

Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio *Leverage* dan Rasio Intensitas Modal pada *Return Saham*

Sri Budiwati Wahyu Suprpti dan Siti Dwi Nuraini
Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta

The Effect of Market Share, Leverage Ratio, and Capital Intensity Ratio on Stock Return

ABSTRACT *This research aimed to examine the influence of market share, leverage ratio (DER), and capital intensity to stock return in 18 automotive firms in Indonesia Stock Exchange, 2001-2005. Data was analyzed using multiple regression. Result of this study was reported that market share, and leverage ratio were significantly influence stock return, but capital intensity was not significantly influences stock return.*

Keywords : *capital intensity, leverage ratio, market share, stock return.*

Pertumbuhan industri yang sangat pesat pada akhirnya membawa implikasi pada persaingan antar perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut. Dalam situasi demikian setiap perusahaan dituntut untuk dapat bertahan dan bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap berhasil dan bertahan dalam masa krisis maupun dalam persaingan yang semakin ketat. Pada dasarnya keberhasilan perusahaan diukur berdasarkan kemampuan finansialnya, penguasaan pasar dan kemampuan penyerapan tenaga kerja. Untuk mengetahui perkembangan perusahaan, maka keberhasilan perusahaan akan dievaluasi pada akhir periode. Standar yang digunakan dapat bersifat internal atau eksternal. Standar internal pada umumnya mengacu pada perbandingan kinerja perusahaan saat ini dengan periode-periode sebelumnya. Sedangkan standar eksternal mengacu pada perbandingan kinerja satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam industrinya.

Salah satu indikator penting dalam persaingan industri adalah daya tarik bisnis. Indikator ini diukur melalui *return* saham, yang merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan. Investor saham dan kreditur berkepentingan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba saat ini maupun laba masa yang akan datang. Semakin tinggi kemampuan ini (menghasilkan laba saat ini dan yang akan datang) akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam industri. Indikator lain dari persaingan industri adalah posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri. Indikator posisi perusahaan dalam persaingan industri dapat diukur dari pangsa pasar (*market share*). Semakin tinggi pangsa pasar mencerminkan kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Semakin tinggi pangsa pasar atau semakin tinggi penjualan relatif perusahaan terhadap industri berarti semakin tinggi penerimaan perusahaan yang merupakan komponen penting dalam perhitungan laba.

Rasio yang dapat digunakan untuk meningkatkan *return* saham perusahaan adalah rasio *leverage* keuangan. Rasio ini berimplikasi dalam pengukuran rasio finansial perusahaan. Kreditor akan melihat modal sendiri perusahaan, atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya margin pengaman (*margin of safety*). Jika pemilik menyediakan dana sebagian kecil dari seluruh pembiayaan maka pembiayaan perusahaan sebagian besar didanai oleh kreditor, sehingga risiko perusahaan ditanggung oleh para kreditor. Dengan dana yang berasal dari hutang, pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan, penghematan pajak dan kontrol untuk disiplin dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Industri otomotif di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami perkembangan, hal ini terlihat dari penjualan perusahaan yang mengalami peningkatan tiap tahunnya. Data Gaikindo 2007 (Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia) menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun penjualan kendaraan bermotor meningkat diatas 50 persen. Tahun 2002 penjualan motor naik mencapai 2,28 juta unit dan mobil mencapai 317,780 unit. Tahun 2003 penjualan motor 2,7 juta unit dan mobil 354,208 unit. Pada tahun 2004 penjualan motor naik sebesar 40 persen menjadi 3,8 juta unit dan penjualan mobil naik sebesar 26,60 persen menjadi 483,148 unit. (Kurniasih, 2007). Dengan penjualan yang meningkat maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat sehingga akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Hal penting yang perlu diperhatikan dalam persaingan industri adalah tingkat hambatan keluar masuk industri (*barrier to entry*). Rasio intensitas modal digunakan sebagai indikator *barrier to entry*. Semakin tinggi rasio ini semakin tidak menarik bagi pendatang baru untuk masuk industri karena dibutuhkan lebih banyak modal. Hal yang sama justru yang diupayakan oleh perusahaan yang dominan.

