BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 KAJIAN PUSTAKA

2.1.1 LEVERAGE KEUANGAN

2.1.1.1 Pengertian Leverage Keuangan

Leverage Keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share*). Pajak, bunga, dan dividen semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya *income* yang tersedia bagi pemegang saham, tetapi pajak bukanlah kewajiban finansial yang tetap karena jumlah dari pajak ini berubah dengan adanya perubahan *Earning Before Interest and Tax* (Erich A. Helfert, 1991).

Di dalam leverage keuangan ini diasumsikan deviden untuk pemegang saham preferen selalu dibayar setiap periode. Asumsi ini diperlukan karena tujuan utama dari leverage keuangan adalah untuk mengetahui berapa uang yang sesungguhnya tersedia bagi pemegang saham biasa setelah bunga dan deviden untuk saham preferen dibayarkan (Erich A. Helfert, 1991).

Manajemen yang bertanggung jawab untuk menciptakan nilai pertumbuhan ekonomi bagi pemilik perusahaan, harus mencurahkan banyak pikiran dan perhatian dalam menentukan keseimbangan atas sumber-sumber

yang terlibat dalam struktur modal perusahaan. Keseimbangan ini melibatkan penyediaan dana hutang yang lebih murah guna melambungkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi bukan utang yang terlalu besar hingga membahayakan nilai pemegang saham pada periode laba yang rendah. Proporsi utang di dalam struktur modal mempengaruhi tingkat risiko kegagalan. Analisis risiko ini didasarkan pada penetapan pola historis dan proyeksi kondisi mendatang dari variabilitas laba dan arus kas (Erich A. Helfert, 1991).

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

Konsep Leverage Keuangan bermanfaat untuk analisis, perencanaan, dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Hal ini disebabkan karena leverage keuangan mengikutsertakan modal pinjaman dalam perusahaan yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, sehingga perusahaan akan membayar bunga pinjaman dan cicilan hutang sampai hutang tersebut jatuh tempo (Agus Sartono, 2001).

Sedangkan menurut Lukman Syamsudin (2004:133), Leverage Keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang bersifat tetap untuk

memperbesar pengaruh perubahan Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap pendapatan per lembar saham biasa.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa Leverage Keuangan berarti penggunaan dana yang memiliki beban tetap, yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

2.1.1.2 Dampak Penggunaan Leverage Keuangan

Menurut Modigliani dan Miller atau yang lebih dikenal dengan "Teori MM" dalam Suad Husnan (2006:269) mengatakan bahwa:

> "Dalam keadaan ada pajak, keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya bunga yang dibayarkan bisa digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenai pajak atau bersifat *Tax Deductible*. Dengan kata lain, apabila ada 2 perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka tentunya nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang."

Bambang Riyanto (2001:376) menerangkan tiga dampak penggunaan *leverage keuangan*:

1. *Rate of Return* lebih besar daripada tingkat bunga, yang berarti terdapat keuntungan bagi pemegang saham yang merupakan selisih antara *rate of return* yang dicapai dengan tingkat bunga. Keadaan ini disebut *Favourable Financial Leverage*.
2. *Rate of Return* sama dengan tingkat bunga berarti pendapatan bagi pemegang saham sama dengan bunga yang harus dibayarkan.

Keadaan ini tidak disarankan untuk menarik modal pinjaman kecuali ada pertimbangan lain.

3. *Rate on Return* lebih kecil dari tingkat bunga berarti perusahaan menderita kerugian akibat penggunaan modal pinjaman, yang biasa disebut dengan *Unfavourable Financial Leverage*.

