

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Leverage

2.1.1 Pengertian Leverage

Manajemen keuangan *leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham referen digunakan dalam suatu modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi label perlembar saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh hutang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai puncaknya, selanjutnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan hutang yang berlebihan. (Astuti, 2004:138)

Pendanaan dengan modal pinjaman disebut dengan *leverage*, besarnya *leverage* berpengaruh terhadap kemampuan mendapatkan laba perusahaan. *Leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*Fixed Cost Assets of Funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*Return*) bagi pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2002 : 89).

Dalam arti umum *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Ratio *leverage* digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham, oleh karena itu penggunaan utang harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan bunga dan pajak yang lebih besar.

Ada tiga type *leverage* yang digunakan oleh perusahaan yaitu:

a. *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya biaya tetap operasi (*Fixed Operating Cost*) yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan income (Syamsuddin, 2002 : 107).

Dengan menggunakan *Operatin Leverage*, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

Operating Leverage berhubungan dengan resiko bisnis, yaitu variabilitas EBIT karena ketidak pastian penjualan (Sales) dan biaya

variable. Beban tetap dalam *operating leverage* adalah biaya penggunaan asset, seperti depresiasi, gaji manajer dan lain-lain. Perusahaan yang memiliki biaya tetap yang tinggi dari tingkat penjualan yang relative stabil akan mempunyai EBIT yang relatif stabil sehingga mempunyai resiko bisnis yang rendah atau sebaliknya.

b. *Financial Leverage*

Menurut Keown, (2000 : 496). "*Financial Leverage* adalah membiayai sebagian dari asset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga tetap (terbatas) dengan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan bagi para pemegang saham."

Sedangkan menurut Weston dan Brigham (2001 : 154) mengemukakan pendapat bahwa "*Financial Leverage* adalah merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan."

Financial Leverage adalah penggunaan sumber Dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia Bagi pemegang saham.

Financial Leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan *EBIT* terhadap

pendapatan perlembar saham biasa (*earning per share*). (Syamsuddin, 2002 : 113)

Penggunaan *financial leverage* sebagai salah satu usaha menghimpun dana untuk membiayai dan memperluas usaha memang sangat penting bagi perusahaan. Namun tidak selamanya penggunaan *financial leverage* akan menguntungkan perusahaan. Penggunaan *financial leverage* dalam batas-batas tertentu akan lebih menguntungkan perusahaan dalam membiayai dan mengembangkan usahanya. Akan tetapi bila melewati batas tersebut, maka bukan tidak mungkin peningkatan *financial leverage* tersebut akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang disebabkan beban tetap yang harus dibayar sebagai akibatnya akan semakin besar.

Dengan kata lain, suatu perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan memiliki *financial leverage* yang menguntungkan apabila pendapatan yang diterima dari pengguna dana tersebut lebih besar dari beban tetap yang akan ditanggung. Dan sebaliknya dikatakan memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan apabila pendapatan yang diterima dari pengguna dana tersebut lebih kecil dari beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Leverage Financial (*Leverage* Keuangan) diukur oleh besarnya aktiva-aktiva perusahaan yang dibelanjai atau dibiayai oleh hutang. *Leverage* keuangan muncul sebagai biaya bunga yang menyebabkan

variabilitas tambahan dalam laba bersih di atas dan melebihi variabilitas dalam laba operasional yang disebabkan oleh *leverage operasional*.

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap (*Fixed Financial Charger*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Sementara itu perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *Financial leverage*. Penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (*EPS*) yang lebih besar dari pada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*). *Financial Leverage* berhubungan dengan resiko keuangan, yaitu variabilitas *EPS* karena ketidakpastian *EBIT*.

Beban tetap dalam *financial leverage* adalah biaya penggunaan sumber dana seperti bunga pinjaman atau bunga obligasi dan lain-lain. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi mengakibatkan biaya modal yang tinggi dimana perusahaan harus memperoleh tambahan *EBIT* yang tinggi dari biaya modal atau biaya tetapnya (bunga).

Jadi *financial leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan dapat memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (*EPS*).

c. Total Leverage (*Combined Leverage*)

Total *leverage* ini dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap. Baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya *financial* untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa.