Penelitian Natasha memberikan bukti empiris bahwa faktor – faktor fundamental (*Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Price book Ratio*) dan rasio sistematis mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan periode pengamatan 1990-1997 pada industri barang konsumsi yang *go public*. Penelitian Supardi (2002) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif dari *Sales-price* terhadap *return* saham, sementara variabel BMR, DER, *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Kusumawati (2004) menunjukkan bahwa variabel DER, DPR, EPS, NPM, ROA mempunyai pengaruh signifikan secara serentak terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ. Secara parsial menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu EPS, sementara DER, DPR, NPM, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Simpulan penelitian Murtini & Anggraeni (2006) menunjukkan bahwa DTA dan Intensitas Modal signifikan terhadap ROA, Pangsa Pasar dan DER tidak signifikan terhadap ROA. DTA, DER, dan Intensitas Modal signifikan terhadap ROE, Pangsa Pasar tidak signifikan terhadap ROE.

Melihat hasil dari beberapa penelitian sebelumnya yang masih belum konsisten, maka penelitian ini akan menguji pengaruh pangsa pasar, rasio *leverage*, dan intensitas modal terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan dengan sampel perusahaan automotif yang *go-public* yang terdaftar di BEI.

Teori Pasar Modal

Teori pasar modal dikembangkan dari dasar-dasar teori portofolio modern yang pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1956, teori tersebut kemudian mengalami perkembangan dan penyederhanaan yang menyebabkan dampak besar pada implementasi teori ini dalam dunia keuangan khususnya pasar modal. Teori pasar modal

sendiri dikemukakan pertama kali oleh Sharpe, dengan memperkenalkan *market model*, yang menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian risiko dari saham individual menjadi dua, yaitu faktor-faktor yang unik dan melekat pada perusahaan (emiten) dan faktor-faktor yang berkaitan dengan pasar. Asumsi utama yang digunakan dalam model ini adalah bahwa fluktuasi harga saham sebagian besar disebabkan oleh pengaruh pasar secara keseluruhan.

Investasi

Proses investasi seringkali kita jumpai dalam kehidupan, baik itu investasi dalam bentuk aktiva tetap maupun dalam kepemilikan surat berharga (saham). Proses investasi sendiri menunjukkan bagaimana seorang investor seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu saham mana yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas uang atau dana tersebut (Komarudin, 1996). Definisi lain tentang investasi yaitu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang (Sunariyah, 1997). Dari definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi dapat dilakukan atas beberapa aktiva atau asset dan pemodal menaruh harapan agar mendapatkan keuntungan dari penanaman modal tersebut. Sedangkan para pemodal dapat berasal dari kalangan perusahaan atau institusi dan individu.

Perusahaan atau institusi dapat menggunakan kelebihan dananya untuk membeli sekuritas (saham) dengan tujuan untuk penjagaan likuiditas atau mendapatkan *return*. Sedangkan investor perseorangan umumnya hanya mengharapkan keuntungan atas investasi tersebut dalam bentuk penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi.

Saham

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas, dimana dengan memilikinya ada manfaat yang diperoleh berupa dividen, *capital gain*, maupun manfaat non financial (Anoraga & Pakarti, 2001). Saham sebagai secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan, 1993).

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga yang membuktikan bahwa seorang investor ikut serta dalam penanaman modal dan sekaligus menjadi pemilik dari sebagian perusahaan tersebut serta memiliki hak untuk mendapatkan bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Besarnya keuntungan yang akan diterima pemodal ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi pada saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Pengukuran *return* saham diperoleh dari perubahan harga saat menjual dikurangi dengan harga saat awal membeli. Hartono (2000) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok, yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai pengukur

kinerja perusahaan. *Return* realisasi sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

Pangsa Pasar (*Market share*)

Pasar disuatu negara dapat menarik pandangan mata global bila perekonomian negara tersebut tumbuh dengan cepat, hal ini menyebabkan taraf hidup akan meningkat dan memungkinkan permintaan atas produk juga meningkat. Kondisi pasar tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperluas pangsa pasarnya. Penguasaan pasar merupakan porsi penjualan yang dikuasai dalam suatu segmen. Menurut Kotler (2000:68), pangsa pasar perusahaan diperoleh dari perbandingan penjualan perusahaan dengan total penjualan industrinya.

