

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian *Financial Leverage*

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap dan membayar beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang mereka tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan hutang tersebut yang lebih besar dari biaya bunganya.

Kalau pada *operating leverage*, penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan perlembar saham biasa ($EPS = \text{earning per share}$).

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, seperti halnya masalah *operating leverage* baru timbul setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap. Perusahaan yang

menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*Favorable leverage*), atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu. Kalau perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan dana bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dapat dikatakan perusahaan itu menjalankan (*trading in equity*).

Dengan demikian *trading in equity* dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap dimana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban tetap tersebut. *Financial leverage* itu merugikan (*Unfavorable leverage*) kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar. Salah satu tujuan dalam pemilihan berbagai alternatif metode pembelanjaan adalah untuk memperbesar pendapatan bagi pemilik modal sendiri atau pemegang saham biasa.

Analisis *Financial Leverage* (FL) ini merupakan suatu alat yang sangat penting bagi seorang manajer keuangan didalam mengadakan perencanaan laba perusahaan dan dalam kaitannya untuk menentukan pilihan alternatif sumber dana yang paling tepat guna membelanjai pertambahan modal usaha perusahaan selaras dengan pertumbuhan dari pada perusahaan yang diharapkan atau yang dianggarkan untuk tahun-tahun yang akan datang.

Karena itu, analisis *financial leverage* memusatkan perhatian pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi *degree of financial leverage* menunjukkan perbandingan antara perubahan laba setelah pajak dengan perubahan laba operasi.

Financial Leverage menurut Agus Sartono (1996 : 347) adalah : Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Brinch A.Helfert (2000 : 197) Peningkatan (atau penyusutan) efek terhadap *return on equity* dari penggunaan utang dalam struktur modal, disebabkan karena adanya beban tetap berupa bunga terhadap *return* yang didapat dari peningkatan dana yang diinvestasikan.

Dengan demikian *Financial Leverage* menunjukkan penggunaan utang dalam membiayai perusahaan bila semua dana yang ditanam dalam perusahaan dari pemilik saham dalam bentuk saham biasa (*common stock*), maka perusahaan tidak akan mengeluarkan beban tetap berupa kas secara periodik untuk pembiayaan / pembelanjaan (*non fixed - contractual cash payment for financia*).

Suad Husnan (1998 : 619) *Degree Of Financial Leverage* menunjukkan perbandingan antara perubahan laba setelah pajak dengan perubahan laba operasi *Financial Leverage* memusatkan pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi.

Degree Of financial leverage dirumuskan sebagai berikut :

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - Interest}$$

Sebagai ilustrasi, misalnya suatu perusahaan memperoleh laba sebelum bunga dan pajak sebesar Rp 40.000,- dengan kewajiban bunga sebesar Rp 15.000,- dan pajak yang berlaku 40% maka laba bersih perusahaan adalah sebesar Rp 17.500,- maka dari ilustrasi tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus DFL, sehingga DFL nya sebesar 1,6.

Artinya kenaikan 100% dalam pendapatan sebelum pajak dan bunga (EBIT) menghasilkan kenaikan 160% dalam pendapatan perlembar saham. Penggunaan utang akan menyebabkan tingkat *leverage* keuangan naik menjadi lebih besar dari satu atau lebih dari 100%, semakin tinggi utang yang dipergunakan oleh perusahaan, semakin tinggi tingkat *financial Leverage*.

B. Pengertian *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) sering disebut *return on networth* atau dikenal pula dengan istilah rentabilitas modal sendiri. Menurut Robert C. Higgins (1997 : 202) yang dimaksud dengan *return on equity* adalah: Sebuah ukuran produktivitas atau efisiensi atas ekuitas pemilik saham, didefinisikan sebagai pendapatan dibagi dengan ekuitas.

