

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Halim (2003 : 2) “Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2003:5) “Investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Dari definisi tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa investasi merupakan penanaman sejumlah dana pada saat sekarang baik dalam aset riil maupun finansial dengan harapan akan memperoleh pengembalian sesuai dengan yang diharapkan di masa yang akan datang.

Banyak pakar yang telah merumuskan definisi investasi ini. Sharpe et all (1993), misalnya, merumuskan investasi dengan pengertian berikut: mengorbankan aset yang dimiliki sekarang guna mendapatkan aset pada masa mendatang yang tentu saja dengan jumlah yang lebih besar. Sedang Jones (2004) mendefinisikan investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang.

Definisi yang lebih lengkap diberikan oleh Reilly dan Brown, yang mengatakan bahwa investasi adalah komitmen mengikat aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan

penghasilan yang mampu mengkompensasi pengorbanan investor berupa:

1. Keterikatan aset pada waktu tertentu
2. Tingkat inflasi
3. Ketidaktentuan penghasilan pada masa mendatang.

Menurut Sunariyah (2003:4): **“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”** Dewasa ini banyak negara-negara yang melakukan kebijaksanaan yang bertujuan untuk meningkatkan investasi baik domestik ataupun modal asing. Hal ini dilakukan oleh pemerintah sebab kegiatan investasi akan mendorong pula kegiatan ekonomi suatu negara, penyerapan tenaga kerja, peningkatan output yang dihasilkan, penghematan devisa atau bahkan penambahan devisa.

Menurut Husnan (1996:5) menyatakan bahwa **“proyek investasi merupakan suatu rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa ataupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan datang.”** Pada umumnya manfaat ini dalam bentuk nilai uang. Sedang modal, bisa saja berbentuk bukan uang, misalnya tanah, mesin, bangunan dan lain-lain. Bagi seorang investor yang hendak melakukan suatu investasi, harus melakukan suatu analisis terlebih dahulu dalam menentukan keputusan investasinya.

Untuk melakukan suatu analisis investasi, setidaknya ada tiga faktor yang harus dianalisis, yaitu:

1. Analisis kondisi makro ekonomi
2. Analisis pada jenis industri
3. Analisis fundamental suatu perusahaan

Beberapa hal yang dijadikan dasar bagi seorang investasi bagi seorang investor untuk pengambilan keputusan investasi yaitu:

Tahap pertama yang dilakukan oleh seorang investor dalam berinvestasi adalah melakukan analisis terhadap variabel-variabel makro, tahap analisis ini dilakukan untuk menganalisis kondisi perekonomian suatu negara secara makro dalam proses suatu investasi. Variabel-variabel ekonomi makro yang dianalisis diantaranya adalah tingkat inflasi, transaksi berjalan, kurs/exchange rate (nilai tukar suatu mata uang negara terhadap mata uang negara lain), suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan lain-lain.

Pada tahap kedua, dilakukan analisis pada berbagai jenis industri. Pada tahapan ini, kita memilih jenis industri yang paling memberikan prospek keuntungan jika dilakukan investasi. Sektor mana yang akan dijadikan suatu investasi dapat dilihat dari pergerakan dalam indeks sektoral industri pada suatu pasar modal. Sektor yang mempunyai indeks yang bagus untuk investasi jangka panjang tentunya akan dipilih. Pada tahap analisis ketiga, dilakukan analisis fundamental pada perusahaan, dengan menggunakan rasio-rasio keuangan suatu perusahaan.

2. Klasifikasi Investasi

Investasi dibagi menjadi dua, (Halim, 2003:2), yaitu:

- a. Investasi pada *Financial Assets* yaitu investasi yang dilakukan di pasar uang misalnya *commercial papper*, surat berharga di pasar uang, dan lain sebagainya, atau dilakukan dipasar modal seperti saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya.
- b. Investasi pada *real assets* yaitu investasi dalam bentuk pembelian *assets* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lain sebagainya.

Investasi keuangan dikategorikan ke dalam dua bentuk, (Jogiyanto, 2003:7), yaitu:

- a). Investasi langsung, yaitu investasi yang dapat dilakukan oleh seorang investor dengan pembelian langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang diperjual belikan atau yang tidak diperjual belikan.
- b). Investasi tidak langsung, yaitu investasi yang dilakukan oleh seorang investor melalui pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.

3. Proses Manajemen Investasi

Menurut Halim (2003 : 2) Proses manajemen investasi meliputi lima langkah sebagai berikut:

- a. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

b. Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*). Ada dua pendekatan yang dapat dipergunakan, yaitu:

- a) Pendekatan Fundamental yaitu pendekatan yang didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek.
- b) Pendekatan Teknikal yaitu pendekatan yang didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

c. Melakukan pembentukan portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.

d. Melakukan evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun tingkat risiko yang ditanggung.

e. Melakukan revisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi. Dari evaluasi selanjutnya dilakukan revisi terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, misalnya *rate of returnnya* lebih rendah dari yang diisyaratkan.