2.1.1.3 Pengukuran Tingkat Leverage Keuangan

Menurut Keown, John (2005:525) *Degree of Financial Leverage* adalah persentase yang dihitung dengan cara membagi persentase perubahan laba per saham dasar dengan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak. Perusahaan dikatakan mempunyai leverage keuangan ketika aset didanai dengan surat berharga berpendapatan tetap, atau dengan kata lain kehadiran utang atau saham preferen sebagai sumber pendanaan aset berarti bahwa perusahaan sedang menggunakan *leverage*.

$$DFL = \frac{\%\text{ perubahan } \textit{Earning Per Share} \text{ (EPS)}}{\%\text{ perubahan } \textit{Earning Before Interest and Taxes} \text{ (EBIT)}}$$

Keown, John (2005:525)

Keterangan:

DFL = *Degree of Financial Leverage*/ Tingkat Leverage Keuangan.

% perubahan EPS = Perbandingan antara *Earning Per Share* tahun berjalan dengan *Earning Per Share* tahun sebelumnya.

% perubahan EBIT = Perbandingan antara *Earning Before Interest and Taxes* tahun berjalan dengan *Earning Before Interest and Taxes* tahun sebelumnya.

2.1.2 Marjin Laba Bersih

2.1.2.1 Definisi Marjin Laba Bersih

Menurut Robert Ang (1997), Marjin Laba Bersih menggunakan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income* terhadap total penjualan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih terhadap total penjualan yang dicapai.

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006: 299) Marjin Laba Bersih adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar Marjin Laba Bersih, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan marjin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan *netto* per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak. Angka Marjin Laba Bersih dapat dikatakan baik apabila > 5 %.

Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih, menunjukan kemampuan manajemen untuk mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil tidak hanya untuk memulihkan harga pokok persediaan atau jasa, beban operasi (termasuk penyusutan), dan biaya bunga pinjaman, tetapi juga untuk menyisakan marjin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya dengan suatu risiko (Erich A. Helfert, 1991).

Dalam laporan laba rugi, jumlah laba bersih ini memberi gambaran yang penting karena menunjukan tingkat keberhasilan penjualan. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat penjualan adalah perubahan harga penjualan dan perubahan biaya usaha (Jumingan, 2009:131).

Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh Marjin Laba Bersih terhadap Pengembalian Ekuitas dilakukan oleh Kwan Billy Kwandinata (2005), hasil penelitiannya menunjukkan Marjin Laba Bersih merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi Pengembalian Ekuitas. Marjin Laba Bersih secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut : (Sofyan, 1998).

$$\textbf{Marjin Laba Bersih} = \frac{\textbf{Laba Bersih}}{\textbf{Penjualan Bersih}}$$

Keterangan:

Marjin Laba Bersih = Selisih antara nilai penjualan setelah dikurangi semua biaya operasional dibagi jumlah penjualan; perhitungan laba sebagai perbandingan terhadap penjualan bersih dan modal perusahaan.

Pendapatan Bersih = Kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam bentuk laporan laba rugi.

Penjualan = Pembelian sesuatu (barang atau jasa) dari suatu pihak kepada pihak lainnya dengan mendapatkan ganti uang dari pihak tersebut.

2.1.3 Pengembalian Ekuitas

2.1.3.1 Pengertian Pengembalian Ekuitas

Menurut Darsono (2004:74), Pengembalian Ekuitas berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini menunjukan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan pengembalian kepada pemegang saham.

Sedangkan menurut Lukman Syamsudin (2004:64) mengatakan Pengembalian Ekuitas adalah pengukuran penghasilan yang tersedia bagi para pemilik modal terhadap modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Berdasarkan definisi Pengembalian Ekuitas di atas, dapat

disimpulkan bahwa Pengembalian Ekuitas adalah rasio yang digunakan oleh para investor untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Atau dengan kata lain, dengan Pengembalian Ekuitas yang tinggi, perusahaan dapat dikatakan mampu memberikan pendapatan yang besar kepada para pemegang saham. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung Pengembalian Ekuitas adalah sebagai berikut:

$$\textit{Return On Equity} = \frac{\textit{Net Profit After Tax}}{\textit{Stockholder Equity}}$$

(Gitman, 2000:145)

Keterangan:

Return On Equity = Pengembalian Ekuitas

Net Profit After Tax = Laba Bersih Setelah Pajak

Stockholder Equity = Ekuitas Pemegang Saham

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Menentukan Pengembalian Ekuitas

Menurut Robert Ang (1997), faktor-faktor yang menentukan *Return On Equity* adalah

1. *Net Income After Tax*

   Adalah pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi jika ada keuntungan hak minoritas maka harus diperhitungkan.