Return On Equity (ROE) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \times \frac{\text{Total aktiva}}{\text{Modal sendiri}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Peninjauan kembali ROE memberikan suatu penjelasan. Dengan jelas ROE memperlihatkan bahwa pengaruh leverage keuangan kepada ROE tergantung pada besarnya hasil pengoperasian asset bila dibandingkan dengan bunga sesudah pajak, kalau hasil pengoperasian asset lebih besar dari bunga sesudah pajak, kalau hasil pengoperasian asset lebih besar dari bunga sesudah pajak akan meningkatkan ROE. Tetapi kebalikannya, jika hasil pengoperasian asset kurang dari bunga sesudah pajak, leverage mengurangi ROE. *Leverage* keuangan memperbaiki unjuk kerja keuangan bila semua berjalan baik, tetapi akan memperburuknya bila keadaan tidak berjalan seperti diharapkan.

Sekurang-kurangnya ada dua hal yang menyebabkan tidak tepatnya memnganggap tingkat kemungkinan ROE sebagai resiko. Alasan pertama adalah bahwa lebih banyaknya tingkat hasil berarti lebih besarketidakpastiannya tentang ROE yang akan dicapai dan lebih bervariasinya ROE dalam perjalanan waktu. Alasan kedua adalah lebih banyaknya tingkat ROE yang mungkin dicapai berarti lebih besarnya kemungkinan bangkrut.

C. Pengertian *Earning Per Share*

Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Dengan cara membagi jumlah keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar akan diketahui jumlah keuntungan setiap lembar saham biasa tersebut atau *earning per share*.

Menurut Napa J. Awat (1999 : 392) dimana *earning per share* adalah sebagai salah satu alat ukur dan merupakan satu dari Rasio-rasio nilai pasar untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Weston dan Copeland (1994 : 282) *Earning Per Share* adalah Laba per lembar saham dibagi jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Jika diketahui hasil pengembalian atas modal (ROE), maka dapat dihitung laba per saham ($EPS = \text{earning per share}$).

$$\begin{aligned} & \text{Hasil pengembalian atas modal} \times \text{Nilai buku per saham} \\ & = \text{Laba per saham (EPS)} \end{aligned}$$

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal}} \times \frac{\text{Modal}}{\text{Jumlah lembar saham}} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham}} = EPS$$

EPS atau pendapatan perlembar saham (*Earning Per Share*) ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan / *return* untuk setiap lembar sahamnya. Faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya *Income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah merupakan kewajiban *financial* yang tetap karena jumlah pajak ini berubah dengan adanya perubahan EBIT.

D. Hubungan antara *financial Leverage* dengan *Return On Equity* dan *Earning Per Share*

Pada bagian ini akan menjelaskan hubungan antara *financial leverage* terhadap *return on equity* dan juga *financial leverage* dengan *earning per share*.

1. Hubungan antara *Financial Leverage* dengan *Return On Equity*

Dalam fisika, hati adalah suatu alat untuk menambah kekuatan. Dalam bisnis, uang orang lain atau apa yang biasa kita sebut *leverage* keuangan, adalah suatu alat untuk menaikkan keuntungan pemilik. Untuk itu, antara lain secara bijaksana orang menggantikan ekuitas pemilik dengan hutang berbiaya tetap dengan *harapan* mempertinggi ekuitas pemilik. Kata harapan ini penting disini karena *leverage* semacam ini tidaklah selalu mendatangkan hasil yang diinginkan.

Kalau keuntungan dalam operasi berada dibawah batas nilai yang menentukan, *leverage* itu bukannya memperbesar hasil ekuitas melainkan

memperkecil. Kalau kita pikirkan makin bervariasinya hasil bagi pemilik sebagai bertambahnya resiko, dapatkah kita katakan bahwa *leverage* keuangan adalah ibarat pedang bermata dua : biasanya *leverage* keuangan itu menambah hasil bagi pemilik, tetapi juga memperbesar resiko "mereka".

Berbeda halnya dengan hubungan rasio utang terhadap rentabilitas modal sendiri, hubungan *financial leverage* terhadap *return on equity* dapat positif, dapat negatif ataupun dapat tidak mempunyai pengaruh sama sekali.

