

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Leverage

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Leverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan asset (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Sebaliknya, leverage juga meningkatkan variabilitas resiko dan keuntungan, jika perusahaan ternyata yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Ridwan S. Sudjana dan Inge Barlian (2003 : 266) pengertian “leverage adalah pengaruh (leverage) dihasilkan dari penggunaan hutang dengan biaya tetap untuk meningkatkan pengembalian terhadap pemegang saham”.

Menurut Martono dan Harjito (2003 : 295), “Leverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap”.

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowicz, Jr. (1998:440) yang dialihbahasakan oleh Heru Sutojo mengemukakan “Pengungkit (*leverage*) mengacu pada penggunaan aktiva/biaya tetap untuk meningkatkan (mengungkit) keuntungan”.

Menurut Bambang Riyanto (1995: 375) menjelaskan “Leverage didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutup biaya atau membayar beban tetap”.

Sedangkan menurut Lukman Syamsuddin (2002:89) menjelaskan :

“Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan”.

Dalam manajemen keuangan, Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jika semua biaya bersifat variabel, maka akan memberikan kepastian bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Tapi karena sebagai biaya perusahaan bersifat biaya tetap, maka untuk menghasilkan laba diperlukan tingkat penjualan minimum tertentu.

Biaya tetap adalah biaya yang tidak terkait dengan operasi perusahaan, sehingga tidak ada kaitannya dengan penjualan perusahaan. Karena biaya tetap tidak terkait dengan penjualan perusahaan, maka biaya ini menjadi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya tetap perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Biaya tetap operasi

Adalah biaya tetap dari aktivitas operasional perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko operasional. Biaya ini seperti biaya sewa gudang, biaya tenaga kerja bagian administrasi, dan lain-lain.

2. Biaya tetap keuangan

Adalah biaya tetap karena perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko keuangan. Biaya ini berupa biaya bunga.

3. Biaya tetap total

Adalah penjumlahan dari biaya tetap operasi dan keuangan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko bisnis atau perusahaan.

Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya, atau satu periode ke periode lainnya di dalam suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Jadi kebijakan leverage timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan leverage yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri.

Perusahaan menggunakan operating dan financial leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Sebaliknya leverage juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Di dalam manajemen keuangan perusahaan umumnya dikenal tiga macam *leverage*, yaitu:

1. *Operating Leverage*
2. *Financial Leverage*
3. *Total Leverage (Combined Leverage)*

1. Pengertian Operating Leverage

Bila biaya operasi yang tetap dimasukkan ke dalam struktur biaya dalam perusahaan, maka begitu pula dengan *pengungkit operasi*. Biaya operasi tidak mengikutsertakan bunga dari pembiayaan modal di dalam perusahaan yang dilakukan dengan cara meminjam. Dan biaya-biaya demikian akan dibicarakan nanti pada saat penelaahan masalah pengungkitan keuangan.

Jadi pengungkit operasi akan timbul dari penggunaan biaya tetap di dalam perusahaan, tetapi per definisi apa arti dari pengungkit operasi ? **Pengungkit Operasi** adalah tingkat kepekaan dari fluktuasi EBIT terhadap penjualan.

Operating leverage timbul karena adanya biaya operasi tetap yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan income. Biaya operasi tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan volume penjualan.

Menurut Lukman Syamsudin (2002 : 107) mengatakan :

“Operating Leverage adalah sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap earning before interest and tax (EBIT)”.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F/ Houston (2001 : 10), “Leverage operasi (operating leverage) adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan”.

Menurut Arthur J Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J William Petty (2001 : 520) mengatakan :

Pengungkit operasi adalah kadar kepekaan dari EBIT perusahaan terhadap perubahan pendapatan penjualan. Hal itu timbul dari penggunaan biaya tetap operasi. Sewaktu biaya tetap operasi muncul di dalam struktur biaya perusahaan, perubahan penjualan diperbesar oleh di dalam EBIT. Tingkat pengungkit operasi dari penjualan tahun dasar adalah perubahan persentase EBIT dibagi dengan perubahan persentase penjualan. Semua jenis pengungkit adalah pedang bermata dua. Sewaktu penjualan turun, maka pengaruh negatifnya akan diperbesar di dalam EBIT.

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan pengertian operating leverage adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh volume penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak.

a. Pengukuran Tingkat Operating Leverage

Menurut Eugene F. Brigham dan J.F Houston (2001:56) mengatakan :

“Tingkat operating leverage yang biasa dikenal dengan istilah *Degree Of Operating Leverage* (DOL) dapat didefinisikan “sebagai persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) akibat perubahan tertentu dalam persentase penjualan.

Menurut Lukman Syamsuddin (2002:107) mengatakan :

“*Operating leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes (EBIT)*”.

Sedangkan menurut Arthur J. Keown, et.al., (2000:507): “Pengungkit operasi (*operating leverage*) adalah tingkat kepekaan dari fluktuasi EBIT terhadap penjualan”.

Dikatakan bahwa operating leverage itu menghasilkan leverage yang favorable atau positif kalau revenue setelah dikurangi biaya variabel (= contribution to fixed cost) lebih besar dari biaya tetapnya. Tapi operating

leverage itu merugikan atau menghasilkan leverage yang negatif kalau contribution to fixed cost-nya lebih kecil dari biaya tetapnya.

Dengan demikian operating leverage ditentukan oleh hubungan antara sales revenue yang diperoleh perusahaan dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Analisis operating leverage membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan.

Tingkat operating leverage atau biasa dikenal dengan istilah “degree of operating leverage” (DOL) dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

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

Persentase perubahan Penjualan

Jadi, DOL adalah angka indeks yang mengukur pengaruh suatu perubahan penjualan terhadap laba operasi atau EBIT. Secara umum, jika suatu perusahaan mempunyai operasi yang tinggi, titik impasnya (break even point) terletak pada tingkat penjualan yang relative tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar.

