasi merupakan kegiatan menanam modal yang pada umumnya untuk jangka panjang, dengan harapan akan mendapatkan *return* (pengembalian) di masa yang akan datang sebagai kompensasi dari penundaan konsumsi saat ini dan resiko yang harus dihadapi (Jogiyanto, 2000). Ketidakpastian *return* ataupun resiko yang dihadapi oleh investor, menyebabkan para investor memerlukan informasi kondisi internal perusahaan dan kondisi pasar modal agar dapat meminimalkan resiko yang dihadapi.

### **Teori Efisiensi Pasar**

Salah satu faktor yang digunakan dalam mengukur kualitas pasar modal adalah efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar modal semakin berkualitas jika tingkat efisiensinya semakin tinggi. Pasar dikatakan efisien adalah pasar yang *stock prices* nya menggambarkan secara penuh informasi yang ada (Fama, 1970). Menurut Scoot (2009), *efficient capital market* ialah pasar dimana semua informasi terkait tentang saham secara umum tercermin dari harga saham yang diperjualbelikan di pasar.

### **Solvabilitas**

*Ratio* solvabilitas yaitu *ratio* yang menggambarkan seberapa banyak jumlah aset perusahaan berasal dari utang, atau menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, serta seberapa besar pembiayaan perusahaan berasal dari utang (Riyanto, 2001:32). Menganalisis laporan keuangan dari sisi solvabilitas dapat memberikan pengaruh pada ekspektasi investor yang pada akhirnya berpengaruh pada pergerakan indeks (Pasaribu, dkk, 2008). Solvabilitas diukur dengan *debt to total asset* yaitu membandingkan total utang dengan total aktiva, dimana aktiva dibiayai dari utang yang dikelola untuk menghasilkan manfaat yang pada akhirnya dapat memenuhi kewajiban tersebut.

### **Return Saham**

*Return* saham adalah pendapatan atau *profit* yang didapat dari menanam modal (Jogiyanto, 2000). Maksud utama investor memutuskan berinvestasi adalah untuk mendapat *return* (pengembalian), (Ang, 1997:20.2). *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu *return* sudah terjadi dan *return* yang diharapkan.

Biasanya jika resiko yang dihadapi semakin besar dalam investasi maka *return* yang diharapkan juga semakin tinggi artinya resiko yang lebih tinggi dikaitkan dengan adanya celah untuk memperoleh pengembalian yang lebih besar pula.

### **Rumusan Hipotesis**

Tingginya nilai *Debt to Total Assets (DAR)* menggambarkan bahwa perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar untuk membiayai aktivitya. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar untuk menjalankan operasional perusahaan, dan salah satu sumber dana tersebut adalah dengan meminjam dari kreditor (utang). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar yang bisa dilihat dari DAR pada saat yang sama *profit* sebelum biaya bunga dan *tax* akan dapat menghasilkan *earning per share* atau *profit* per lembar saham yang lebih tinggi sehingga berpengaruh pada kenaikan harga saham atau *return* saham.

H<sub>1</sub> : Solvabilitas mempunyai pengaruh positif pada *return* saham sebelum dan sesudah terjadi depresiasi nilai tukar rupiah

Pergerakan nilai tukar rupiah pada mata uang Negara lain sangat berpengaruh pada kegiatan investasi domestik yaitu di *capital market*. Seperti meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar akan berpengaruh pada kegiatan ekspor yang menjadi lebih rendah dibandingkan nilai impor yang akhirnya berpengaruh ke neraca pembayaran yang semakin buruk dan devisa yang berkurang yang diikuti dengan menurunnya kepercayaan investor, sehingga berdampak negatif terhadap kegiatan di pasar modal yang memperdagangkan saham yaitu penurunan nilai *return* saham. Hal ini didukung penelitian (Jorion,

1990) menunjukkan nilai dollar dan *return* saham berkorelasi positif dan penelitian (Chow *et al.*, 1997) yang menyatakan nilai tukar dollar dan *return* saham berkorelasi positif dan signifikan.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah terjadi depresiasi nilai rupiah

## METODELOGI PENELITIAN

### Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional setiap variabel dalam penelitian ini adalah :

#### 1) Solvabilitas

Solvabilitas ialah *ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Riyanto, 2001). Solvabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *debt to total asset ratio* yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan seluruh kekayaan/aktiva yang dimilikinya..