Pengaruh positif, artinya makin besar rasio ini mengakibatkan makin besarnya rentabilitas modal sendiri, hal itu akan terjadi kalau rentabilitas ekonomi lebih besar dari pada tingkat bunga. Pengaruh negatif, terjadi dalam keadaan ekonomi sebaliknya yaitu dalam keadaan rentabilitas ekonomi lebih kecil daripada tingkat bunga.

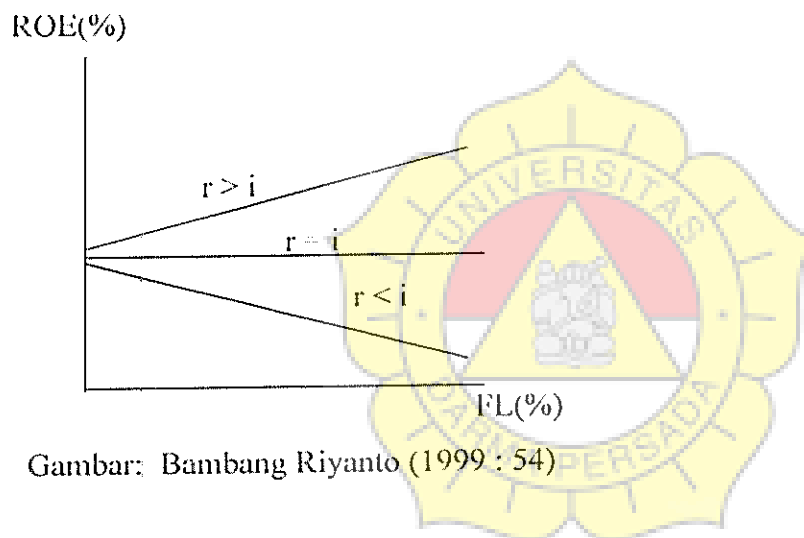
Besarnya *return on equity (ROE)* selain dipengaruhi oleh rentabilitas ekonomi (RE) juga dipengaruhi oleh rasio utang (*FL*). Pengaruh rentabilitas ekonomi terhadap rentabilitas modal sendiri atau *return on equity* selalu positif, artinya makin besar rentabilitas ekonomi selalu mengakibatkan makin besarnya *return on equity* dengan asumsi *ceteris paribus* yaitu kalau faktor-faktor lainnya tetap tidak berubah, misalnya tingkat bunga, tingkat pajak, dan rasio utang modal sendiri.

Apabila RE besarnya persis sama dengan tingkat bunga pinjaman, maka berapapun besarnya *FL* tidak akan mempengaruhi besarnya *ROE*. Maka

hubungan FL dengan ROE ini digambarkan dalam grafik pada gambar 2.1 yang menggambarkan hubungan antara *financial leverage* dan *return on equity* dalam suatu perusahaan, akan terlihat sebagai berikut.

Gambar 2.1

Hubungan antara *financial leverage* dengan *return on equity* di dalam suatu perusahaan



Gambar: Bambang Riyanto (1999 : 54)

Keterangan :

r = RE (Rentabilitas Ekonomi)

i = tingkat bunga pinjaman

Nampak sekarang yang menjadi faktor determinan adalah besarnya bunga pinjaman, semakin besar *financial leverage* perusahaan maka makin 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. Hubungan antara *Financial Leverage* dengan *Earning Per Share*

Penggunaan *Financial Leverage* yang berbeda akan menghasilkan *earning per share* yang berbeda pula, dan perubahan *earning per share* itu akan berlanjut mempengaruhi naik turunnya harga saham. Hal ini diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1996 : 628) perubahan utang akan menyebabkan perubahan pada *earning per share* dan sudah pasti pada harga saham.