4. Return Investasi

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Jogiyanto (2003:109) *Return* dapat dibagi menjadi:

- a. Return Realisasi (*realized return*) Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data historis, *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang. Perhitungan *return* realisasi ini menggunakan *return* total. *Return* total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. (Jogiyanto, 2003:111) merumuskan *return* realisasi sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i : *Return* saham

P_t : Harga saham pada saat t

P_{t-1} : Harga saham pada saat t-1
 D_t : Dividen kas pada akhir periode

b. Return Ekspektasi (*expected return*)

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan dua analisis, yaitu:

1. Pendekatan Peramalan

Menurut Jogiyanto (2003:126) mengatakan bahwa perhitungan pendekatan peramalan menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi sebagai berikut:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: Expected return suatu aktiva atau sekuritas ke i

R_{ij} : Hasil masa depan ke j untuk sekuritas i

P_j : Probabilitas hasil masa depan ke j

n : jumlah dari hasil masa depan

2. Pendekatan Historis

Merupakan return actual yang telah terjadi di masa lalu yang merupakan rata-rata return yang telah terjadi dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = \frac{\sum (R_i)}{n}$$

Keterangan:

$E(R_i)$: Expected return suatu aktiva atau sekuritas ke i

R_i : total return realisasi

N : jumlah periode pengamatan

5. Risiko Investasi

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return* - ER) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Menurut Halim (2003:39) Semakin besar tingkat perbedaannya berarti semakin besar pula tingkat risikonya. Menurut Halim (2003 : 40) Risiko dapat dibedakan menjadi :

a. Risiko sistematis β_i (*systematic risk*)

Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang serentak mempengaruhi harga saham di pasar modal, misalnya perubahan dalam kondisi perekonomian, iklim politik, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya.

(Husnan, 2000:108-111) menjelaskan bagaimana cara mengestimasi beta, beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Data historis adalah untuk menghitung beta waktu lalu dipergunakan sebagai taksiran beta yang akan datang. Beta sekuritas individual cenderung mempunyai

koefisien determinasi (dalam bentuk kuadrat dari koefisien korelasi) yang lebih rendah dari beta portofolio. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_i yang bisa dijelaskan oleh R_M , dengan demikian semakin besar koefisien determinasi semakin akurat estimasi beta. Menurut Husnan (2000:108) merumuskan beta sekuritas sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β_i : Beta sekuritas

σ_{im} : Kovarian *return* antara sekuritas ke i dengan *return* pasar

σ_m^2 : Varian *return* pasar

b. Risiko tidak sistematis σ_{ei}^2 (*unsystematic risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan lain sebagainya.

Risiko tidak sistematis diukur dengan varian residu atau *abnormal return* (e_i). Nilai realisasi merupakan nilai yang sudah pasti tidak mengandung kesalahan pengukuran sebaliknya nilai ekspektasi merupakan harapan yang belum terjadi yang masih mengandung ketidakpastian. Perbedaan nilai ekspektasi dengan nilai realisasi yang merupakan kesalahan residu (e_i). Menurut Jogiyanto (2003:238) merumuskan risiko tidak sistematis sebagai berikut:

$$\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$$

Keterangan:

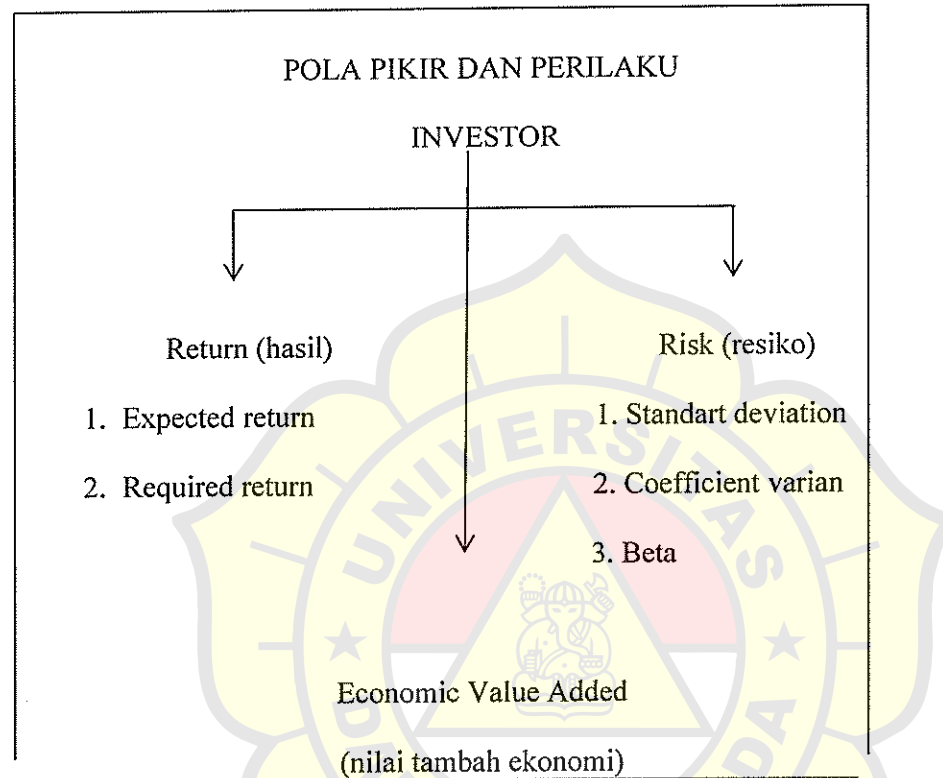
- σ_{ei}^2 : Risiko tidak sistematis
- σ_i^2 : Varian residu
- β_i^2 : Beta saham
- σ_m^2 : Varian pasar

B. Konsep Resiko dan Return

Menurut Darsono (2005 : 41) “ Investor harus memiliki pola pikir dan perilaku hasil dan resiko. Setiap hasil (return) mengandung resiko (risk). Tidak ada hasil tanpa resiko”. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko investasi yang dilakukan. Hubungan tingkat resiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar resiko suatu aset, semakin besar pula return yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya. Pola pikir dan perilaku itu dapat disajikan dalam gambar.