2. *Preffered Dividend*

   Adalah besarnya dividen yang dijanjikan dalam saham preferen.

3. *Average Shareholder Equity*

   Adalah rata-rata dari *shareholders equity* pada awal tahun dan akhir tahun. Jika *shareholder equity* pada awal tahun tidak tersedia, maka dapat menggunakan *shareholder equity* pada akhir tahun.

Sedangkan menurut Lukman Syamsudin (2007:62), Pengembalian Ekuitas dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu:

1. *Total Asset Turn Over*

   Adalah rasio yang menunjukan tingkat efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan didalam menghasilkan volume penjualan tertentu.

2. *Net Profit Margin*

   Adalah rasio antara laba bersih (*net profit*), yaitu penjualan yang sudah dikurangi seluruh beban termasuk pajak, dibandingkan dengan penjualan.

3. *Leverage*

   Adalah sebuah indikasi sejauh mana perusahaan menggunakan dana pihak luar untuk membeli aktiva.

2.2 KERANGKA PEMIKIRAN

2.2.1 Pengaruh Leverage Keuangan terhadap Pengembalian Ekuitas

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat Pengembalian Ekuitas adalah leverage keuangan yang direfleksikan dengan tingkat utang perusahaan. Leverage Keuangan digunakan untuk membantu ekspansi perusahaan dengan menambah aset operasional, yang kemudian menghasilkan pendapatan lebih,

sesuai ekspektasi yang dapat meningkatkan nilai rasio Pengembalian Ekuitas (Brigham and Ehrhardt, 2005).

Salah satu tujuan perusahaan mengoptimalkan leverage keuangan adalah untuk mengurangi penghasilan kena pajak, hal ini disebabkan karena laba bersih akan dikurangkan terlebih dahulu dengan pembayaran bunga, dan pembayaran bunga sejatinya merupakan pengurang pajak, meningkatnya leverage keuangan akan meningkatkan Pengembalian Ekuitas (Modigliani and Miller, 1958).

Perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat utangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang (Brigham, and Ehrhardt, 2005:588-592).