2. Pengertian Financial Leverage

Dalam menjalankan suatu perusahaan, manajer keuangan dihadapkan pada pencarian berbagai alternatif sumber pendanaan yang menguntungkan bagi perusahaan guna membiayai operasional perusahaan, jika perusahaan

menggunakan modal pinjaman disamping modal sendiri, maka perusahaan dikatakan telah melakukan Financial Leverage.

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan financial leverage atau juga disebut dengan “pengungkit keuangan”, dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban – kewajiban financial yang bersifat tetap yang harus di keluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban financial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT yang di capai oleh perusahaan.

Menurut lukman syamsudin (2002 : 263) “financial leverage sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban financial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan perlembar saham biasa (earning pershare)”.

Menurut Agus Sartono (2001 : 263), “Financial Leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham”.

Menurut Drs. Sutrisno, MM (2003 : 230), “Financial Leverage terjadi akibat perusahaan menggunakan sumber dana atas penggunaan dan dan hutang, perusahaan setiap tahunnya dibebani biaya bunga”.

Financial Leverage mengukur pengaruh perubahan keuntungan operasi (EBIT) terhadap perubahan pendapatan bagi pemegang saham (EAT). Yang mempengaruhi pendapatan pemilik adalah besarnya EBIT yang diterima dan struktur modal yang dipunyai.

Menurut Arthur J Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J William Petty (2001 : 520) mengatakan :

Pengungkit Keuangan (Financial Leverage) adalah sebuah perusahaan memakai pengungkit keuangan jika perusahaan itu membiayai sebagian dari asetnya dengan cara menjual surat berharga yang mempunyai risiko terhadap pengembaliannya. Kehadiran dari utang dan atau saham preferen di dalam struktur keuangan perusahaan berarti bahwa perusahaan tersebut menggunakan pengungkit keuangan. Jika pengungkit keuangan digunakan maka perubahan EBIT akan diperbesar di dalam pendapatan per saham. Konsep tingkat pengungkit keuangan menyandarkan diri pada perubahan kepekaan pendapatan per saham di dalam EBIT. Sehingga DFL dari tahun dasar EBIT digambarkan sebagai perubahan persentase di dalam pendapatan pr saham dibagi dengan persentase perubahan EBIT. Dengan keadaan lain diasumsikan tidak berubah, semakin besar surat berharga dengan tingkat bunga tetap yang ada di dalam struktur keuangan maka makin besar pula pengungkit keuangan yang digunakan. Secara jelas dikemukakan bahwa EBIT dapat meningkat atau turun. Jika ia jatuh, dan pengungkit Keuangan tetap digunakan, maka para pemegang saham mendapatkan perubahan negatif di dalam pendapatan per saham yang lebih besar dari penurunan relatif di dalam EBIT. Sekali lagi, pengungkit itu mempunyai pedang bermata dua”.

Besarnya penggunaan hutang dalam suatu perusahaan tergantung pada besar kecilnya skala perusahaan. Semakin besar financial leverage yang digunakan, maka semakin besar biaya tetap keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Dengan demikian, secara umum dapat dikatakan bahwa financial leverage menunjukkan penggunaan hutang atau penggunaan dana dengan beban tetap dalam

rangka pembiayaan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan pengembalian atas modal yang ditanamkan.

a. Pengukuran Tingkat Financial Leverage

Leverage keuangan mengambil alih apa yang dilupakan oleh leverage operasi, yaitu makin memperbesar dampak tingkat penjualan terhadap laba per lembar saham (EPS).

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F Houston (2001 : 58) tingkat leverage keuangan didefinisikan sebagai rasio persentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dengan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

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 perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial leverage (DFL)*.

Pengukuran tingkat atau *degree of financial leverage (DFL)* dilakukan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

Persentase Perubahan EBIT

3. Pengertian Degree Combined Leverage (Total Leverage)

Leverage kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Degree combined leverage adalah

multiplier atas perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan penjualan. Dengan kata lain degree of combined leverage adalah rasio antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan penjualan.

Pengaruh dari kombinasi leverage atau pengaruh gabungan dari operating dan financial atas risiko yang ditanggung oleh perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan framework yang sama dengan yang digunakan dalam mengembangkan konsep tentang operating dan financial leverage.

Menurut Lukman Syamsuddin, 2002:120) mengatakan :

“Total leverage (Combined Leverage) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa (eps)”.

Menurut Arthur J Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J William Petty (2001 : 520) mengatakan :

“Perusahaan menggunakan Pengungkit Operasi dan Keuangan di dalam cara-cara yang berbeda. Penggunaan yang menggabungkan keduanya dapat diukur dengan menghitung tingkat kombinasi pengungkit. Hal ini bisa dilakukan dengan menghitung persentase perubahan pendapatan per saham dibagi dengan perubahan persentase di dalam penjualan. Pengukuran ini membuat manajer keuangan dapat menentukan efek total dari pengungkit yang disebabkan oleh penambahan pengungkit keuangan di atas pengungkit operasi. Pengaruhnya dapat menjadi dramatis karena tingkat pengungkit kombinasi adalah hasil dari tingkat pengungkit operasi dan pengungkit keuangan”.