Total leverage sebenarnya kombinasi dari *operating* dan *financial leverage*. Dengan demikian, tingginya *operating* dan *financial leverage* akan memperbesar pula total *leverage*, begitu pula sebaliknya *operating* dan *financial leverage* yang rendah akan memperkecil total *leverage*. (Syamsuddin, 2002 : 122)

2.1.2 Tingkat Leverage Keuangan

Tingkat *leverage* keuangan didefinisikan sebagai perubahan persentase dalam laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang dihubungkan dengan perubahan persentase tertentu dalam laba sebelum bunga dan pajak.

Dengan *leverage* keuangan, perusahaan dapat memperoleh manfaat jika uang yang dipinjam dengan suku bunga tetap kemudian digunakan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada tingkat bunga pinjamannya. Selisih tersebut, tentu saja akan diakui sebagai laba untuk pemilik usaha. Perusahaan yang mampu untuk menanamkan modalnya secara konsisten dengan cara ini akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat bunga yang

berlaku. Perusahaan akan memperoleh manfaat besar jika melakukan perdagangan ekuitas (*trading on equity*). Pernyataan ini berarti, membuat pinjaman sebanyak mungkin berdasarkan perhitungan yang cermat, akan dapat meningkatkan pengembalian atas ekuitas pemilik, yang berasal dari selisih positif antara tingkat pengembalian dan suku bunga yang harus dibayarkan.

2.1.3 Tujuan Perusahaan Menggunakan *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan

Agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya asset dan sumber dananya yang berarti dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Karena bila keuntungan lebih kecil dari biaya tetap, penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Dengan menerapkan kebijakan ini, perusahaan memutuskan untuk mengikutsertakan modal pinjaman dengan disertai kewajiban membayar beban yang bersifat tetap didalam struktur modal perusahaan yang disebut juga "*trading on equity*" sebagai jaminan penerikan modal pinjaman dari kreditur, karena tidak satupun dari pihak kreditur yang bersedia memberikan pinjaman tanpa adanya jaminan keamanan dan pembayaran kembali dari dana yang berasal dari pemegang saham.

Penggunaan modal pinjaman pada dasarnya adalah untuk mengembangkan tingkat pendapatan perusahaan melalui penambahan aktiva produktif. Penambahan tingkat pendapatan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan. Laba perusahaan ini bisa berupa

laba usaha maupun laba ekonomi. Laba usaha atau biasa disebut juga *net profit*.

2.2 Dampak *Leverage*

Suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup *operating cost*nya, dimana meningkatnya biaya tetap operasi (*Fixed Operating Cost*), maka penjualan pun harus ditingkatkan agar bisa menutup semua *operating cost*. Didalam analisa *financial leverage* apabila beban-beban meningkat, maka *EBIT* pun harus diperbesar untuk dapat menutup kenaikan biaya tersebut. Suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya *financialnya* (*financial leverage*) maka dapat dikatakan bahwa dengan meningkatnya *financial leverage* dapat memperbesar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan beban *financial* akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan tingkat *EBIT* yang lebih besar.

Financial leverage seringkali diukur dengan ratio-ratio yang sederhana seperti : perhitungan modal tetap (*debt-equity ratio*), perhitungan bunga menurut waktu (*time-interest earned*), atau ratio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalis perusahaan. Masing-masing ratio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dimana beban *financial* harus dibayar dengan modal yang ditanamkan didalam perusahaan. Seperti halnya dengan *operating*, penghasilan atau return yang diharapkan oleh pemilik perusahaan akan

lebih besar dengan meningkatnya *financial leverage*, akan tetapi pada saat yang sama, resiko yang disebabkan oleh kenaikan *return* tersebut juga semakin besar karena sekarang *EBIT*nya harus ditingkatkan untuk memungkinkan perusahaan tetap berjalan terus. Sekali tingkat *EBIT* lebih besar dari jumlah yang diperlukan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap, maka keuntungan dari *financial leverage* akan mulai dinikmati. adalah tanggung jawab Manajer Keuangan untuk secara konsisten membuat keputusan-keputusan yang berkenaan dengan tingkat *financial leverage*.

Seperti halnya hubungan antara *operating leverage* dengan *financial leverage*, maka total *leverage* dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk menutup baik *operating cost* maupun *financial cost*. Dengan meningkatnya biaya, terutama biaya-biaya tetap operasional dan biaya *financial* akan menyebabkan tingginya total resiko yang dihadapi karena perusahaan harus mampu melakukan penjualan yang lebih besar. Apabila perusahaan tidak dapat menutup kewajiban yang bersifat tetap ini, maka kemungkinan besar para kreditur akan memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokok segera.