Apakah perusahaan itu sebaiknya terus menempuh kebijaksanaan tanpa hutang atau sebaliknya, mulai menggunakan hutang *Financial Leverage*. Dalam hal perusahaan mulai memakai hutang, berapa besarnya hutang dimaksud?. Dalam semua keputusan ini, tujuan utamanya adalah *pemilihan bentuk struktur modal yang akan memaksimalkan nilai saham perusahaan.*

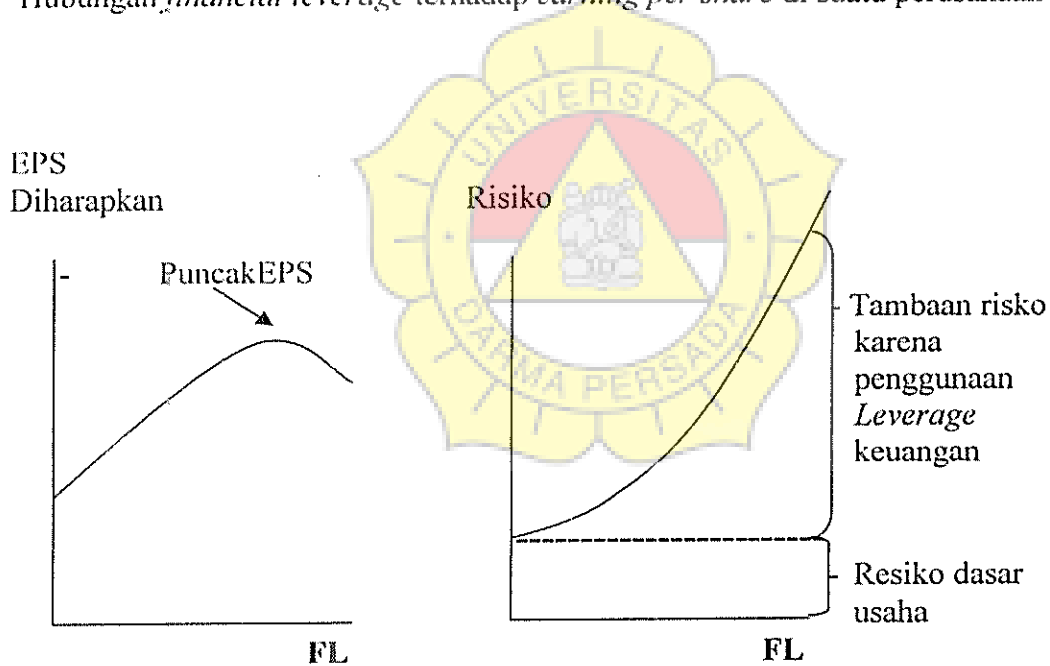
Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat sepenuhnya dipenuhi dengan saham biasa atau dengan saham Preferen / obligasi dimana dua sumber dana yang terakhir adalah disertai dengan beban tetap, (deviden saham preferen dan bunga).

Hubungan antara *Earning Per Share* dan *Financial Leverage* dilanjutkan di gambar 2.2, dalam gambar terlihat bahwa kurva *Earning Per*

Share diharapkan meningkat dengan bertambahnya penggunaan hutang, walaupun biaya bunga meningkat juga tetapi jumlah saham yang beredar bertambah kecil karena distribusi dengan hutang sehingga EPS juga meningkat. EPS mencapai puncaknya pada ratio hutang 50 persen. Di atas ratio tersebut, biaya bunga meningkat lebih tajam sehingga EPS jadi menurun walaupun jumlah saham beredar telah menjadi kecil.

Gambar 2.2

Hubungan *financial leverage* terhadap *earning per share* di suatu perusahaan



Gambar : Weston dan Brigham (1996 : 465)

Jadi, jelas sekarang bahwa penggunaan *leverage* menyangkut pertimbangan risiko dan pengembalian, tambah tinggi *leverage* akan

mengakibatkan tambah tingginya pendapatan per lembar saham diharapkan tetapi hal ini juga menaikkan tingkat risiko perusahaan.