Oleh karena itu kombinasi leverage dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

a. Pengukuran Tingkat Degree Combined Leverage

Pengukuran tingkat combined leverage atau *Degree Combined Leverage* (DCL) dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pengukuran tingkat *operating* dan *financial leverage* (DOL dan DFL). Formula berikut ini merupakan salah satu cara dalam pengukuran DCL.

$$\text{DCL pada X} = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Yang dapat diformulasikan menjadi :

$$\text{DCL pada X} = \frac{\frac{\Delta \text{ EPS}}{\text{EPS}}}{\frac{\Delta \text{ Penjualan}}{\text{Penjualan}}}$$

ATAU $\text{DCL} = \text{DOL} \times \text{DFL}$

Setelah menghitung nilai DCL, selanjutnya menganalisis hasil dari perhitungan DCL. DCL dapat diartikan, jika volume penjualan berubah (naik/turun) sebesar m%, maka EPS akan berubah searah sebesar m% x DCL. Jadi DCL menunjukkan tingkat sensitivitas volume penjualan terhadap EPS.

Seperti halnya degree of operating leverage dan degree of financial leverage, maka degree of combined leverage juga mengukur resiko perusahaan secara keseluruhan, baik risiko bisnis maupun risiko financial. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya dalam hubungannya untuk menentukan tingkat keuntungan

yang diminta. Apabila DCL tinggi berarti resiko perusahaan secara keseluruhan juga tinggi maka investor juga akan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Dengan kata lain perusahaan yang menggunakan excessive leverage akan menanggung beban tetap yang lebih tinggi pula kemudian beban tetap yang lebih tinggi ini cenderung akan offset keuntungan karena penggunaan leverage, dan akhirnya penggunaan leverage yang excessive akan menyebabkan harga pasar saham menurun yang berarti nilai perusahaan juga kemakmuran pemegang saham menurun.

B. Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berakibat terhadap biaya modal, keputusan tentang capital budgeting dan harga pasar. Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Manajer keuangan harus secara hati-hati memantau efek dari Struktur modal terhadap profit yang diperoleh. Struktur modal perusahaan haruslah memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar daripada biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu.

1. Jenis-Jenis Modal

Ada dua macam tipe modal yaitu hutang (debt) dan modal sendiri (equity). Tetapi kaitannya dengan struktur modal, jenis modal yang diperhitungkan hanyalah hutang jangka panjang. Dari neraca di bawah ini dapat ditunjukkan jenis-jenis modal dan struktur modal.

Neraca

	Hutang lancer	
	Hutang Jangka Panjang	Modal Asing
Aktiva	Saham Asing	Struktur Modal
	Saham Preferen	Modal Sendiri
	Laba ditahan	

Sumber : Siswandi, SE, MM (2010 : 296)

Modal asing atau *debt capital* terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi lainnya. Sedangkan modal sendiri atau *equity capital* terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Kedua jenis capital (modal) tersebut dapat dibedakan sebagai berikut :

Karakteristik	Jenis Modal Hutang (debt)	Modal sendiri (equity)
• Hak suara dalam Perusahaan	tidak ada	ada
• Klaim terhadap Income dan assets	lebih diprioritaskan daripada modal	prioritas setelah hutang sendiri
• Batas waktu	ada	relative tidak terbatas
• Resiko	tidak menanggung Resiko rugi	menanggung resiko rugi

a. Modal Hutang (Debt)

Menurut Bambang Riyanto (2001:227) mendefinisikan bahwa :

” Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “hutang”, yang pada saatnya harus dibayar kembali”.

Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam. Hutang dagang merupakan contoh hutang yang timbul karena penundaan pembayaran untuk pembayaran barang atau jasa yang telah diterima organisasi, sementara hutang pinjaman merupakan contoh hutang yang timbul karena dana yang dipinjam.

Modal asing atau hutang dibagi dalam 3 golongan, yaitu:

1. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)
 2. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)
 3. Hutang jangka panjang (*long-term debt*)
- 1) **Hutang Jangka Pendek (Short – Term Debt)**

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis modal asing jangka pendek yang terutama adalah :

a) Kredit Rekening Koran

Kredit rekening Koran adalah kredit yang diberikan oleh Bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b) Kredit dari Penjual (*leverancier credit*)

Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade center*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

c) Kredit dari Pembeli (*afnemers credit*)

Kredit pembeli merupakan kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

d) Kredit Wesel

Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan hutang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*surat Promes/Notes Payables*), dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada Bank.

2) Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Menurut Bambang Riyanto (2001:232) menyatakan “Modal Asing atau hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun”.

Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

Untuk kebutuhan modal yang tidak terlalu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Lagi pula pengurusan pembelanjannya adalah lebih mudah dengan mengadakan kontak langsung dengan pihak yang meminjam kreditur, dan cara ini adalah ciri khas dari pembelanjaan dengan *intermediate-term debt*.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah yang utama adalah :

a) *Term Loan*

Term Loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*amortization payments*).

b) *Leasing* (sewa guna)

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “*service*” dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita

menjual obligasi untuk mendapatkan “*service*” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada *leasing* tidak disertai dengan hak milik.

3) Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain :

- a. Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*)
- b. Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)
- a) Pinjaman Obligasi (*bonds-payables*)

Obligasi merupakan instrument hutang jangka panjang yang digunakan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang.

Menurut Keown, et.al. (1999:242) menjelaskan bahwa :

“Obligasi secara sederhana merupakan surat janji sanggup membayar (*promissory note*) jangka panjang, yang dikeluarkan oleh si peminjam dengan janji kepada si pemegangnya pembayaran suatu nilai bunga tetap setiap tahun yang telah ditentukan sebelumnya”.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001:238) menjelaskan

“Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu”.

Adapun jenis-jenis obligasi antara lain adalah:

1. Obligasi Biasa (*Bonds*)

Obligasi biasa adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya *coupon* (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.

2. Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*)

Income Bonds adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan. Tetapi disini kreditur mempunyai hak kumulatif artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila di tahun kemudiannya perusahaan mendapat keuntungan, maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

3. Obligasi yang dapat ditukarkan (*Convertible-Bonds*)

Convertible Bonds adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian jenis obligasi ini memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

b) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman Hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:416) menyebutkan bahwa:

“Hipotik merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan). Dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan”.