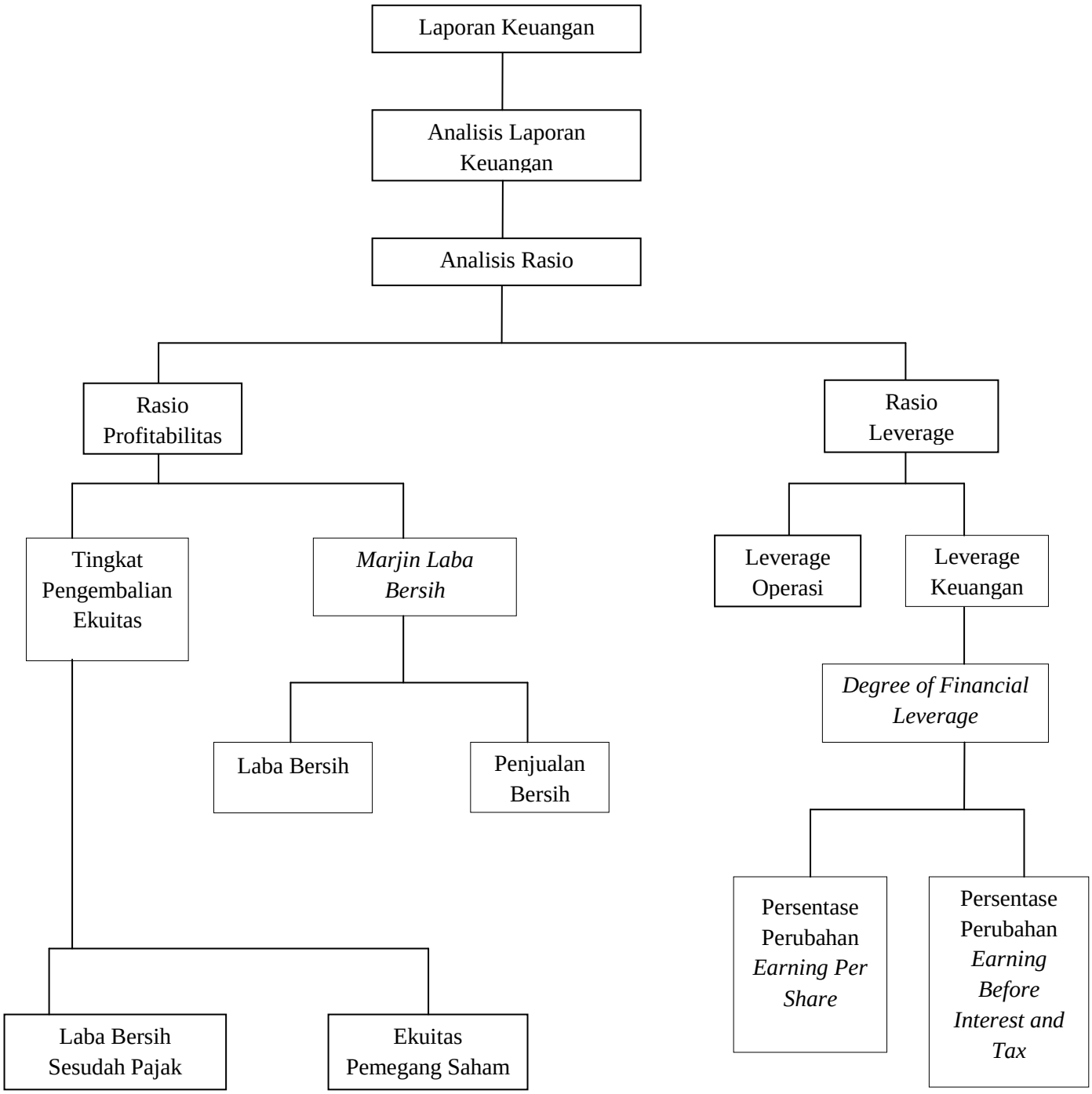
Penghasilan atau *return* yang diharapkan oleh pemilik perusahaan akan lebih besar dengan meningkatnya leverage keuangan, akan tetapi pada saat yang sama, resiko yang disebabkan oleh kenaikan *return* tersebut juga semakin besar. Apabila jumlah Laba Sebelum Bunga dan Pajak lebih besar dari jumlah yang diperlukan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang tetap, maka keuntungan dari leverage keuangan ini dapat dinikmati .

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat utang yang optimal adalah ketika keuntungan dari utang lebih besar dari biaya yang ditimbulkannya. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa dengan resiko yang tinggi maka keuntungan yang diperoleh juga akan tinggi.