Pangsa pasar suatu perusahaan dapat dicapai melalui distribusi, pelanggan akhir diberi produk-produk yang inovatif, atau produk-produk bermutu tinggi. Pangsa pasar digunakan untuk mengukur posisi perusahaan dalam persaingan industri. Semakin tinggi pangsa pasar mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar.

H1.

Pangsa pasar berpengaruh terhadap *return* saham.

Rasio Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 1995).

Operating leverage diartikan penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel, sedangkan *financial leverage* diartikan penggunaan dana dengan beban tetap adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa. Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat sepenuhnya dipenuhi dengan saham biasa atau sebagian dengan saham biasa dan sebagian lain dengan saham preferen dan obligasi, dimana dua sumber dana yang terakhir adalah dengan beban tetap (dividen saham preferen dan bunga).

Debt Ratio atau rasio hutang merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dalam kegiatan operasinya dibelanjai dengan hutang. Selain itu rasio hutang juga digunakan oleh kreditur untuk menghitung presentase total dana yang disediakan oleh kreditur. *Debt ratio* pada prinsipnya digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar hutang – hutang jangka panjang.

Rasio hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas.. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

H2.

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap *return* saham

Intensitas Modal

Rasio intensitas modal adalah perputaran harta (*total assets turnover*), yaitu perputaran seluruh harta perusahaan yang dihitung dari penjualan dibagi dengan harta. Rasio intensitas modal menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aktivitya untuk

menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan aktiva tersebut (Riyanto, 1995).

H3.

Intensitas modal berpengaruh terhadap *return* saham

Metode Penelitian

Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan automotif yang terdaftar di BEI tahun 2001–2005, yang berjumlah 18 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Return saham diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2000):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Pangsa pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kotler, 2000):

$$\text{Pangsa Pasar} = \frac{\text{Penjualan Perusahaan}}{\text{Penjualan Industri}} \times 100\%$$

Rasio leverage yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva (Riyanto, 1995).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Rasio intensitas modal menunjukkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh aktivanya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan aktiva tersebut (Riyanto, 1995).

$$\text{Rasio Intensitas Modal} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

Analisis Data

Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Secara sistimatis, model yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{LOG } Y = b_0 + \text{LOG } b_1 X_1 + \text{LOG } b_2 X_2 + \text{LOG } b_3 X_3 + \varepsilon$$

Dalam hal ini,

Y= *Return* saham

X₁= Pangsa pasar

X₂= Rasio leverage perusahaan (DER)

X₃= Rasio intensitas modal

\mathcal{E} = *Error term*

Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Tolerance	VIF
Konstanta	-1,369		
Log_X1	-0,183*	0,563	1,776
Log_X2	0,380*	0,609	1,643
Log_X3	0,370	0,800	1,250
<i>R Square</i>	0,484		
F	3,748*		
DW	1,655		

Variabel Dependen: Log_Y

*Signifikan pada $\alpha \leq 0,05$

X1=pangsa pasar, X2=rasio *leverage* (DER), X3=intensitas modal, Y=*return* saham.

Pengujian Asumsi Klasik

Pada Tabel 1 terlihat nilai DW sebesar 1,655. Nilai ini berada pada $D. W. U < D. W. < 2$ sehingga dapat dipastikan bahwa dalam model regresi berganda tersebut tidak terjadi autokorelasi. Pada Tabel 2 terlihat bahwa nilai koefisien korelasi dari semua variabel penelitian dengan *unstandardized residual* memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (Tabel 1). Batas nilai *tolerance* adalah di atas 5% dengan nilai VIF kurang dari 10 (Gujarati, 1999), sehingga bisa disimpulkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Korelasi Spearman Rho

Variabel	Unstandardized Residual	Sig (2-tailed)
Log_X1	-0,090	0,741
Log_X2	-0,140	0,605
Log_X3	-0,075	0,782