Jadi *mortgage* atau pinjaman hipotik merupakan utang jangka panjang yang dijamin oleh sekelompok assets. Dengan demikian seandainya debitur atau peminjam tidak mampu membayar kembali utang dan bunganya, kreditur dapat memaksa perusahaan untuk menjual asset yang dijadikan jaminan tersebut, dan dari hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

C. Struktur Finance

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya akan membutuhkan dana, dana tersebut dapat diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari dana pinjaman atau hutang. Pemenuhan dana dapat dilakukan dari dalam perusahaan ataupun dari luar perusahaan atau disebut juga dengan *internal financing* dan *eksternal financing*.

Pemenuhan kebutuhan dana tersebut merupakan usaha perusahaan untuk memenuhi aktiva-aktiva perusahaan atau disebut juga sebagai struktur keuangan

atau struktur finansial. Struktur keuangan dapat dilihat dari sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal.

Menurut Bambang Riyanto (2001 : 22) mengemukakan bahwa :

“Struktur Finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca”.

Menurut Susan Irawati (2006:8) menyebutkan bahwa :

Struktur Keuangan adalah : “Keseimbangan baik dalam arti *absolute* maupun dalam arti *relative* antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri”.

Dalam kegiatan operasional perusahaan, apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Kebutuhan dana dari sumber ekstern perusahaan lebih mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar semakin besar dan resiko finansialnya pun akan semakin besar. Sebaliknya apabila perusahaan hanya berdasarkan pada saham saja, maka biayanya akan semakin mahal. Oleh karena itu perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kedua dana tersebut. Untuk mencari struktur modal yang optimal, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif yaitu adanya keseimbangan antara modal sendiri dengan modal yang berasal dari luar (hutang).

Seperti yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2001:294) yang menjelaskan bahwa:

“Aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan, dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri)”.

Struktur keuangan berbeda dengan struktur modal. Seperti yang dikemukakan oleh James C Van Horne dan John M. Wachowich, Jr., (1998:474) mengemukakan bahwa :

“Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa”.

Struktur modal mencerminkan pembiayaan perusahaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Dalam struktur modal ini hanya terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jadi struktur modal ditunjukkan oleh hutang jangka panjang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Jadi struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, sedangkan struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan.

D. Pengertian Bisnis dan Risiko Keuangan

Di dalam mempelajari anggaran modal (capital budgeting), kita mengacu pada risiko. Yang dimaksud risiko disini adalah sebagai penyimpangan yang berhubungan dengan pendapatan yang diharapkan atau arus pendapatan. Dan sewaktu kita sedang memfokuskan diri pada pengambilan keputusan dari segi keuangan dari perusahaan daripada keputusan investasi maka ada baiknya kita memisahkan variable-varabel yang berhubungan dengan arus pendapatan dengan:

1. Pandangan perusahaan pada risiko bisnis, dan
2. Keputusan yang dibuat di dalam penerimaan terhadap risiko.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam operasi fisik perusahaan. Dampak risiko ini ditunjukkan dalam perbedaan laba operasi perusahaan. Tingkat pengungkit operasi memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis keseluruhan perusahaan. Faktor-faktor utama lainnya yang dapat meningkatkan risiko bisnis adalah biaya produksi dan penjualan yang beragam dan tidak pasti. Tingkat operasi perusahaan memperbesar pengaruh faktor-faktor lain terhadap perbedaan laba operasi. Sementara risiko bisnis itu sendiri merupakan hasil langsung dari keputusan investasi perusahaan. Padahal yang menyebabkan peningkatan pada tingkat dan penyimpangan dari laba operasi adalah struktur aset perusahaan.

Munurut Arthur J. Keown, et.al., Risiko dari bisnis mengacu kepada penyimpangan kepada pendapatan yang diharapkan sebelum pajak dan bunga.
(2000:494)

Menurut Bambang Riyanto (1995) “ Risiko bisnis yaitu tingkat dari operasi perusahaan jika ia tidak menggunakan hutang”.

Menurut Lukas Setia Atmaja (1994:279) mendefinisikan risiko bisnis sebagai berikut:

“Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang”.

Konsep dari risiko bisnis antara lain sebagai berikut :

Atribut risiko bisnis	Contoh
❖ Kepekaan terhadap permintaan produk perusahaan terhadap keadaan perekonomian	❖ Jika GNP turun, apakah penjualan perusahaan turun lebih drastis
❖ Tingkat Kompetisi	❖ Apakah pangsa pasar perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain yang produksinya sama ?
❖ Diversifikasi produk	❖ Apakah sebagian besar pendapatan penjualan datang dari sejenis produk atau dari garis produksi ?
❖ Pengungkit operasi	❖ Apakah perusahaan menggunakan pengungkit operasi yang tinggi menyebabkan biaya tetap yang besar ?
❖ Kemungkinan Perkembangan	❖ Apakah pasar produk perusahaan mengalami peningkatan dan mempunyai prospek yang tinggi?
❖ Ukuran	❖ Apakah perusahaan mempunyai kelemahan akibat kecilnya aset, penjualan atau keuntungan yang menjadi sumber kesulitan untuk masuk ke dalam pasar modal ataupun keuangan

Sumber : Arthur J Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty (2001 : 496)

Risiko bisnis berbeda-beda diantara industri dan juga antara perusahaan yang satu dengan yang lain dalam industri yang sama, begitu juga risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu.

Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, diantaranya:

1. Variabilitas permintaan. Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, semakin rendah risiko bisnis.
2. Variabilitas harga. Semakin mudah harga berubah, semakin besar risiko bisnis.
3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.
4. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis.
5. Tingkat penggunaan biaya tetap (*operating leverage*). Semakin besar *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil.

Sedangkan risiko keuangan adalah hasil langsung dari keputusan di dalam keuangan. Di dalam konteks dari pemilihan bauran keuangan (*financia mix*), risiko ini menuju kepada :

1. Penyimpangan tambahan kepada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba bagi para pemegang saham.

2. Kesempatan yang bertambah bagi terjadinya ketidaklancaran (insolvency) yang harus dihadapi oleh para pemegang saham yang timbul dari penggunaan *Pengungkit Keuangan (financial leverage)*. Pengungkit keuangan berarti membiayai sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan saham bagi para pemegang saham. Pengambilan keputusan menggunakan utang atau saham preferen dalam struktur keuangan perusahaan berarti bahwa siapa saja pemegang saham dari perusahaan tersebut akan menghadapi risiko keuangan. Setiap tingkat dari penyimpangan EBIT di dalam perusahaan akan diperbesar oleh penggunaan pengungkit keuangan di dalam perusahaan tersebut, dan penyimpangan tambahan akan terkandung di dalam setiap penyimpangan di dalam kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan bagi para pemegang saham dan harga per saham. Jika pembesaran ini berdampak negative, maka para pemegang saham akan mempunyai kesempatan lebih besar bagi ketidaklancaran (insolvency) daripada tidak menggunakan surat berharga yang harganya tetap (utang dan saham preferen).

Konsep yang bertalian erat antara risiko keuangan dan risiko bisnis adalah penting di dalam masalah pengaturan struktur keuangan di dalam perusahaan. Hal ini akan mengikuti risiko-risiko tipe tersebut di atas terhadap arus pendapatan bagi pemegang saham.

E. Pengertian Kinerja Keuangan

Pada prinsipnya kinerja dapat dilihat dari siapa yang melakukan penelitian itu sendiri. Bagi manajemen, melihat kontribusi yang dapat diberikan oleh suatu bagian tertentu bagi pencapaian tujuan secara keseluruhan. Sedangkan bagi pihak luar manajemen kinerja merupakan alat untuk mengukur suatu prestasi yang dicapai oleh organisasi dalam suatu periode tertentu yang merupakan pencerminan tingkat hasil pelaksanaan aktivitas kegiatannya, namun demikian penilaian kinerja suatu organisasi baik yang dilakukan pihak manajemen perusahaan diperlukan sebagai dasar penetapan kebijaksanaan dimasa yang akan datang.

Kinerja keuangan mengindikasikan apakah strategi perusahaan, implementasi strategi, dan segala inisiatif perusahaan memperbaiki laba perusahaan. Dengan menelusuri serangkaian aktivitas penciptaan nilai tambah melalui serangkaian indi-kator sebab akibat yang penting bagi organisasi, dari aktivitas riil sampai aktivitas keuangan, dari aktivitas operasional sampai aktivitas strategis, dari aktivitas jangka pendek sampai aktivitas jangka panjang, dari aktivitas lokal sampai aktivitas global, atau dari aktivitas bisnis sampai aktivitas korporasi. Para pengambil keputusan akan mendapatkan gambaran komprehensif mengenai kinerja beragam aktivitas perusahaan, namun tetap dalam satu rangkaian strategi yang saling terkait satu sama lain.

Menurut Muchlis (2000:44) bahwa :

Kinerja keuangan adalah prestasi keuangan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yaitu neraca rugi-laba dan kinerja keuangan menggambarkan usaha perusahaan (*operation income*). Profitability suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dibidang keuangan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Disisi lain kinerja keuangan menggambarkan kekuatan struktur keuangan suatu perusahaan dan sejauh mana asset yang tersedia, perusahaan sanggup meraih keuntungan. Hal ini berkaitan erat dengan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien.

Martono dan Harjito (2008:52) berpendapat bahwa :

” Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri.

Harmono (2009:23) mengemukakan bahwa :

” Kinerja keuangan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earnings per share*) ”.

Menurut Brigham & Houston (2010 : 105) mengatakan :

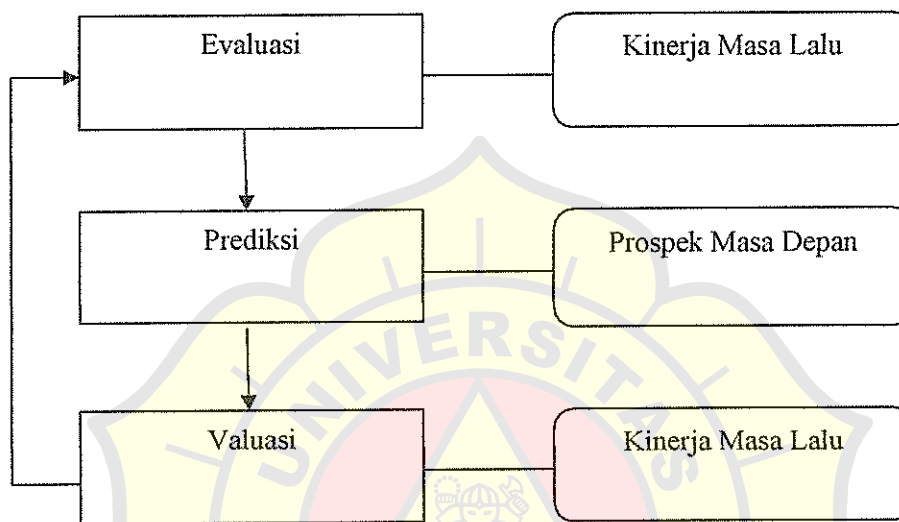
“ Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini perusahaan perlu melakukan evaluasi atas kinerjanya. Pendekatan untuk menilai kinerja atau kondisi keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan mengevaluasi laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan”.

Menurut Munawir (2004) menemukan bahwa :

“ Kinerja keuangan merupakan suatu prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi pihak manajemen perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan sebagai dasar pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi.