Gambar 1.1

Pola pikir dan perilaku investor



Dalam dunia bisnis ada dalil klasik yakni menanggung resiko yang sekecil – kecilnya untuk memperoleh hasil sebesar besarnya. Kenyataannya bagi kaum kapitalis adalah enggan menanggung resiko atau berupaya memperkecil resiko dan mengharapkan hasil yang sebesar – besarnya. Dalil klasik itu tidak pernah terjadi , sebab resiko berhubungan dengan hasil. Makin kecil resiko makin kecil hasil dan makin besar resiko makin besar hasil.

Kondisi ekonomi merupakan faktor utama yang menentukan hasil dan resiko investasi. Kondisi ekonomi resesi (buruk) pada umumnya semua

investasi mendapatkan hasil yang negatif, kondisi ekonomi normal mendapatkan hasil positif normal, kondisi ekonomi baik mendapatkan hasil yang sangat positif. Untuk mengukur hasil dan resiko pada umumnya digunakan konsep probabilitas > distribusi probabilitas menunjukkan probabilitas terjadinya masing – masing hasil yang mungkin tercapai, dengan mengansumsikan bahwa kita melakukan investasi tertentu dalam kondisi ekonomi tertentu atau pada tempat dan waktu tertentu.

C. Kinerja Keuangan

Menurut Muslich (2003:44) **“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.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Laporan ini merupakan data yang

paling umum yang tersedia untuk tujuan tersebut, walaupun seringkali tidak mewakili- hasil dan kondisi ekonomi.

Laporan keuangan disebut sebagai "kartu skor" periodik yang memuat hasil investasi operasi dan pembiayaan perusahaan, maka fokus akan diarahkan pada hubungan dan indikator keuangan yang memungkinkan analisa penilaian kinerja masa lalu dan juga proyeksi hasil masa depan dimana akan menekankan pada manfaat serta keterbatasan yang terkandung didalamnya. Perusahaan kemungkinan akan menggunakan informasi akuntansi untuk menilai kinerja manajer. Kemungkinan lain adalah informasi akuntansi digunakan bersamaan dengan informasi non akuntansi untuk menilai kerja manajernya. Kinerja manajer diwujudkan dalam berbagai kegiatan mencapai tujuan perusahaan. Dan karena setiap kegiatan itu memerlukan sumber daya maka kinerja manajemen akan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Disamping itu informasi akuntansi merupakan dasar yang objektif dan bukan subjektif sebagai dasar penilaian kinerja manajer. Masalah pengukuran atau penilaian berkaitan dengan keluaran bukan masukan. Dengan sedikit pengecualian (biaya atau pengeluaran) dapat diukur pada organisasi nirlaba seperti halnya pada organisasi yang berorientasi pada laba. Tetapi tanpa ukuran yang baik untuk keluaran penggunaan informasi biaya untuk menilai kinerja keuangan akan menjadi subjektif.

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan

para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Adapun manfaat dari penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
2. Selain digunakan untuk melihat kinerja organisasi secara keseluruhan, maka pengukuran kinerja juga dapat digunakan untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
3. Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan yang akan datang.
4. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
5. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diwujudkan dalam 2 aspek yaitu aspek finansial dan *non financial*. Aspek finansial perusahaan dapat berupa rasio keuangan serta harga dan *return* saham. Sedangkan aspek *non financial* dapat berupa penyebaran pasar, indeks kepuasan konsumen, perputaran pekerja, penghematan waktu dalam siklus produksi, inovasi dan sebagainya.

Adapun tujuan penilaian kinerja Menurut Munawir (1995 : 31) adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun kewajiban keuangan jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat *rentabilitas (profitabilitas)* yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang dinilai dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok hutangnya tepat waktu serta kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

D. Analisis Rasio Keuangan

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan financial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa finansial adalah ratio.

Menurut Van Horne (2005 : 234) : “Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kita menghitung berbagai rasio karena dengan cara ini kita bisa mendapat perbandingan yang mungkin akan berguna daripada berbagai angka mentahnya sendiri”.

Sebagai salah satu bentuk informasi yang relevan dan kegunaanya yang efektif dalam menganalisa rasio dalam pengambilan keputusan. Dalam melakukan analisa, penganalisa dapat menggunakan dua macam perbandingan yaitu :

1. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio – rasio yang lalu atau dengan rasio – rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio perusahaan dengan rasio – rasio yang sejenis dengan perusahaan lain yang sejenis, dan pada waktu yang sama.

Menurut Van Horne (2005 : 234) : Angka rasio dapat dibedakan atas :

- a. Rasio – rasio neraca (*Balance Sheet Ratio*), yaitu ratio – ratio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid*

test ratio, current asset to total asset ratio, current liabilities to total asset ratio dan lain sebagainya.

- b. Rasio – rasio Laporan Laba Rugi (*Income Statement Ratio*), ialah data yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misalnya *gross profit, net margin, operating margin, operating ratio* dan sebagainya.
- c. Rasio – rasio antar Laporan Keuangan (*Intern Statement Ratio*), ialah ratio – ratio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari *income statement*, misalnya *asset turnover, Inventory turnover, receivable turnover*, dan lain sebagainya.

Dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan maka dapat diambil suatu analisis rasio yang digunakan untuk memprediksi *return* saham yang didapat para investor. Analisis rasio keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk memprediksi harga saham. Analisa rasio keuangan didasarkan pada data historis yang tujuan utamanya adalah memberikan indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Adapun rasio keuangan yang sering digunakan adalah :

- a. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, contoh : *quick ratio, current ratio*, dan lain-lain.
- b. Rasio Solvabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, contoh : total hutang terhadap total aset, *times interest earned*.

- c. Rasio Aktivitas yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset, rata-rata umur piutang, perputaran, persediaan, perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva, dan lain-lain.
- d. Rasio Profitabilitas / Rentabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba, contoh : *profit margin, return on assets, return on equity*.
- e. Rasio Pasar yang melihat perkembangan nilai perusahaan relative terhadap nilai buku perusahaan, contoh : *prices earning ratio, dividend yield, dividend payout ratio, earning per share*, dan lain-lain.
- f. Rasio Leverage
Rahasia ini menggambarkan hubungan antar utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan jauh dengan kemampuan perusahaan yang di gambarkan oleh modal (*equity*).
- g. Ratio Pertumbuhan
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan deviden per share dari tahun lalu.
- h. Ratio Produktivitas
Jika perusahaan ingin dinilai dari segi produktivitas unit-unitnya maka bisa dihitung ratio produktivitasnya. Ratio ini menunjukan tingkat dari unit atau kegiatan yang dinilai.

i. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Melalui rasio keuangan kita bisa membuat perbandingan dalam dua hal :

- 1) Rasio keuangan suatu perusahaan bisa dibandingkan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*) yang sedang terjadi.
- 2) Rasio keuangan bisa diperbandingkan antar perusahaan yang masih bergerak pada industri yang relatif sama.

Dengan kedua cara ini kita bisa menilai keunggulan dan kelemahan pengelolaan keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri tertentu, atau antara perusahaan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang sama.

E. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Sebagai sumber informasi utama bagi investor, laporan keuangan diharapkan mampu membantu dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Seperangkat laporan keuangan dalam bentuk neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas belum dapat memberi manfaat maksimal bagi pemakainya sebelum dilakukan analisa terlebih dahulu.

Beberapa teknik analisis laporan keuangan dapat disebutkan sebagai berikut :

1. Perbandingan laporan keuangan
Perubahan tahun ke tahun
2. Seri Trend/Angka Indeks
3. Laporan keuangan *Common Size* (Bentuk Awam)

Analisis struktur laporan keuangan

4. Analisis Ratio
5. Analisis khusus
 - a) Ramalan Kas
 - b) Analisis Perubahan Posisi Keuangan
 - c) Laporan variasi gross margin
 - d) Analisis *Dupont*

Dari sisi lain Foster (1986: 58) mengemukakan beberapa teknik analisis adalah sebagai berikut:

- a. *Cross-sectional techniques*, yaitu membandingkan analisa keuangan perusahaan yang satu dengan perusahaan sejenis pada saat bersamaan, yang terdiri atas :
 - 1) *Common size statement*, analisa untuk mengetahui prosentase masing-masing aktiva terhadap total aktivitya serta untuk mengetahui struktur permodalan dan komposisi pembiayaan yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.
 - 2) *Financial ratio analysis*, yaitu analisa dengan cara mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi untuk menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan.
- b. *Time series techniques*, yaitu membandingkan analisa perusahaan dari periode ke periode untuk mengetahui kemajuan atau kemunduran suatu perusahaan, yang terdiri atas:

- 1) *Trend statement*, yaitu analisa untuk mengetahui kecenderungan keadaan keuangan perusahaan, apakah membaik atau memburuk.
- 2) *Financial ratio analysis*, yaitu analisa dengan cara mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi untuk menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan.
- 3) *Variability measures*, yaitu analisa dengan mengetahui sebab-sebab perubahan laba dari satu periode ke periode yang lain, atau perubahan laba suatu periode dengan laba yang dianggarkan untuk periode tersebut.

Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis *Time series techniques*. Dimana teknik yang menganalisa tentang rasio keuangan dari periode ke periode.

F. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang bergantung pada arus dana dimasa datang dan tingkat pendapatan untuk mengkapitalisasi arus dana, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan. Untuk dapat mencapai tujuan tersebut diperlukan kebijakan *financial* yang salah satunya adalah kapitalisasi dan struktur.

Menurut Bambang (2001: 22) menyatakan bahwa “struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang

perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (*longterm debt to equity ratio*)“.

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2002: 240), menyatakan bahwa “struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”.