2.2.2 Pengaruh Marjin Laba Bersih terhadap Pengembalian Ekuitas

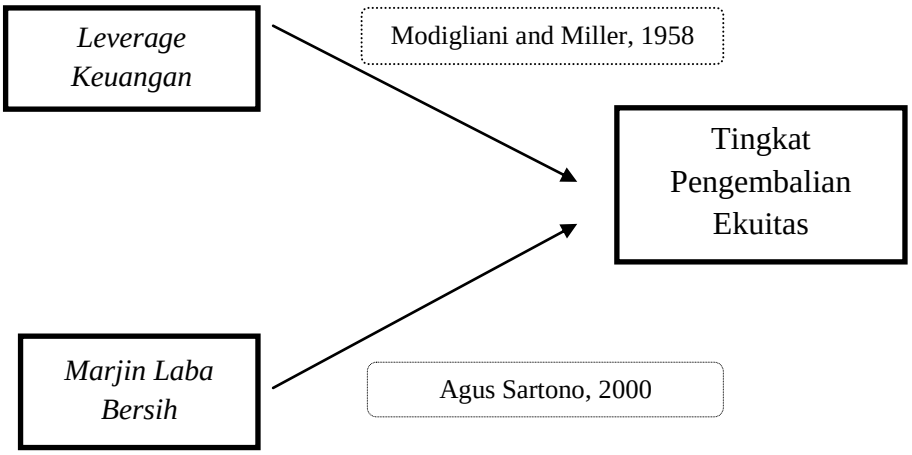
Menurut Agus Sartono (2000), Marjin Laba Bersih merupakan rasio antara Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning After Tax*) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Rasio ini mengukur rasio perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapainya. Semakin tinggi rasio *net income* yang dicapai oleh perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan semakin efektif rasio perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian pengaruh antara rasio Marjin Laba Bersih dengan Pengembalian Ekuitas adalah positif. Marjin Laba Bersih dianggap mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Pengembalian Ekuitas, karena jika suatu perusahaan mampu mendapatkan keuntungan yang besar dari tiap rupiah hasil penjualan yang diterima serta biaya yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan setiap rupiah penjualan, maka perusahaan tersebut dikatakan telah memiliki kemampuan menghasilkan laba yang cukup tinggi, dan investor pun akan tertarik untuk berinvestasi.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka paradigma penelitiannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2.2
Paradigma Penelitian



2.2.3 Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang	Judul	Hasil	Sumber
1.	S. Chandrakumarmangalam and P. Govindasamy	*"Leverage" – An Analysis and its Impact on Profitability with Reference to Selected Cement Companies in India*	Leverage Keuangan berpengaruh positif terhadap Pengembalian Ekuitas saat laba perusahaan lebih besar daripada biaya tetap yang dibayar perusahaan.	*European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* ISSN 1450-2275 Issue 27 (2010) © EuroJournals, Inc. 2010 http://www.eurojournals.com

2.	Yvonne J. Acheampong	*The Effect of Market Value and Net Profit Margin on Return On Equity*	Marjin laba bersih mempengaruhi Pengembalian Ekuitas secara langsung. Pengaruh Marjin laba terhadap Pengembalian Ekuitas lebih lanjut dapat ditentukan oleh tren keuntungan dan penjualan. ketika pertumbuhan laba melebihi pertumbuhan penjualan, marjin keuntungan meningkat, menyebabkan peningkatan berikutnya dalam Pengembalian Ekuitas.	*Journal of Agricultural and Applied Economics*, 32,2(August 2000):383-392
3.	Nur Fadjrih Asyik dan Sulistyo	Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai *Discriminator*)	*Dividen Payout Ratio, Net Interest Margin, Net Profit Margin, Debt to Total Asset* dan *Net Income to Sales* merupakan diskriminator terkuat dalam memprediksi Pengembalian Ekuitas.	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol 15, No 3 pp 313-331 (2008).
4.	Maryam Paydar and Barjoyaibin Bardai	*Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a* *Case Observation of the Industrial Sector's*	Menyatakan adanya pengaruh signifikan yg positif atas Leverage Keuangan terhadap Pengembalian Ekuitas.	*International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 90 (2012)

		Companies in Bursa Malaysia		© EuroJournals Publishing, Inc. 2012
5.	Prashant Gupta, Aman Srivastava, and Dinesh Sharma	*ANALYSIS OF FINANCIAL LEVERAGE* *EFFECT OF RETURN ON INVESTMENT* *(ROI), RETURN ONEQUITY (ROE), AND* *EARNINGS PER SHARE (EPS)*	Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yaitu meningkatkan Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*) dan Laba Per Saham Dasar (*Earning Per Share*) serta dapat meningkatkan pula kepercayaan pemegang saham bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba meningkat.	*Innovative Journal Of Business and Management, 2012, (pp. 43-47), ISSN No. 2277-4947.*

2.3 HIPOTESIS

Menurut Sugiyono (2001:39) hipotesis adalah:

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian".

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Leverage Keuangan berpengaruh terhadap Pengembalian Ekuitas pada perusahaan-perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Marjin laba bersih berpengaruh terhadap Pengembalian Ekuitas pada perusahaan-perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia