

BAB 11

TINJAUAN PUSTAKA

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari variabel risiko, analisis lingkungan, faktor internal dan struktur modal terhadap variabel kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pasar Modal adalah sarana untuk mempertemukan antara investor (penyandang dana) dengan masyarakat terutama para pengusaha yang memerlukan tambahan dana untuk membantu mengembangkan kegiatan usahanya.

Kebijakan struktur modal itu sendiri akan sangat mempengaruhi besarnya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dan besarnya biaya modal yang akan dibebankan kepada investasi tersebut dan selanjutnya juga akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Setelah diperoleh dana untuk membiayai investasi tersebut perusahaan mulai bekerja dan menghasilkan laba

Brealey dan Myers (1996 ; 4) menggambarkan seorang manajer keuangan merupakan mediator antara operasi perusahaan (*firm operation*) dengan pasar uang (*financial market*).

Financial Leverage (leverage keuangan) adalah menunjukkan penggunaan dana untuk kepentingan biaya operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang (*debt*). Tujuannya adalah untuk meningkatkan pendapatan bagi pemegang saham, artinya bahwa dengan menggunakan hutang maka akan dapat memberikan *earning per share* (EPS) yang lebih tinggi dibandingkan dengan menambah jumlah lembar saham.

Debt equity ratio (DER) menunjukkan *ratio* antara *total liabilities* dengan *total equity*. *Ratio* ini merupakan bagian dari kebijaksanaan struktur modal yang sangat penting karena

struktur modal yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) yang erat sekali hubungannya dengan harga saham.

Degree of operating leverage (DOL) menunjukkan *ratio* antara prosentase perubahan EBIT dengan Prosentase perubahan penjualan. Apabila *fixed operating cost* relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan *variable operating cost* maka DOL pun akan semakin tinggi, dengan cara membandingkan DOL sesudah ada peningkatan *fixed operating cost* dengan DOL sebelum adanya perubahan *fixed operating cost*.

Degree of financial leverage (DFL) menunjukkan *ratio* antara Prosentase perubahan EPS dengan prosentase perubahan EBIT. *Operating leverage* yang bergerak dua arah akan memperbesar pengaruh baik peningkatan maupun penurunan EBIT terhadap EPS, maka kembali dalam hal ini risiko tidak bisa dilepaskan dari *financial leverage*. Semakin tinggi *financial leverage* semakin besar pula risikonya dan demikian pula sebaliknya.

Risiko portfolio diukur dengan deviasi standar, yaitu indeks penyebaran yang dinormalisasikan. Pada dasarnya teori portfolio adalah gagasan bahwa risiko yang melekat pada setiap harta dalam portfolio, berbeda dari risiko harta tersebut yang dimiliki secara tersendiri.

Beta (β) bagi surat berharga individual menggambarkan ciri industri dan kebijakan manajemen yang menentukan bagaimana hasil itu berubah-ubah sehubungan dengan berubahnya pendapatan pasar keseluruhan. Risiko perusahaan (*business risk*) diukur oleh variabilitas laba operasi (*operating income*) yang diukur oleh portfolio aktiva perusahaan dan aktivitas-aktivitas pasaran produk.

Dapat dikatakan bahwa pasaran efek memberikan suatu premi/agio hanya untuk bagian risiko atau efek yang tidak bisa dieliminasi oleh diversifikasi. Risiko yang tidak dapat

didiversifikasi disebut risiko sistematis dan diukur oleh covarian hasil atas efek secara individual dengan hasil atas portfolio pasar.

Menurut Levy & Sarnat (1988 : 375) ; The use of fixed payment securities (e.g.,debt) to finance a company's operation is often referred as *Financial Leverage*.Sedangkan menurut Brealey & Myers (2000 : 824) ; When a firm borrows money, it promises to make a series of fixed payment. Because the shareholders get only what is left over after the dentholders have been paid, debt is said to create *Financial Leverage*

Dari pendapat tersebut diatas penulis dapat menyimpulkan bahwa, Faktor leverage yang diartikan sebagai ratio jumlah hutang (β) terhadap jumlah seluruh aktiva atau jumlah seluruh nilai dari perusahaan.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dapat digunakan untuk mengangkat kinerja perusahaan tersebut sebagai *Financial Leverage*.

Menurut Saphiro (1990 : 423), yang dimaksud dengan leverage adalah ‘The substitution of fixed-charge financing-primarily debt (interest and principal payment) but also including preferred stock (preferred devident payments) for common stock with its variable devidend payment”

Beberapa pendapat mengenai pengaruh leverage keuangan terhadap risiko perusahaan adalah bebagai berikut:

Menurut Weston dan brigham (1993 : 626), yang dimaksud dengan risiko financial adalah : “The portion of stockholder risk, over and above basic business risk, resulting from the use of financial leverage.

Hubungan Leverage Keuangan dengan Leverage Operasi

Leverage Keuangan memiliki hubungan yang sangat dekat dengan leverage operasi terutama jika kita melihat dari sisi risiko. In the 1970s and early 1980s (Ryan, 1997). More recent proposals on changes in accounting disclosure of risk (Scholes, 1996) mean that a theoretically sound model of the relationship between accounting measures and market measures of risk is timely. In addition, the finding that earnings variability is the accounting variable related most strongly to systematic equity risk (Beaver et. al., 1970; Rosenberg and McKibben, 1973; Myers, 1977) suggests that a disaggregation of this number into the operational aspects of a firm which drive the earnings number might improve the empirical relationship between accounting estimates of beta and its market realisation. In this paper a rigorous theoretical model of the relationship between accounting flow variables and systematic market risk of equity is developed.

Untuk mengukur tingkat dari leverage operasi (*degree of leverage*) dapat dilakukan sebagai berikut : (Weston & Copeland, 1997;557)

$$\text{Degree of operating leverage (DOL)} = \frac{\% \text{ Change EBIT}}{\% \text{ Change in Sales}}$$

Rumus tersebut diatas bisa digunakan jika kita ingin mengukur DOL dari waktu ke waktu (biasanya dari tahun ketahun). Jika persentase perubahan EBIT lebih besar dari persentase perubahan penjualan (*sales*) berarti terdapat leverage operasi.

Adapun rumus umum yang langsung dapat digunakan untuk menghitung dari tingkat penjualan adalah sebagai berikut :

$$\text{DOL} = \frac{Q \times (P - VC)}{Q \times (P - VC) - FC}$$

Atau dapat juga dilakukan atas dasar total revenue (RT) dengan rumusan sebagai berikut : (Lawrence J. Gitman, 2000:496)

$$\text{DOL} = \frac{TR - TVC}{TR - TVC - FC}$$

Sedangkan untuk mengukur tingkat financial leverage (*degree of financial leverage*) adalah sebagai berikut :

$$\text{Degree of financial leverage (DFL)} = \frac{\% \text{ Change in net income}}{\% \text{ Change In EBIT}}$$

Atau dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - rD}$$

Catatan : rumus tersebut dapat digunakan dengan asumsi beban bunga dari pajak adalah konstatn.

$$\text{EBIT} = Q(P-v)-F$$

dimana

EBIT = Earning before interest and tax

rD = interest paid

v = variable cost per unit

F = total fixed cost

Sedangkan rumus langsung untuk mencari DFL atas dasar tingkat EBIT (Lawrence J. Gitman, 2000:499) adalah :

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I \left(PD \times \frac{1}{1 - T} \right)}$$

dimana ,

I = interest payment

PD = Preferred stock dividend

T = Tax rate

Perubahan leverage operasi menyebabkan perubahan volume penjualan dan selanjutnya mempengaruhi terhadap EBIT. Jika leverage keuangan sangat dipengaruhi oleh leverage operasi, perubahan EBIT sangat berpengaruh terhadap net income (NI), return on equity (ROE) dan earning per share (EPS). Untuk itu jika perusahaan mempertimbangkan penggunaan keduanya (leverage keuangan dan leverage operasi), perubahan penjualan sekecilpun akan sangat mempengaruhi NI, ROE, dan EPS.