Sedangkan menurut Wahyudin (2008:48) bahwa :

“Kinerja keuangan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan.”Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan secara baik dan benar.



Gambar 2.1 Kinerja Keuangan

Guna mengetahui tingkat kinerja suatu perusahaan dilakukan serangkaian tindakan evaluasi yang pada intinya adalah penilaian atas hasil usaha yang dilakukan selama periode waktu tertentu. Hasil usaha tersebut dapat berupa barang atau jasa yang dapat menjadi atribut dari keberhasilan kerja organisasi.

Merujuk pada konsep tersebut, maka penilaian kinerja mengandung tugas-tugas untuk mengukur berbagai aktivitas tingkat organisasi sehingga menghasilkan informasi umpan balik untuk melakukan perbaikan organisasi. Perbaikan organisasi mengandung makna perbaikan manajemen organisasi yang meliputi : (a) perbaikan perencanaan, (b) perbaikan proses, dan (c) perbaikan evaluasi. Hasil evaluasi selanjutnya merupakan informasi untuk perbaikan

”perencanaan proses evaluasi” selanjutnya. Proses ”perencanaan proses evaluasi” harus dilakukan secara terus-menerus (*continuous process improvement*) agar faktor strategik (keunggulan bersaing) dapat tercapai.

Berdasarkan definisi diatas, maka kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati.

1. Penilaian Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan.

Menurut Mahmud dan Halim, (2003, 75) ukuran kinerja meliputi rasio-rasio berikut :

- a. Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
- b. Rasio Aktivitas mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
- c. Rasio Solvabilitas mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.
- d. Rasio Profitabilitas mengukur seberapa kemampuan perusahaan

menghasilkan laba (Profitabilitas).

- e. Rasio Pasar mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai pasar.

Rasio Keuangan sebagai pengukuran kinerja keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk memprediksi laba bersih dan dividen pada masa yang akan datang. Cara yang digunakan untuk mendukung prediksi tersebut adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis tersebut mengkombinasikan hubungan antara komponen keuangan yang satu dengan komponen keuangan yang lain. Pada umumnya, hubungan tersebut dilihat dari rasio antara komponen-komponen keuangan yang satu dengan yang lain. Dalam konteks manajemen keuangan, analisis tersebut dikenal dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain atau membandingkan kinerja satu perusahaan pada tahun ini dengan tahun yang lainnya.

Penilaian tingkat kinerja BUMN kesehatan BUMN, sampai saat ini dilakukan dengan mengacu pada KEPMEN No. Kep-100/MBU/2002 tanggal 4 Juni 2002 tentang penilaian tingkat kesehatan BUMN. Tujuannya adalah untuk mengadakan penilaian terhadap BUMN dengan suatu jangka waktu.

Gitosudarmo dan Basri (2002 : 275) berpendapat bahwa :

” Penilaian kinerja keuangan adalah rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu dilaporkan dalam laporan keuangan yang terdiri dari laba rugi dan neraca.

Definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan rugi laba, menunjukkan bahwa laporan rugi laba menggambarkan suatu aktivitas dalam satu tahun sedangkan untuk neraca menggambarkan keadaan pada saat akhir tahun tersebut atas perubahan kejadian dari tahun sebelumnya.

Penilaian kinerja keuangan pada suatu perusahaan sangatlah penting, karena di sana dapat dilihat sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Menurut Keputusan Menteri Negara Pendayagunaan Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-100/MBU/2002, tentang penilaian tingkat kerja Badan Usaha Milik Negara, sebagaimana terdapat pada Bab II Raharjo (2001:222) yaitu :

1. Penilaian kinerja keuangan mencakup penilaian indikator kinerja keuangan sebagai berikut :
 - a. *debt equity ratio*
 - b. *cash ratio*
 - c. *net working capital to total assets*
 - d. *inventory turn over*
 - e. *collction period*
 - f. *sales to total*
 - g. *return on equity*
 - h. *return on assets*
 - i. *net profit margin*
2. Hasil penilaian kinerja diklasifikasikan sebagai berikut :
 - a. sangat sehat bila jumlah nilai yang dicapai lebih dari 41,2

- b. sehat bila jumlah nilai yang dicapai dari 26,0 s/d 41,2
- c. kurang sehat bila jumlah nilai yang dicapai lebih dari 12,4 s/d 26,0
- d. tidak sehat bila jumlah nilai yang dicapai 12,4 ke bawah.

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-100/MBU/2002, tentang Metode Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara, sebagai berikut :

1. Aspek Keuangan

- a. *Return On Equity (ROE)*, dengan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100 \%$$

- b. *Return On Investment (ROI)*, dengan rumus :

$$ROI = \frac{\text{EBIT} + \text{Penyusutan}}{\text{Capital Employed}} \times 100 \%$$

- c. Rasio Kas (*Cash Ratio*), dengan rumus :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank} + \text{Surat Berharga Jangka Pendek}}{\text{Current Liabilitas}} \times 100\%$$

- d. Rasio Lancar (*Current Ratio*), dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilitas}} \times 100 \%$$

- e. Perputaran *Total Asset Turn Over (TATO)*

$$TATO = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{Capital Employed}} \times 100 \%$$

f. Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Asset

$$\text{TMS terhadap TA} = \frac{\text{Total Modal Sendiri}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Dalam mengukur kinerja keuangan perlu dikaitkan antara organisasi perusahaan dengan pusat pertanggungjawaban. Dalam melihat organisasi perusahaan dapat diketahui besarnya tanggungjawab manajer yang diwujudkan dalam prestasi kerja keuangan. Namun demikian mengatur besarnya tanggungjawab sekaligus mengukur prestasi keuangan tidaklah mudah sebab ada yang dapat diukur dengan mudah dan ada pula yang sukar untuk diukur.