Hal ini tentu saja sangat menyulitkan bagi perusahaan dan kemungkinan kelangsungan hidupnya masih perlu dipertanyakan. Oleh karena itu manajer keuangan yang dalam tugasnya sangat berhubungan dengan keputusan-keputusan dalam bidang *operating* dan *financing*. Harulah mempertimbangkan segala sesuatu yang akan mempengaruhi

total resiko dan sangatlah penting bagi manajer keuangan untuk mengetahui akibat dan resiko ini atas pola “*risk-return*” perusahaan.

2.3 Hubungan antara *Operating, Financial, dan Total Leverage*

Total *leverage* sebenarnya merupakan kombinasi dari *operating* dan *financial leverage*. Dengan demikian tingginya *operating* dan *financial leverage* akan memperbesar pula total *leverage* begitu pula sebaliknya, *operating* dan *financial leverage* yang rendah akan memperkecil total *leverage*.

Hubungan antara total *leverage* dengan *operating* dan *financial leverage* dapat dilihat dari persamaan berikut:

$$DTL = DoL \times DFL$$

$$D = \text{Degree (pengukuran tingkat)}$$

2.4 Rasio *Leverage*

1. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage* (DoL).

Degree of operating leverage (DoL) dapat juga diartikan sebagai persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan. Dengan demikian maka:

$$\text{DoL pada } x = \frac{\text{Penjualan} - \text{Biaya Variable}}{\text{EBIT}}$$

DOL bagi sebuah perusahaan lebih merupakan fungsi dari proses produksi. Jika perusahaan menggunakan peralatan yang bersifat *capital intensif* dalam operasinya, maka akan cenderung mempunyai biaya operasi tetap yang tinggi dan biaya operasi variable yang relative rendah. Maka akan menghasilkan *degree of operating Leverage* yang tinggi, sehingga perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan *EBIT* dalam persentase yang lebih besar.

Perubahan *EBIT* dipengaruhi oleh banyak faktor yang salah satunya adalah *DOL*, misalnya faktor lain dianggap sama maka *DOL* berarti juga merupakan tolak ukur perubahan *EBIT* sebagai akibat perubahan penjualan. Dengan demikian semakin besar *DOL*, maka semakin besar tingkat risiko. Perusahaan yang mempunyai biaya tetap yang tinggi dan tingkat penjualan yang relatif stabil akan mempunyai *DOL* yang tinggi, tetapi juga akan mempunyai *EBIT* yang relatif stabil namun memiliki resiko bisnis yang rendah.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage timbul jika suatu perusahaan mempergunakan utang jangka panjang dengan bunga tetap untuk membiayai investasinya. Perusahaan tetap menanggung beban

bunga terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak. Pada saat laba perusahaan kecil, beban bunga tetap akan menurunkan hasil kepada pemegang saham. Sebaliknya biaya bunga adalah biaya yang dapat dikenakan pajak. Karena perusahaan mendapat subsidi atas beban bunga. Dalam kondisi ini, subsidi atas bunga akan meningkatkan hasil kepada pemegang saham. Dengan demikian, *financial leverage* mengukur tingkat kepekaan *return* untuk setiap saham (EPS) karena perubahan dari pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan pada per lembar saham (EPS) yang lebih besar dari pada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya ini disebut dengan *degree of financial leverage* (DFL).

$$\text{DFL pada } x = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{Interest}}$$

Financial leverage sama halnya dengan *operating leverage*, yang bergerak dua arah yang akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan *EBIT* terhadap *EPS*, maka kembali dalam hal ini resiko tidak bisa dilepaskan dari *financial leverage*. Semakin tinggi *financial leverage* semakin besar pula resikonya, dan demikian pula sebaliknya.

3. *Leverage* kombinasi

Kombinasi *leverage* terjadi apabila perusahaan memiliki baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Degree combined leverage* adalah *multiplier effect* atas perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan penjualan. Dengan kata lain *degree of leverage* adalah rasio antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan penjualan.

$$\text{DCL pada } x = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

2.5 Keuntungan dan Kelemahan Penggunaan *Financial Leverage*

Berikut ini keuntungan dan kelemahan dari penggunaan *financial leverage* yaitu:

1. Keuntungan
 - a. Bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak sehingga menurunkan biaya efektif dari utangnya.
 - b. Para pemberi utang (*debt holder*) akan mendapatkan pengembalian yang tetap sehingga para pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prime.
2. Kelemahan
 - a. Jika rasio utang (*debt ratio*) meningkat, maka resiko perusahaan juga meningkat sehingga bunga akan meningkat.