X1=pangsa pasar, X2=rasio *leverage* (DER), X3=intensitas modal.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian regresi linier berganda (Tabel 1) dan setelah hasil tersebut dikembalikan pada kondisi semula adalah sebagai berikut:

$$\text{LOG } Y = -1,639 - 0,183 X_1 + 0,380X_2 + 0,307X_3$$

$$\text{Anti LOG } Y = - 1,639 + 0,656 X_1 + 2,398 X_2 + 2,028 X_3$$

Pada Tabel 1 terlihat koefisien determinasi (*R square*) memiliki nilai sebesar 0,484. Hal ini berarti kontribusi variabel pangsa pasar, rasio leverage (DER) dan rasio intensitas modal pada perubahan *return* saham perusahaan automotif yang terdaftar di BEI periode 2001-2005 adalah sebesar 48,4 persen, selebihnya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti. Nilai F sebesar 3,748 dengan tingkat signifikan dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model sudah *fit*, yang berarti pangsa pasar, rasio *leverage* (DER), dan rasio intensitas modal secara serentak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pangsa pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham ($r = 0,656$; $\alpha < 0,05$). Jika pangsa pasar industri automotif naik, maka *return* saham yang akan diterima investor juga naik. Dengan demikian, hipotesis 1 didukung.

Rasio *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham ($r = 2,398$; $\alpha < 0,05$). Apabila rasio *leverage* (DER) perusahaan automotif naik maka *return* saham yang diterima investornya juga naik. Dengan demikian, hipotesis 2 didukung.

Rasio intensitas modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham ($r = 2,028$; $\alpha > 0,05$). Hal ini berarti hipotesis 3 tidak didukung.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan pangsa pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pangsa pasar yang naik diindikasikan dengan semakin bertambahnya penjualan dari sisi kuantitas yang berimplikasi pada semakin besarnya keuntungan perusahaan (EAT), dan pada akhirnya akan dapat meningkatkan pendapatan per lembar sahamnya (EPS).

Penelitian juga menunjukkan rasio *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan. Nilai DER yang tinggi berarti hutang perusahaan tinggi, maka risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga tinggi. Karena risiko semakin besar maka tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (*return*) juga semakin besar.

Saran dan Keterbatasan

Bagi calon investor yang hendak melakukan investasi pada saham automotif di BEI hendaknya memperhatikan pencapaian pangsa pasar yang diraih dan rasio *leverage*. Penelitian ini dilakukan hanya pada satu industri saja (automotif). Untuk peneliti selanjutnya dapat memperbanyak objek dan menambah variabel lainya seperti *Sales-Price*, *Price Book Value*, *Firm Size*.

Simpulan

Simpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pangsa pasar, rasio *leverage* (DER), dan rasio intensitas modal secara serentak berpengaruh terhadap *return* saham pada industri automotif di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial hanya dua variabel, yaitu pangsa

pasar dan rasio *leverage* / DER) yang berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan rasio intensitas modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penulis

Dra. Sri Budiwati Wahyu Suprpti, MSi, adalah staf pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta. Siti Dwi Nuraini adalah alumni dari Jurusan Manajemen pada universitas yang sama.

Referensi

- Anoraga, P. & Pakarti, P. (2001). *Pengantar Pasar Moda*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, S. (1993). *Teori Portofolio dan Implikasinya bagi Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Komarudin, A. (1996). *Akuntansi Manajemen Dasar-dasar Konsep Biaya dan Pengambilan Keputusan*, Jakarta: Raja Grafindo.
- Kotler, P. (2000). *Marketing Management*, The Millennium Edition. Prentice-Hall International.
- Kurniasih, A. (2006), *Industri Otomotif Indonesia*. Proceeding [online] diunduh dari http://research.mercubuana.ac.id/proceeding/INDUSTRI_OTOMOTIF_INDONESIA.pdf. tanggal 10 Oktober 2007.
- Natasha, (2000). Pengaruh ROA, DER, Price Book Ratio, Rasio Sistematis terhadap Harga Saham. *Jurnal Analisis Bisnis & Ekonomi*, 2 (1): 43-68.
- Kusumawati, R. (2002). Pengaruh DER, DPR, EPS, NPM, ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Analisis Bisnis & Ekonomi*, 2 (1): 69-83.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Sunariyah (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Supardi (2002). Pengaruh Sales-Price, DER, BMR, Firm Size terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ekonomi & Kewirausahaan*, 1 (1): 2 – 4.
- Murtini, U. & Anggraeni, D. S. (2006). Pengaruh Pangsa Pasar, DTA, DER, Rasio Intensitas Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 2 (1): 27 – 36.