Berkaitan dengan analisis kinerja keuangan mengandung beberapa tujuan (Jumingan, 2009, p239) :

- a. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
- b. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua asset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

F. Pengertian Return On Equity

Return on Equity (ROE) disebut juga *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. Selain itu, return on equity juga merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Return on Equity (ROE) untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri”.

Return on Equity (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2006) :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100 \%$$

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 akan meningkatkan ROE. Tetapi sebaliknya, jika dari hasil pengoperasian asset kurang dari bunga sesudah pajak, leverage mengurangi ROE. *Leverage* keuangan memperbaiki untuk kerja keuangan bila semua berjalan baik, tetapi akan memperburuknya bila keadaan tidak berjalan seperti diharapkan.

Sekurang-kurangnya ada dua hal yang menyebabkan tidak tepatnya menganggap tingkat kemungkinan ROE sebagai resiko. Alasan pertama adalah bahwa lebih banyaknya tingkat hasil berarti lebih besarnya ketidakpastiannya 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.

G. Pengertian Return on Asset

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan (Clara (2001) dalam Ratna Prihantini (2009)). Return On Asset (ROA) juga merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya.

Tinggi rendahnya Return On Asset (ROA) tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi Return On Asset (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya Return On Asset (ROA) dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rumus ROA yang menurut Munawir dalam bukunya yang berjudul "Analisis Laporan Keuangan" menerangkan bahwa pengertian *ROA* adalah : *Return on Assets (ROA) itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio rentabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. (1995 : 91)*

ROA dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT (Laba Bersih Sebelum Pajak)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Dengan demikian, rasio ini menghubungkan laba sebelum pajak yang diperoleh dari operasi dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi perusahaan tersebut. Apabila akan membandingkan ROA satu perusahaan dengan perusahaan lain maka para analis harus mempertimbangkan umur aktiva yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. ROA akan semakin tinggi seiring dengan semakin tingginya pembagi dalam perhitungan, Return on Assets (ROA) akan semakin rendah dan semakin besar akumulasi penyusutannya. Selain itu inflasi yang terjadi dari tahun ke tahun akan menyebabkan harga aktiva menjadi lebih tinggi, perusahaan yang sebagian besar aktivasnya baru dibeli akan mempunyai ROA yang relatif lebih rendah.

H. Pengertian Return on Investment

Return On Investment merupakan salah satu dari rasio profitabilitas dimana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini sangat diperhatikan oleh calon maupun pemegang saham karena akan berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

Oleh sebab itu, *Return On Investment* dapat diartikan sebagai berikut : Menurut Bambang Riyanto (2001:336) dalam bukunya "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan", menjelaskan :

“*Return on Investment* atau tingkat pengembalian investasi menunjukkan tingkat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.”

Sedangkan menurut M. Fakhrudin dan M. Sopian Hadianto (2001:65) dalam “Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal”, menjelaskan bahwa : “*Return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

”Sofyan Syafri Harahap (2004:305) mengemukakan dalam “ Analisis Kritis atas Laporan Keuangan” bahwa : “*Return on investment* adalah suatu rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik”.

Return on Investment atau Rasio pengembalian atas investasi juga merupakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Martono dan Harjito, 2001:60).

Menurut Munawir (2004:89) mengatakan :

“ Return on Investment atau Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan”.

Analisa Return On Investment (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa Return On Investment (ROI) ini sudah merupakan tehnik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk

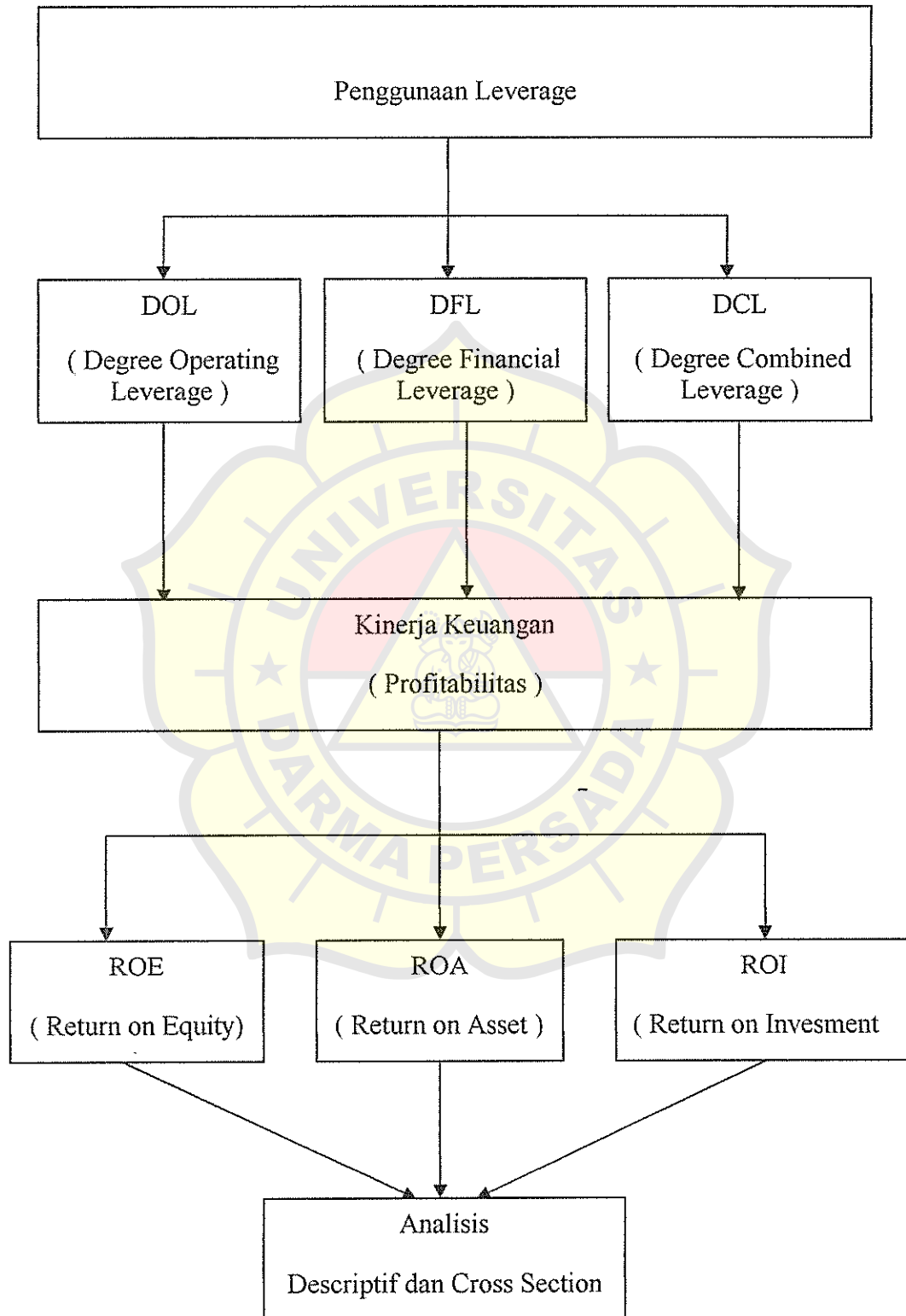
mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Return On Investment (ROI) itu sendiri adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas (Munawir, 1995:89).