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

#### 2) Return saham

*Return* saham adalah *profit* yang didapat melalui menanam modal dalam bentuk saham di suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Jogiyanto, 2000). *Return* saham pada penelitian ini diproksikan dengan

*stock price* penutupan akhir *period*. Adapun rumus untuk menghitung return saham adalah:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$R_{it}$  = keuntungan saham i pada periode t

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

### **Sampel dan Metode Penentuan Sampel**

Sampel dalam penelitian ini berjumlah 78 perusahaan, dan metode penentuan *sample* yang dipakai adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* ialah metode pengumpulan *sample* dengan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian yaitu perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan triwulanan dan tahunan yang telah di audit serta dalam bentuk mata uang rupiah.

### **Teknik Analisis Data**

#### **3.9.1 Analisis Regresi Sederhana**

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi sederhana (Ghozali, 2009), dan uji beda dua rata-rata sampel berpasangan. Berikut persamaan regresi untuk menguji hipotesis pada penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta DAR + \epsilon_i$$

Dimana :



$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

DAR = Ratio solvabilitas

$\varepsilon$  = error term.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	MIN	MAX	MEAN	Std. Deviation
Sebelum Depresiasi					
DAR	78	0,04	1,02	0,4518	0,21210
RETURN	78	-0,05	0,12	0,0176	0,02683
Sesudah Depresiasi					
DAR	78	0,00	2,10	0,5096	0,33922
RETURN	78	-0,12	0,07	0,0044	0,021881

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2014

Dari Tabel 4.1 dapat dilihat sebelum depresiasi, nilai terendah DAR adalah 0,04 dan nilai tertinggi DAR adalah 1,02. Nilai rata-rata DAR adalah 0,4518 dan standar deviasinya sebesar 0,21210. Sedangkan nilai terendah *return* adalah -0,05 dan nilai maximum *return* ialah 0,12. Nilai rata-rata *return* adalah 0,0176 dan standar deviasinya sebesar 0,02683.

Sesudah depresiasi dapat dilihat nilai terendah DAR adalah 0,00 dan nilai tertinggi DAR adalah 2,10. Nilai rata-rata DAR adalah 0,5096 dan standar deviasinya adalah 0,33922. Sedangkan nilai terendah *return* sebesar -0,12 dan nilai maximum *return* adalah 0,07. Nilai rata-rata *return* adalah 0,0044 dan standar deviasinya sebesar 0,02881.

## Analisis Regresi

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Regresi Sederhana**

	Konstanta	Koefisien regresi	t hitung	Sig.	R <sup>2</sup>
Sebelum Depresiasi	0,025	-0,017	-1,190	0,238	0,005
Sesudah Depresiasi	0,015	-0,021	-2,214	0,030	0,048

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2014

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat sebelum depresiasi nilai signifikansi DAR adalah  $0,238 > 0,05$  yang artinya DAR tidak memiliki pengaruh pada *return* saham. Diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,025 - 0,017X$$

Keterangan :

$Y = Return$  saham sebelum depresiasi nilai rupiah

$X = Debt\ to\ total\ assets\ ratio$  (DAR)

- 1) Koefisien konstanta sebesar 0,025 menyatakan jika *debt to total assets ratio* konstan menyebabkan nilai rata-rata *return* saham adalah 0,025 atau 2,5 %
- 2) Koefisien regresi *debt to total assets ratio* sebesar -0,017 dan bertanda negatif menyatakan bahwa setiap kenaikan *debt to total assets ratio* sebesar 1% menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,017 atau 1,7%.

Sesudah depresiasi dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi DAR adalah  $0,030 < 0,05$  yang artinya DAR memiliki pengaruh pada *return* saham dan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,015 - 0,021X$$

Keterangan:

$Y = Return$  saham sebelum depresiasi nilai rupiah

$X = Debt\ to\ total\ assets\ ratio$  (DAR)

- 1) Koefisien konstanta sebesar 0,015 menyatakan jika *debt to total assets ratio* konstan menyebabkan nilai rata-rata *return* saham adalah 0,015 atau 1,5 %
- 2) Koefisien regresi *debt to total assets ratio* sebesar -0,021 dan bertanda negatif menyatakan bahwa setiap kenaikan *debt to total assets ratio* sebesar 1% menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,021 atau 2,1%.

### **Koefisien Determinasi**

Sebelum depresiasi nilai  $R^2$  ialah 0,005 menunjukkan 0,5% variasi *variable* terikat *return* saham dapat diterangkan oleh *variable* bebas *debt to total assets ratio*, dan sisanya sebesar 99,5% dijelaskan oleh variabel lain, dan Sesudah depresiasi dapat dilihat  $R^2$  memiliki nilai 0,048 menunjukkan bahwa 4,8% variasi variabel terikat *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel bebas *debt to total assets ratio*, dan sisanya 95,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Kecilnya nilai  $R^2$  menunjukkan bahwa kekuatan variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat terbatas.