Menurut Susan (2006:15) menyatakan bahwa “Struktur modal merupakan susunan dari jenis – jenis modal yang diperoleh perusahaan beserta jumlah nilainya (dalam satuan uang) dalam bentuk hutang jangka panjang dan modal sendiri sebagaimana tergambar dalam neraca sebelah pasiva pada periode tertentu”.

Menurut Sutrisno (2003: 289) menyatakan bahwa “struktur modal merupakan imbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*)”.

Menurut Weston and Copeland dalam Dennis (2009:15) menyatakan bahwa “Struktur modal adalah pencerminan cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivitya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham”.

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Hutang dan modal sendiri mempunyai konsekuensi

financial yang berbeda. Oleh karena itu, pihak manajemen harus memahami dengan baik keduanya.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

2. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan.

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, menurut irawati dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu :

a. Tingkat Bunga

Tingkat bunga mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, karena penarikan obligasi (pinjaman) hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah dari pada rentabilitas ekonomi dari tambahan modal tersebut.

b. Stabilitas Pendapatan

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing dalam hal ini berupa modal pinjaman, sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga dan pokok pinjaman bila keadaan ekonomi buruk.

c. Susunan dari aktiva

Hal ini dihubungkan dengan adanya aturan struktur financial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah dengan aktiva lain yang sifatnya permanen.

d. Kadar resiko aktiva

Apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengutangi pembelanjaan dengan modal asing.

e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan dirasakan perlu untuk mengeluarkan beberapa golongan *securities* secara bersama - sama

f. Keadaan pasar modal

Perusahaan dalam mengeluarkan atau menjual *securities* haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.

g. Sifat manajemen

Seorang manajer yang berani menanggung resiko akan lebih berani membiayai pertumbuhan usahanya dengan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman dibandingkan dengan manajer yang pesimis.

h. Besarnya perusahaan

Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan usahanya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. (Irawati 2006: 203).

3. Pengukuran Struktur Modal

Rasio dalam pengukuran struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang *di-supply* oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan.

Dalam prakteknya, rasio ini dihitung dengan dua cara. Pertama, dengan memperhatikan data yang ada di neraca. Kedua, mengukur risiko hutang dari laporan rugi laba, yaitu seberapa banyak beban tetap hutang bisa ditutup oleh laba operasi.

Kelompok rasio ini bersifat saling melengkapi dan umumnya para analis menggunakan keduanya. Analisa ini terdiri dari *debt to equity ratio*, *times interest earned*, dan *debt service coverage*.

a. *Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio yang menggambarkan hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal

sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. adapun rumusnya adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Modal sendiri (Ekuitas)}}$$

b. Times Interest Earned

Rasio *Times Interest Earned* ditentukan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan dapat boleh turun tanpa mempengaruhi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga atau beban bunga yang harus ditutup pada akhir tahun. Rasio ini dapat membantu pemeriksa untuk mengetahui kewajaran pembayaran bunga dan beban bunga, baik bunga afiliasi maupun buka afiliasi. Rumus rasio ini adalah :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Operasi} (+ \text{ penyusutan})}{\text{Bunga}}$$

c. Debt Service Coverage

Adalah kewajiban financial yang timbul karena menggunakan hutang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*Leasing*).

Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman.

Debt Service Coverage (DSC) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DSC} = \frac{\text{Laba Operasi (+penyusutan)}}{\text{Bunga + Sewa Bunga} + \frac{\text{Angsuran pokok pinjaman}}{(1-t)}}$$

G. Leverage

1. Pengertian Leverage

Leverage secara harfiah (*literal*) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan.

Jika seorang investor atau suatu perusahaan dihadapkan pada suatu peluang untuk memulai bisnis, maka investor atau perusahaan tersebut merupakan bagian dari pasar industrial tertentu, yang akan dihadapkan pada dua keputusan utama. Pertama, perusahaan harus menentukan jumlah biaya tetap dan kedua adalah perusahaan harus dapat menentukan penjualannya.

Perusahaan menggunakan *Rasio biaya leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Syamsuddin (2002:90) "*Rasio leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan (return) bagi pemilik perusahaan."

Sedangkan Menurut Martono dan Harjito (2008:295) mengemukakan bahwa : "*Rasio leverage* adalah mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap."

Dari definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana *asset* (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*).

Penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya.

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

Lebih lanjut Menurut Gitosudarmo (2001:228) berpendapat bahwa ada dua macam *leverage*, yaitu :

1. *Operating leverage*,
2. *Financial leverage*.

2. *Financial Leverage*

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya sejalan dengan pengembangan yang dialami, selalu membutuhkan tambahan modal. Pada saat perusahaan didirikan, pemilik bisa menentukan sumber modal apa yang dipakai, apakah semuanya bersumber dari modal saham biasa atau perlu ada hutang jangka panjang. Setiap keputusan yang diambil tentang sumber modal selalu ada dampaknya. Misalnya bila sumber modal saham biasa ada kewajiban membayar dividen dan keputusan-keputusan kebijakan atau pengelolaan dari pemegang saham perlu diperhatikan. Bila

sumber modal dari saham preferen ada kewajiban membayar dividen yang harus diprioritaskan demikian pula dalam keadaan perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham preferen akan didahulukan peningkatan nilai sahamnya. Jika sumber modal berasal dari hutang jangka panjang ada kewajiban membayar bunga dan pengembalian hutang pada saat jatuh tempo.