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Semakin besar rasio ini maka semakin baik. Analisa *Return on Investment* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa *Return on Investment* merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Unsur dari *Return on Investment* antara lain EAT (*Earning After Tax*) dan total investasi. Dalam bahasa sehari-hari EAT dapat dibahasakan sebagai keuntungan bersih perusahaan. Dalam prakteknya *Return on Investment* dipergunakan sebagai nilai yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi. Semakin besar nilai *Return on Investment* menunjukkan semakin cepat pengembalian sebuah investasi.

I. Kerangka Pikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A . Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak pada bidang jasa dan pengadaan barang lift, escalator, dan elevator yaitu PT. Tamiang Multi Trada, yang berlokasi di Jl. P. Komarudin Raya No. 15 Cakung Jakarta Timur, No telp : 021 480 1726, fax 021 480 1752. Penelitian ini dilaksanakan dari bulan Januari 2013 diharapkan selesai pada bulan Maret 2013.

B . Jenis dan Sumber Data Yang Diperlukan

Jenis data yang akan peneliti lakukan adalah *ex post facto* dengan cara *time series analysis*. Penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang terjadi dan mengurut kebelakang untuk mengetahui faktor-faktor yang ditimbulkan dari kejadian tersebut. Sedangkan time series analisis adalah metode penelitian dengan cara menganalisis data laporan keuangan perusahaan secara berurut-urut yang diukur dengan skala tahunan dari tahun 2007 sampai tahun 2011 untuk mengetahui perkembangan perusahaan dilihat dari laporan keuangan.

C . Periode Data

Data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan PT "X" yang terdiri dari laporan laba/rugi selama 5 tahun periode 2007 sampai 2011.

D. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa Data tersebut diperoleh langsung dari perusahaan yang dijadikan tempat penelitian

oleh penulis. Untuk data pendukung, penulis menggunakan metode penelitian kepustakaan (*Library Research*) metode ini merupakan pengumpulan data teoritis yang berasal dari buku- buku, literatur yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas serta erat kaitannya dengan objek penelitian.

E. Analisa Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis deskriptif dan cross section dari data-data kuantitatif yang diperoleh dan diolah berdasarkan rumusan yang ada yaitu DOL (Degree Operating Leverage), DFL (Degree Financial Leverage), DCL (Degree Combined Leverage), ROE (Return On Equity), ROA (Return On Asset), dan ROI (Return On Invesmet) yang selanjutnya dilakukan suatu perbandingan, atau cross section, tren atau dampak yang ada selama periode data perusahaan yang diteliti.

Rumusan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. DOL (Degree Of Operating Leverage)

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

Ukuran ini digunakan untuk mengetahui tentang dampak leverage terhadap risiko operasional perusahaan.

2. DFL (Degree Of Financial Leverage)

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

Ukuran ini digunakan untuk mengetahui tentang dampak leverage terhadap risiko financial perusahaan.

3. DCL (Degree Combined Leverage)

$$DCL = DOL \times DFL$$

Ukuran ini digunakan untuk mengetahui dampak keseluruhan dari leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4. ROE (Return On Equity)

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100 \%$$

Perhitungan ROE (Return On Equity) digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, menyangkut profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas modalnya sendiri.

5. ROA (Return On Asset)

$$ROA = \frac{\text{EBIT (Laba Bersih Sebelum Pajak)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

6. ROI (Return On Investment)

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan menghasilkan keuntungan atau profitabilitas.

F. Definisi Variabel Operasional

Terdapat 5 variabel operasional yang akan diteliti, di jelaskan sebagai berikut :

a. DOL (Degree Of Operating Leverage)

DOL (Degree Of Operating Leverage) yaitu kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh volume penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak.

b. DFL (Degree Of Financial Leverage)

DFL (Degree Of Financial Leverage) yaitu perhitungan rasio dengan persentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dengan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

c. DCL (Degree Combined Leverage)

DCL (Degree Combined Leverage) yaitu leverage kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa.

d. ROE (Return On Equity)

ROE (Return on Equity) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri. 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 akan meningkatkan ROE.

e. ROA (Return On Asset)

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya Return On Asset (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan.

f. ROI (Return On Investment)

Mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Unsur dari *Return on Investment* antara lain EAT (*Earning After Tax*) dan total investasi.