### Uji Statistik t

sebelum depresiasi nilai probabilitas signifikansi variabel *debt to total assets ratio* (DAR) adalah  $0,238 > 0,05$  dan nilai t hitungunya adalah  $-1,190$  artinya DAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan nilai probabilitas signifikansi variabel *debt to total assets ratio* (DAR) adalah  $0,030 < 0,05$  dan nilai t hitungunya sebesar  $-2,214$  artinya DAR memiliki pengaruh negatif dan secara statistik signifikan pada *return* saham, sehingga semakin tinggi nilai DAR maka semakin kecil nilai *return* sahamnya.

### Uji Beda Dua Rata-rata Sampel Berpasangan.

Pengujian hipotesis untuk uji beda dua rata-rata sampel berpasangan dilakukan

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Tanda Berangking Wilcoxon**

	N	Rata-rata Rangking	Jumlah Rangking	Sig.
Rangking Negatif	41	33,80	1.386,00	0,004
Rangking Positif	21	27,00	567,00	

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2014

Nilai probabilitas signifikansi adalah  $0,004$  kurang dari  $0,05$  maka  $H_0$  tidak diterima yang artinya terdaftar perbedaan nilai rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah sehingga hipotesis kedua diterima. Dimana nilai rata-rata *return* saham sebelum depresiasi nilai rupiah lebih besar daripada nilai rata-rata *return* saham setelah depresiasi nilai rupiah yang dapat dilihat dari persamaan regresi diatas. Apresiasi kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dollar akan memberikan dampak pada kegiatan ekspor yang menjadi

lebih rendah dibandingkan nilai impor yang akhirnya berpengaruh ke neraca pembayaran yang semakin buruk dan devisa yang berkurang yang diikuti dengan menurunnya kepercayaan investor, sehingga berdampak negatif terhadap kegiatan di pasar modal yang memperdagangkan saham yaitu penurunan nilai *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian (Jorion, 1990) yaitu bahwa nilai dollar dan *return* saham berkorelasi positif dan penelitian (Chow *et al.*, 1997) menunjukkan bahwa nilai tukar dollar dan *return* saham berkorelasi positif dan signifikan

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisa data, dapat ditarik simpulan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh pada *return* saham sebelum depresiasi nilai rupiah. Hasil ini mengindikasikan nilai rupiah relatif stabil pada periode sebelum depresiasi. Solvabilitas berpengaruh negatif pada *return* saham sesudah depresiasi nilai rupiah. Hal ini disebabkan setelah depresiasi, nilai rupiah masih masa pemulihan sehingga nilai rupiah mengalami peningkatan secara bertahap. Kondisi ini menyebabkan *return* saham turun. Hasil penelitian juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Adapun saran yang ingin disampaikan lewat hasil penelitian ini adalah untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan rasio solvabilitas dengan proksi selain *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), serta menambahkan variabel bebas yang lain sehingga koefisien determinasinya dapat ditingkatkan dan bervariasi dan model regresi menjadi lebih lengkap, dan bagi perusahaan agar berhati-hati dalam membuat keputusan untuk menambah proporsi utangnya.

## REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Brigham, E.F., Houston, J.F. (A. Akbar, Penerjemah). 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chow, E.H., Lee, W.Y., and Solt, M.E. 1997. The Exchange Rate Risk Exposure of Asset Return. *Journal of Business*, 70(1).
- Darsono, dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. 2012. *Pedoman Penulisan Dan Pengujian Skripsi*. Denpasar
- Fama, E.F. 1970. Efficient Market. (A Review of Theory and Empirical Work). *Journal of Finance*, 25(2): pp: 383-417.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Securitas*. Yogyakarta: UPD AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE.
- Jorion, P. 1990. The Exchange Rate Exposure of U.S. Multinationals. *Journal of Business*.
- Maryanti, Sri. 2009. Analisis Pengaruh Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi Pada Bursa Efek Jakarta. *Pekbis Jurnal*, 1.
- Pasaribu, Pananda, Wilson L. Tobing, Adler Haymans Manurung. 2008. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG. *Jurnal Universitas Indonesia*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPEE UGM.

Scott, R. William. 2009. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall.inc.