Harga saham berkaitan secara positif dengan *dividen* yang diharapkan tetapi berkaitan secara negative dengan tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada ekuitas. Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar *dividen* yang lebih tinggi, jadi selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikkan laba per lembar saham yang diharapkan, *leverage* bekerja mengungkit harga saham. Namun, tingkat utang yang lebih tinggi juga meningkatkan risiko perusahaan, yang menaikkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham. Jadi, sekalipun kenaikan rasio utang dari 40 ke 50 persen menaikkan EPS kenaikan EPS yang terjadi kurang sepadan dibandingkan dengan kenaikan dalam risiko.

E. Sumber-sumber pembiayaan perusahaan

Kebutuhan pembiayaan perusahaan sebaiknya dibiayai oleh pemilik perusahaan atau para pemegang saham, atau dapat juga dibiayai dari penjualan obligasi atau jenis hutang jangka panjang lainnya, tetapi dalam hal ini perusahaan harus mempertimbangkan jatuh tempo dan beban bunga dari pinjaman tersebut. Di dalam menjalankan operasi perusahaan, serta untuk memperlancar kegiatan perusahaan maka pimpinan perusahaan sudah harus dapat merencanakan bagaimana caranya mendapatkan sumber-sumber pembiayaan yang dibutuhkan perusahaan dengan mempertimbangkan keuntungan dalam pemakaiannya di

samping pimpinan perusahaan mencari sumber-sumber pembiayaan maka cara penggunaannya pun harus dapat seekonomis dan seefisien mungkin agar bisa dicapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Pada umumnya sumber-sumber pembiayaan perusahaan dapat berasal dari Sumber *Internal (Internal Sources)* yaitu sumber pembiayaan perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri, dan ada pula yang berasal dari sumber *Eksternal (Eksternal Sources)*, sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan.

1. Sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan.

Pada dasarnya sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber pembiayaan eksternal yaitu sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, sumber eksternal tersebut terdiri dari surat-surat berharga dalam bentuk saham, obligasi dan surat berharga lainnya yang dimiliki perusahaan.

a. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah, selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

b. Klasifikasi saham

Klasifikasi saham dapat dibedakan atas beberapa hal:

1). Cara peralihan hak.

Jika dilihat dari cara peralihan hak, maka saham dapat diklasifikasikan atas:

1.1). Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham ini maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

1.2). Saham Atas Nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara pengalihannya harus melalui prosedur tertentu.

2). Hak Tagihan atau Klaim.

Jika ditinjau dari segi kemampuan dalam hak klaim, maka saham terbagi atas:

2.1). Saham Biasa (*Common Stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham bisa merupakan saham yang paling banyak dikenal dan diperdagangkan di pasar.

Penentuan besarnya *rate of return* dan nilai dari saham biasa lebih sukar dibandingkan dengan obligasi dan saham preferen, karena:

- *Forecasting* dari pendapatan deviden dan harga saham diwaktu yang akan datang adalah sukar.
- Tidak seperti halnya dengan bunga dan deviden pendapatan saham biasa diharapkan meningkat setiap tahunnya dan tidak konstan.

Nilai investasi dari lembar saham biasa tergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh seorang investor kalau dia membeli saham tersebut. Dengan demikian maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan saham tersebut plus penerimaan hasil penjualan kalau dia menjual sahamnya.

- 2.2) **Saham Preferen** (*preferred stocks*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan

diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar *dividen*. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal; ada klaim atas lab dan aktiva sebelumnya; devidennya tetap selama masa berlaku dari saham; memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

3). Kinerja Saham

Jika dilihat dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

- 3.1). *Blue-Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar *dividen*.
- 3.2). *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar *dividen* lebih tinggi dari rata-rata

deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (*P/E ratio*).

- 3.3). *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki cirri seperti *growth stock (lesser-known)*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
- 3.4). *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- 3.5). *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi

sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, *consumer goods*.