- b. Jika laba perusahaan yang akan digunakan untuk membayar bunga menurun, maka para pemegang saham harus dapat menutup kekurangan pembayaran bunga atau perusahaan bangkrut.

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba operasi dengan jumlah seluruh aktiva perusahaan pada suatu periode.

A. Rasio Profitabilitas

Adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Menurut Sofyan (2000), ada beberapa jenis rasio Profitabilitas antara lain:

- *Margin Laba (profit margin)* = $\text{Pendapatan Bersih} / \text{Penjualan}$. Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar ratio ini semakin baik, karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.
- *Asset Turn Over (Return on asset)* = $\text{Penjualan Bersih} / \text{Total Aktiva}$. Ratio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Bahwa semakin besar ratio ini maka semakin baik. Hal ini menunjukkan berarti aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

- *Return On Investment* = Laba Bersih / Rata-Rata Modal (*Equity*).
Ratio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar maka semakin bagus.
- *Return On Equity* = rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.
- *Return on total Asset* = Laba Bersih / Rata-rata total Asset. Ratio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.
- *Basic Earning Power* = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aktiva. Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bila diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva, semakin besar maka semakin baik.
- *Erning per share* = laba saham bersangkutan / jumlah kemampuan perlembar saham menghasilkan laba.
- *Contribution Margin* = Laba kotor / Penjualan. Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

2.7 ROE (*Return On Equity*)

Menurut Samuel (2008), *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu alat investor yang paling sering digunakan dalam menilai

suatu saham. Dalam perhitungannya, secara umum ROE dihasilkan dari pembagian laba dengan ekuitas selama setahun terakhir. Walau cara menghitungnya mudah akan tetapi dengan memahami secara mendalam ROE bisa memberikan tiga hal gambaran pokok, yaitu:

- a. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitability*)
- b. Efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (*asset management*)
- c. Hutang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*)

Angka ROE merupakan gambaran, berapa yang bisa perusahaan hasilkan untuk setiap Rp.100 diperusahaan tersebut.

Perhitungan ROE adalah sebagai berikut:

$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Nilai Ekuitas}}$
--

Sumber: Tandililin, A. (102:2001)

ROE = Tingkat Pengembalian Bagi Para Pemegang Saham.

Namun jika dikaji lebih dalam ROE dapat dibagi ke dalam 3 (tiga) komponen utama yang terdiri dari Profitabilitas, asset manajemen dan *financial management*.

2.8 Earning Per Share (EPS)

Laba per lembar saham akan diikuti secara erat oleh peserta pasar saham, karena besarnya laba perlembar saham dari suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Informasi mengenai EPS suatu perusahaan menunjukkan

besarnya laba bersih (*earnings*) perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan.

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih berminat terhadap saham dengan *earning per share* tinggi dibandingkan saham dengan *earning per share* rendah. Dalam penelitian et.al. (2002:2530) disimpulkan bahwa reaksi harga saham akan lebih besar pada berita buruk dibandingkan berita baik ketika harga saham itu tinggi, hal ini dibuktikan dengan meneliti reaksi harga saham pada 24097 pengumuman perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian Choi et. al. (2001) yang menyimpulkan hasil yang sama yaitu reaksi pasar lebih besar pada pembetaan pendapatan yang negatif dibandingkan pemberitaan pendapatan yg positif.

Menurut Hanafi dan Halim (2005:194), menyatakan bahwa "*Earning Per Share* (EPS) adalah rasio keuangan lain yang sering digunakan oleh investor saham untuk menganalisa kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki." Dengan demikian, EPS merupakan besaran pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham dari setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode waktu tertentu.

2.9 Hubungan Antara *Financial Leverage* dengan *Return On Equity* (ROE)

Didalam bisnis, uang orang lain atau apa yang bisa kita sebut *Leverage Keuangan*, adalah suatu alat untuk menaikkan keuntungan pemilik. Apabila keuntungan dalam operasi berada dibawah batas nilai yang menentukan, berarti *leverage* bukannya memperbesar hasil ekuitas melainkan memperkecil.

Berbeda halnya dengan hubungan rasio hutang terhadap rentabilitas modal sendiri, hubungan *financial leverage* terhadap *return on equity* dapat positif, namun dapat pula negatif ataupun dapat pula tidak mempunyai pengaruh sama sekali. Pengaruh positif, artinya semakin besar rasio ini mengakibatkan semakin besarnya rentabilitas modal sendiri, hal itu akan terjadi apabila rentabilitas ekonomi lebih besar dari pada tingkat bunga. Pengaruh negatif, artinya terjadi dalam keadaan ekonomi yang sebaliknya yaitu dalam keadaan rentabilitas ekonomi lebih kecil daripada tingkat bunga.

Besarnya *Return On Equity* (ROE) selain dipengaruhi oleh rentabilitas ekonomi (RE) juga dipengaruhi oleh rasio utang (FL). Apabila RE besarnya persis sama dengan tingkat bunga pinjaman, maka berapapun besarnya FL tidak akan mempengaruhi besarnya ROE.

Yang menjadi faktor determinan adalah besarnya bunga pinjaman, semakin besar *Financial Leverage* perusahaan maka semakin besar pula jumlah bunga yang harus ditanggung perusahaan sebagai beban tetap dan besarnya modal asing (pinjaman) yang digunakan oleh perusahaan akan memberikan pengaruh baik positif maupun negatif bagi perusahaan tersebut tergantung daripada tingkat bunga pinjaman serta *Return On Equity*.

2.10 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) Perusahaan LQ 45

Peneliti sebelumnya dilakukan oleh Idna Narita (2005) yang menguji tentang hubungan *leverage* keuangan terhadap *Earning Per Share* pada perusahaan bidang makanan ringan yaitu: PT. Mayora Indah, Tbk dan PT. Sekar Bumi, Tbk. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Financial Leverage terhadap *Earning Per Share* perusahaan, menganalisis seberapa besar nilai struktur keuangan dan *Earning Per Share* setiap tahunnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini meliputi perhitungan korelasi dan regresi. Hasil penelitian berdasarkan perhitungan korelasi dan regresi yang diperoleh dari hasil dua perusahaan yaitu: PT. Mayora Indah, Tbk dan PT. Sekar Bumi, Tbk yang DFLnya berpengaruh secara negatif sedangkan satu perusahaan berpengaruh positif, dan hasil koefisien determinasi ketiganya memperlihatkan pengaruh DFL yang tidak terlalu besar. Disini sudah terlihat jelas secara keseluruhan dampak penggunaan DFL dalam lima tahun kurang signifikan terhadap hasil kinerja perusahaan.

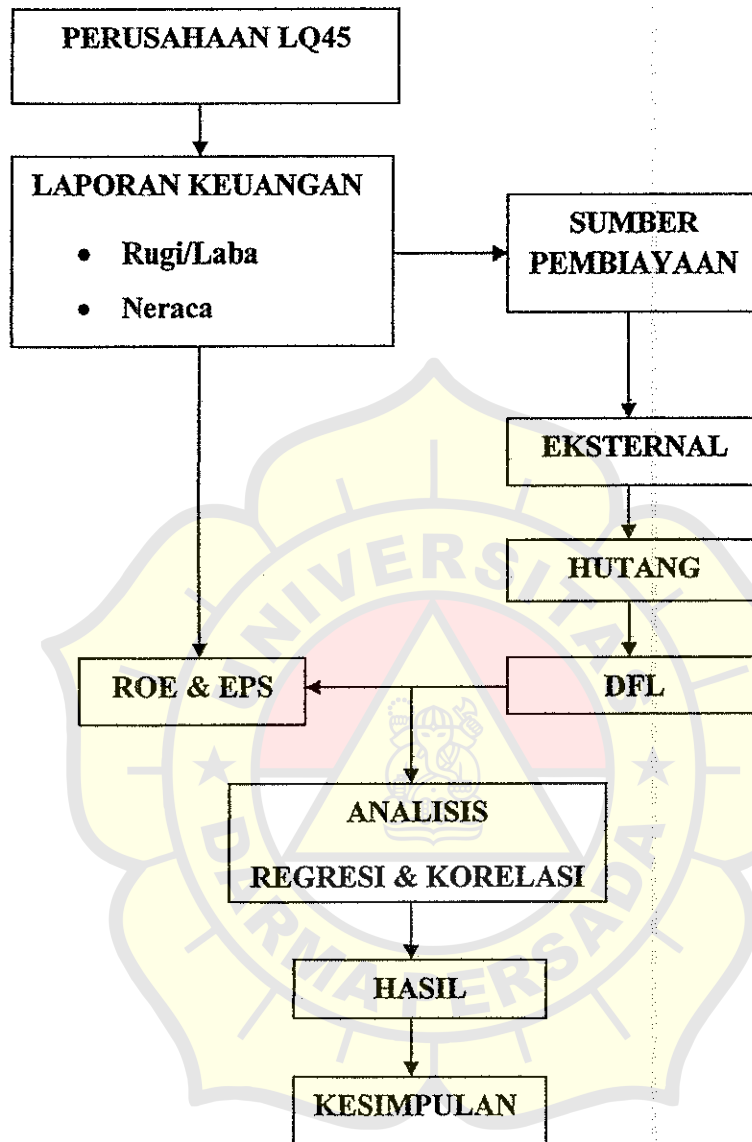
Peneliti lainnya dilakukan oleh Cyrillius Martono (2002). Analisa pengaruh profitabilitas industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang dan intensitas modal tertimbang serta pangsa pasar terhadap ROA dan ROE perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia. Studi ini meneliti empat proksi rasio-rasio persaingan yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Proksi tersebut meliputi profitabilitas industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang dan pangsa pasar. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia sejak 1994-1997 dengan total sample per tahun sebanyak 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang

digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan pooling data. Uji t dan uji F digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: pertama, tiga variable, yaitu ROA industri, intensitas modal tertimbang, dan *Leverage* keuangan tertimbang terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Kedua, tiga variable, yaitu ROE industri, *leverage* keuangan tertimbang, dan pangsa pasar terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE. Ketiga, berdasarkan nilai R^2 , hasil analisis regresi ROE. Keempat, profitabilitas industri, terbukti superior dalam menjelaskan ROA, sedangkan variable yang superior dalam menjelaskan ROE adalah rasio *leverage* keuangan tertimbang.

Penelitian selanjutnya oleh Kaswaratantra, Raditya Erdi. 2010. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009. Skripsi, Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yaitu *financial leverage* dengan sub variabel *debt to equity ratio* (DER), *times interest earned ratio* (TIER), dan *degree of financial leverage* (DFL) terhadap variabel terikat ROE dan EPS. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian korelasional yang bersifat kausalitas, yaitu peneliti ingin mengetahui apakah terdapat hubungan sebab akibat antar variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009 berjumlah 151 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sehingga

menghasilkan sampel berjumlah 11 perusahaan. Hasil penelitian yaitu (1) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, (2) TIER berpengaruh signifikan terhadap ROE, (3) DFL tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, (4) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS, (5) TIER berpengaruh signifikan terhadap EPS, (6) DFL berpengaruh signifikan terhadap EPS, (7) DER, TIER, DFL tidak berpengaruh secara spontan terhadap ROE, (8) DER, TIER, DFL berpengaruh secara spontan terhadap EPS. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disarankan bagi perusahaan untuk menganalisis dan mempertimbangkan variabel financial leverage agar diperoleh tingkat ROE dan EPS yang optimal. Perusahaan dengan tingkat hutang cukup rendah seharusnya dapat memanfaatkan kelebihan tersebut dengan melakukan investasi menguntungkan dan menambah modal untuk menunjang operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat hutang yang cukup tinggi seharusnya mampu memanfaatkan ketersediaan dana untuk memperbesar laba. Dengan demikian, baik perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi maupun perusahaan yang memiliki tingkat hutang rendah dapat memaksimalkan keuntungan yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai ROE dan EPS.

2.11 Kerangka Pikir Penelitian



2.12 Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1a = 0 → ada pengaruh yang signifikan antara *Deegre Financial Leverage* dan *Return On Equity*.

H1b ≠ 0 → tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Deegre Financial Leverage* dengan *Return On Equity*.

H2a = 0 → ada pengaruh yang signifikan antara *Deegre Financial Leverage* dan *Earning Per Share*.

H2b ≠ 0 → tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Deegre Financial Leverage* dengan *Earning Per Share*.