Ada pertimbangan-pertimbangan tertentu dari perusahaan dalam mengatur perpaduan sumber modal mana akan dipakai. Misalnya suatu perusahaan tidak menyukai manajemen perusahaannya dikelola oleh banyak pemilik, karena itu keputusan sumber modal yang dipakai untuk pengembangan berikut adalah dari hutang jangka panjang.

Menurut Syamsuddin (2002:152) "*Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan". *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko dan harga 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 dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan hutang berlebihan.

Menurut Martono dan Harjito (2008:301) "*Financial Leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share, EPS*)".

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 financial 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, dikatakan perusahaan itu menjalankan "*trading on the equity*".

"*Trading in equity*" dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap dimana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban 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.

Menurut Warsono (2003:204) "*Financial Leverage* adalah setiap penggunaan aset atau dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap."

Beban tetap yang dimaksud adalah dapat berupa bunga pinjaman, jika perusahaan menggunakan sumber pembelanjaan dari luar (modal asing), sedangkan apabila perusahaan menggunakan mesin-mesin, maka harus menanggung beban tetap yang berupa biaya penyusutan mesin-mesin (*Depresiasi*). Kalau perusahaan menyewa suatu aktiva tetap kepada pihak lain, maka konsekuensinya harus membayar biaya tetap berupa biaya sewa.

Menurut Sutrisno (2003:230) "*Financial leverage* terjadi akibat perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap, atas penggunaan dana perusahaan tersebut setiap tahunnya maka dibebani biaya bunga."

Menurut Yamit (2001:87) "*Financial leverage* adalah pengaruh perubahan modal terhadap pendapatan bersih operasi (*net operating income* = NOI) atau terhadap profitabilitas perusahaan (EBIT)." Sedangkan Sartono (2001:257) memberikan pengertian *financial leverage* bahwa: "*Financial leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*Sources of Funds*) oleh perusahaan memiliki biaya tetap (beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham."

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial leverage* merupakan usaha memperbesar efek perubahan atas laba sebelum pajak dan bunga/*earning before interests and taxes* (EBIT) terhadap *earning per share* (EPS) atau pendapatan per saham. Apabila dalam *operating leverage*, masalah *fixed costs*/aset tetap yang memengaruhi laba perusahaan dalam *financial leverage* adalah biaya modal tetap (*fixed financial cost*). Biaya modal tetap merupakan suatu bunga tetap (*fixed interests*) yang harus dibayar perusahaan sesuai dengan perjanjian kepada pemberi pinjaman (*debt holdres*) atau dividen atas saham preferen (*preferred stockholders*) sebelum pembagian pendapatan/dividen kepada para pemegang saham umum (*common stockholders*).

Leverage finansial, sebagaimana telah didefinisikan, menyangkut penggunaan dana yang diperoleh pada biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian pemilik modal. Menurut Sinuraya (2008:130) bahwa: "*Leverage* yang menguntungkan terjadi apabila perusahaan memperoleh keuntungan lebih besar dari dana yang dibeli daripada biaya tetap penggunaan dana tersebut."

Leverage keuangan menurut Sinuraya (2008:129) bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan (*financial*) yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal

perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan tersebut dikatakan mempunyai *leverage* keuangan yang tinggi, yang berarti *degree of financial leverage* (DFL) untuk perusahaan tersebut juga tinggi.

3. Rasio-rasio *Financial Leverage*

Didalam manajemen keuangan umumnya dikenal dua macam leverage, yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua leverage ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya asset dan sumber dananya. Dengan demikian, penggunaan leverage akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya leverage juga dapat meningkatkan resiko kerugian. Jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan dengan biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Perusahaan menggunakan *Rasio leverage* dengan tujuan agar dapat mengetahui berapa besar keuntungan yang diperoleh dibandingkan biaya assets dan sumber dananya.

Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidak pastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh.

Adapun jenis-jenis rasio financial leverage yaitu :

- a. *Time Interest Earned Ratio* (TIER) adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

- b. *Fixed Charge Coverage Ratio* adalah rasio penutupan beban tetap yang hampir sama dengan TIER, akan tetapi disini dimasukkan beban lain dimana pada umumnya perusahaan menyewa aktiva (leasing) dan menanggung kewajiban jangka panjang atas dasar kontrak *lease*.

$$\text{Fixed charge coverage ratio} = \frac{\text{Laba operasi} + \text{pembayaran leasing}}{\text{Biaya bunga} + \text{pembayaran leasing}}$$

- c. Debt ratio adalah rasio ini dikenal juga dengan sebutan *Debt to Asset* yang membandingkan total utang dengan total aktiva. Para kreditur menginginkan *debt ratio* yang rendah karena semakin tinggi rasio ini semakin besar risiko para kreditur.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Financial Leverage

- a. Tingkat pertumbuhan penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan yang dapat ditingkatkan oleh leverage. Jika penjualan dan laba meningkat,

pembiayaan dengan hutang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.

b. Stabilitas arus kas

Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada perusahaan akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang menjual dan labanya menurun.

c. Karakteristik Industri

Kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan juga volume penjualan. Dengan demikian stabilitas laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan.

d. Struktur aktiva

Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan produk cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang hipotek jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivaanya berupa piutang dan persediaan barang tidak begitu tergantung pada jangka pendek.

e. Sikap manajemen

Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian 35 perusahaan. Sebaliknya, pemilik perusahaan kecil mungkin lebih sering menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya karena mereka biasanya sangat yakin terhadap prospek perusahaan mereka dan karena mereka dapat melihat laba besar yang akan mereka peroleh.

f. Sikap pemberi pinjaman

Manajemen ingin menggunakan leverage melampaui batas normal untuk bidang industrinya, pemberi pinjaman mungkin tidak tersedia untuk memberi tambahan pinjaman. Pemberi pinjaman berpendapat bahwa hutang yang terlalu besar akan mengurangi posisi kredit dari peminjaman dan penilaian kredibilitas yang dibuat sebelumnya.

Menurut Suad Husnan (2000 : 225) "Financial Leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap". Apabila menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Analisis financial leverage memusatkan perhatian pada perubahan laba setelah pajak sebagai akibat perubahan laba operasi.

H. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala, dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi menjadi 3 kategori yang didasarkan kepada total asset perusahaan yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium firm), dan perusahaan kecil (small firm) (Machfoedz, 1994).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan (Weston dan Brigham, 1994, dalam Jaelan dan Idrus, 2001).

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total asset. Hal ini dikarenakan besarnya total asset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga didapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total asset perlu di Ln kan.

Penggunaan total aktiva sebagai alat ukuran perusahaan didasarkan pada penelitian Hasan dan Bashir (2003), Nugraheni dan Hapsoro (2007), dan

Arini (2009). Variabel ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan rumus sbb:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{LnTotalAktiva}$$

Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai market capitalized dan penjualan (Wuryatiningsih, 2002 dalam Sudarmadji, 2007). Jika nilai dari total aktiva, penjualan, atau modal itu besar, maka digunakan natural logaritma dari nilai tersebut (Miswanto dan Husnan, 1999).

I. Profitabilitas Perusahaan

Menurut Sartono (1998:130) "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri". Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aktiva, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar – benar akan diterima dalam bentuk deviden. Nilai pasar suatu saham tergantung kepada perkiraan dari Expected Return dan risiko dari Arus kas di masa mendatang. Penilaian dari arus kas ini merupakan proses dasar, karena laporan keuangan tidak cukup menunjukkan aktivitas perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, beberapa macam analisis profitabilitas,

yang didasarkan pada laporan keuangan, merupakan informasi yang berguna bagi manajer. Pengukuran tingkat Profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat Return On Investment (ROI) yang diharapkan dengan tingkat return yang diminta oleh investor dalam pasar modal. Jika hasil yang diharapkan lebih besar daripada hasil yang diminta, maka investasi tersebut dikatakan sebagai menguntungkan. Rasio Profitabilitas tergantung dari informasi akuntansi yang diambil Dari laporan keuangan. Karenanya profitabilitas dalam konteks analisis rasio, mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Rasio profitabilitas ini, kemudian, dapat dibandingkan rasio yang sama perusahaan pada tahun lalu atau rasio rata – rata industri. Rasio profitabilitas yang lazim digunakan meliputi : Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Net Worth.

Berikut ini adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut :

1. Gross Profit Margin

Rasio *gross profit margin* atau margin keuntungan kotor berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. *Gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien.

Formulasi dari *gross profit margin* atau GPM adalah sebagai berikut :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

(Sawir,2001: 18)

2. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain ratio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Formulasi dari *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

(Sawir,2001: 18)

3. *Return on Investment*

Return on Investment atau *return on assets* 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.

Dengan demikian Return On Investment (ROI) menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan jumlah inv stasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*Net Operating Assets*). Sebutan lain untuk ROI adalah "*Net Operating profit Rate Of Return*" atau "*Operating Earning Power*" (Munawir, 1995: 89).

Formulasi dari *return on investment* atau ROI adalah sebagai berikut:

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

4. Return on Equity

Return on equity atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham

perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar.

Formulasi dari *return on equity* atau ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

(Sawir,2001: 20)

Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas :

1. *Profit margin*, yaitu perbandingan antara “*net operating income*” dengan “*Net Sales*”.
2. *Turnover of operating assets* (tingkat perputaran aktiva usaha), yaitu kecepatan berputarnya operating assets dalam suatu periode tertentu.

J. Penelitian Terdahulu

1. Tittman dan Wessels (1988) dalam penelitiannya yang berjudul “The Determinant of Capital Structure Choice” menggunakan DER sebagai variabel dependen dan variabel keunikan, struktur aset (FAR), NDTS, growth, klasifikasi industri, ukuran perusahaan, volatilitas dan profitabilitas sebagai variabel independen. Penelitian tersebut

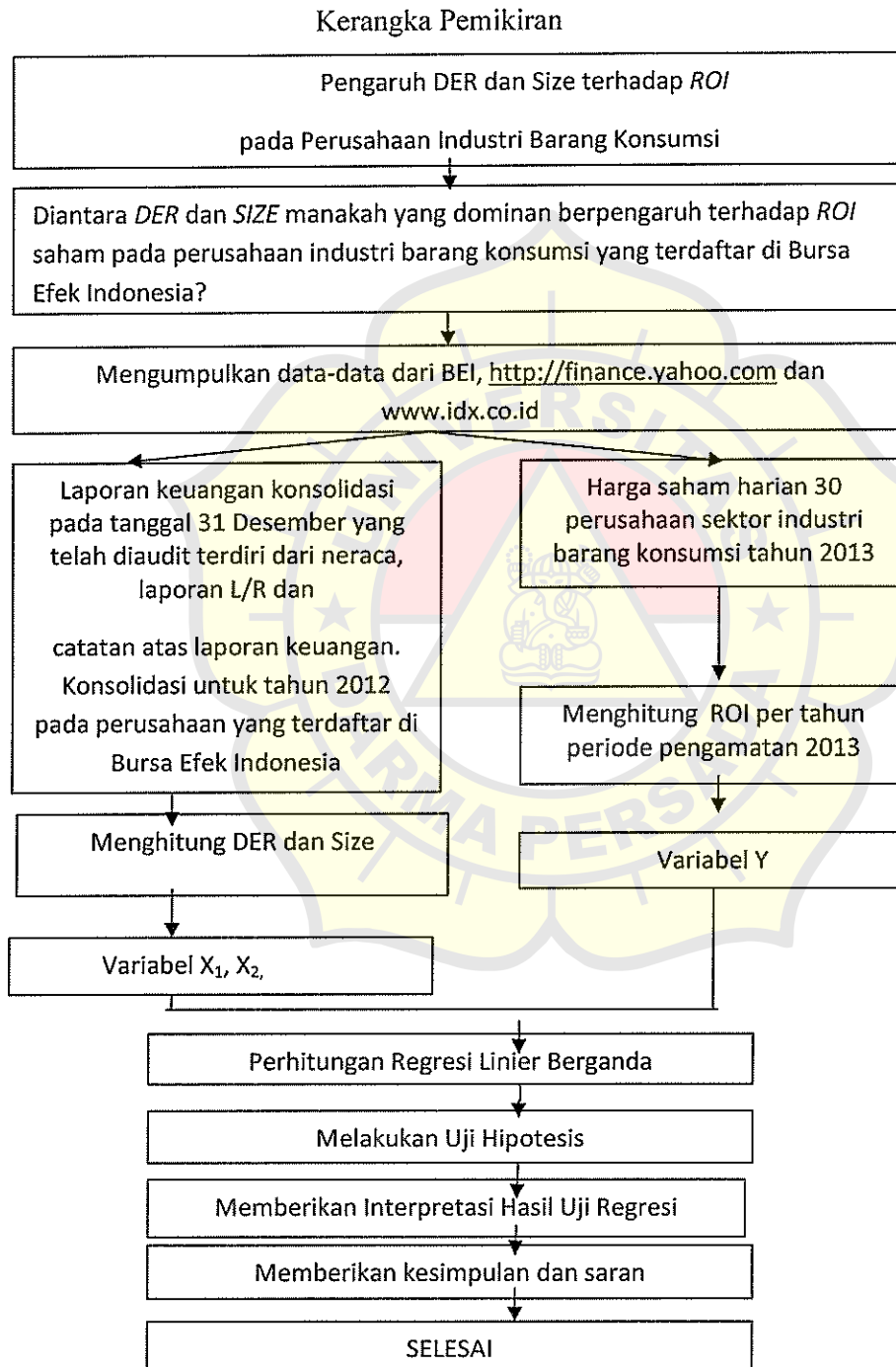
menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya keunikan yang berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan ketujuh variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

2. Rajan dan Zingales (1995) dalam penelitiannya yang berjudul "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from National Data" menggunakan leverage sebagai variabel dependen dan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibility asset dan growth sebagai variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. Variabel ukuran perusahaan, tangibility asset dan growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage.
3. Indranarain Ramlall (2009) 'Penelitian tersebut menggunakan leverage sebagai variabel dependen serta variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS), ukuran perusahaan, growth opportunities, profitabilitas, tangibility of asset, likuiditas, investasi dan usia perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah variabel profitabilitas, NDTS dan growth tidak berpengaruh terhadap leverage perusahaan, variabel tangibility asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

4. Pada tahun 2001 Aydin Ozkan melakukan penelitian yang berjudul “Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data”. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER serta variabel independen ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan growth. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DER.
5. Pada tahun 2007, Eduardus Tandililin dan Rheresia Harjanti melakukan suatu penelitian yang berjudul “Pengaruh Firm Size, Tangible Asses, Growth, Profitability dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ”. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen DER, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah firm size, tangible assets, growth, profitability dan business risk. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel firm size dan profitability yang berpengaruh signifikan terhadap DER.

K. Kerangka Pemikiran

Untuk memperjelas kerangka dari penulisan ini maka dibuatlah suatu kerangka konseptual sebagai berikut :



Keterangan:

Dari penelitian ini penulis ingin mengetahui pengaruh antara Debt To Equity Ratio dan Size terhadap Return On Investment secara parsial maupun serentak. Selanjutnya penulis mengumpulkan data Laporan Keuangan Tahun 2012 dan Data Saham Harian Tahun 2013. Sampel yang diambil 30 perusahaan Bidang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2013. Selanjutnya Data tersebut di Uji dengan melakukan perhitungan Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis. Selanjutnya penulis menginterpretasikan hasil Uji Regresi maka di dapat kesimpulan.