- c. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham:

1). Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Umumnya Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham – atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham di berikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2). Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital Gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

d. Karakteristik Saham

Saham memiliki beberapa karakteristik, antara lain:

- 1). Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- 2). Memiliki hak suara dalam rapat umum (*one share one vote*).
- 3). Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan. jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- 4). Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- 5). Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

e. Resiko Investasi Saham

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

Risiko apa saja yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya:

1). Tidak Mendapat Deviden

Perusahaan akan membagikan deviden jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan dan mendapat persetujuan dari pemegang saham untuk membagikan deviden. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan deviden ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

2). *Capital Loss*

Dalam aktifitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami

capital loss. Misalnya seseorang pemodal memiliki saham Indosat (ISAT) dengan harga beli Rp 9.000 namun beberapa waktu kemudian dijual dengan harga per saham Rp 8.000,- yang berarti pemodal tersebut mengalami *capital loss* Rp 1.000 untuk setiap saham yang dijual. Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan *cut loss*.

f. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dalam hal ini investor dengan yang diberi pinjaman. Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Instrument jenis ini penghasilan tetap yang akan diberikan kepada pemegangnya. Kalau seseorang memiliki obligasi maka secara periodic akan mendapatkan penghasilan yaitu berupa bunga atau yang lebih populer disebut sebaga kupon.

g. Klasifikasi Obligasi

Klasifikasi obligasi dapat diinjau dari beberapa hal, yaitu antara lain:

1). Berdasarkan masa jatuh tempo, maka obligasi dapat dibedakan atas:

- 1.1). **Obligasi Berjangka** (*term bond*), yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang
 - 1.2). **Obligasi Serial** (*serial bond*), yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.
- 2). Berdasarkan kupon pembayaran, maka obligasi dapat dibedakan atas:
- 2.1). **Obligasi Diskon** (*discount bond*), yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai par dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.
 - 2.2). **Obligasi Premium** (*premium bond*), yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.
- 3). Berdasarkan jenis jaminan yang mendukungnya, maka obligasi dapat dibedakan atas:
- 3.1). **Obligasi Senior** (*senior bond*), yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan/hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti:
 - Obligasi hipotik (*mortgae bond*), yang dijamin dengan real estate
 - Sertifikat trust peralatan (*equipment trust certificate*), yang di dukung dengan mesin/peralatan, seperti pada perusahaan kereta api dan penerbangan.

3.2). **Obligasi Junior** (*junior bond*), yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan waktu, seperti:

- Tanda utang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain.
- Obligasi Penghasilan (*income bond* atau *revenue bond*), yaitu utang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

4) Berdasarkan pemegang atas suatu obligasi, maka obligasi dapat dibedakan atas:

4.1). **Obligasi Atas nama** (*registered bond*), yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik tersebut.

4.2). **Obligasi Atas Unjuk** (*bearer bond*), di mana pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

h. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu

maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan. Perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan itu merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Didalam neraca sering “cadangan” dan “laba ditahan” dijadikan satu dalam pos *retained earning* atau pos sisa-sisa laba, misalnya sisa laba tahun 1996, 1997, 1998. Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang ini berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian yang diderita akan memperkecil *retained earning* yang ini berarti akan memperkecil modal sendiri. Dengan kata lain dapatkah dikatakan bahwa adanya saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan adanya saldo kerugian akan memperkecil modal sendiri.

i). Pinjaman

peraturan pinjaman boleh tanpa jaminan atau dengan jaminan.

1). Pinjaman tanpa jaminan

Adalah pinjaman yang tidak memiliki asset tertentu sebagai jaminan biasanya ada jaminan pribadi

2). Pinjaman dengan Jaminan

Adalah asset milik pinjaman yang dijadikan jaminan, pemilik dana memiliki hak secara hokum untuk menjual jaminan jika si peminjam tidak dapat membayar pinjaman tersebut jaminan asset dapat berupa: gedung, tanah, piutang, persediaan, dan mesin.

F. Kerangka pikir penelitian

Gambar 2.3
Kerangka pikir penelitian

