

PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Henny Setyo Lestari

Rosiana Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

henny.sudradjad@gmail.com

ABSTRACT

Purpose of this study is to analyze the influence of debt ratio, debt to equity ratio and interest coverage ratio to return on assets. The sample is used in this study the registered manufacturing companies in Stock Exchange Indonesia period 2009 to 2013. By using purposive sampling, the total of sample in this study is 106 manufacturing companies. This statistical method used multiple regression analysis that support by SPSS Versi 20. Independent variables in this study are debt ratio, debt to equity ratio and interest coverage ratio, whereas dependent variable is return on assets. Result of this study shows that debt ratio has negative and significant impact on return on assets, while debt to equity ratio and interest coverage ratio has positive significant impact on return on assets.

Keywords: *Debt ratio, debt to equity ratio, interest coverage ratio, return on assets*

PENDAHULUAN

Perkembangan industri yang semakin pesat menuntut perusahaan tidak hanya berfokus di bidang pemasaran untuk meningkatkan penjualan dan laba perusahaan, akan tetapi bidang keuangan menjadi fokus yang penting saat ini. Kegagalan perusahaan dalam mengelola keuangan, dapat menyebabkan implikasi jangka panjang yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan semua aspek keuangan perusahaan dengan baik dan bijaksana serta perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kinerja agar mampu menghasilkan laba perusahaan yang optimal untuk menjamin kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang.

Manajemen keuangan mencakup tentang pengambilan keputusan. Keputusan diambil dalam berbagai paradigma investasi, pembiayaan, pengelolaan aset dan kebij-

kan dividen. Keputusan investasi berkaitan dengan tiga bidang, baik manajer harus mengambil keputusan untuk membuka usaha baru, atau keputusan khusus untuk perluasan usaha bisnis saat ini dan mungkin untuk mengganti aktiva lancar. Setelah keputusan investasi dilakukan keputusan paling penting berikutnya adalah bagaimana untuk membiayai keputusan investasi yang telah diambil oleh manajer investasi. Dalam pelaksanaannya, keputusan-keputusan tersebut memiliki keterkaitan serta peran manajemen keuangan suatu perusahaan dalam mendukung tujuan utama perusahaan yaitu untuk memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan, serta mensejahterakan para pemegang saham dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan bahwa semakin tinggi kesejahteraan para pemiliknya (Raza, 2013).

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dengan menganalisis dan memanfaatkan laporan keuangan, dimana infor-

masi dari laporan keuangan tersebut berfungsi dan dapat digunakan untuk membuat proyeksi atau peramalan dan pengambilan keputusan, baik oleh investor maupun calon investor serta menentukan perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan. Agar dapat mengetahui dan menganalisa kekuatan dan kelemahan perusahaan, maka perlu menganalisa data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama yang dilakukan dalam penelitian ini, karena laba perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta dapat menciptakan dan menambah nilai perusahaan di masa yang akan datang. Keuntungan perusahaan tercermin dalam laba bersih pada laporan keuangan, perusahaan hendaknya menentukan berapa besar modal yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan modal bagi perusahaan itu sendiri. Modal akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan berdasarkan baik buruknya struktur modal serta penambahan hutang pada perusahaan karena dapat memperbesar resiko perusahaan tetapi juga dapat berdampak besar terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (Gitman dan Zutter, 2015).

Dalam kegiatannya, perusahaan melakukan berbagai investasi untuk menghasilkan laba dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam analisis laporan keuangan, rasio profitabilitas paling sering dilihat karena dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan *return on assets* sebagai indikatornya, yang mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi *return on assets*, maka kinerja perusahaan semakin efektif (Almajali, 2012).

Menurut (Enekwe et al., 2014) sebuah perusahaan dapat berinvestasi dengan menggunakan hutang dan ekuitas. Perusahaan yang menggunakan pinjaman terhadap pihak luar maka akan timbulnya

hutang, dengan demikian dapat diartikan bahwa perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Pada umumnya meningkatnya leverage dapat meningkatkan laba perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Begitu juga sebaliknya leverage yang rendah dapat menurunkan laba perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Telah terlihat dalam studi yang berbeda bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Motif utama dari perusahaan dalam menggunakan *financial leverage* untuk memperbesar return pemegang saham dalam kondisi ekonomi yang menguntungkan. Peran *financial leverage* dalam return pemegang saham didasarkan pada asumsi bahwa *fixed charges fund* (seperti pinjaman dari lembaga keuangan dan sumber atau surat utang lainnya) dapat diperoleh dengan biaya yang lebih rendah dari tingkat *return on net assets*. Al-Shamaileh dan Khanfar (2014) menambahkan ketika biaya bunga meningkat, *financial leverage* akan meningkat. Bunga menjadi biaya dalam dana pinjaman, akan meningkat dengan peningkatan proporsi hutang yang digunakan untuk pembiayaan aset. Itu sebabnya; rasio pinjaman terhadap aset juga disebut *financial leverage*. Semakin tinggi tingkat *financial leverage* dari suatu perusahaan, semakin besar sensitivitas keuntungan perusahaan sebelum pajak. Sebagai pajak penghasilan dihitung sebagai persentase dari laba sebelum pajak, laba bersih biasanya akan sebanding dengan laba sebelum pajak.

Posisi hutang perusahaan menunjukkan jumlah uang pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Secara umum, analisis keuangan berkaitan dengan hutang jangka panjang perusahaan. *Debt ratio* memperlihatkan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *debt ratio* untuk mengukur proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Enekwe et al., 2014).

Kebutuhan modal sangat diperlukan dalam membangun dan menjamin kelangsungan berjalannya perusahaan. Dalam

rangka untuk memenuhi modal perlu, perusahaan akan mempertimbangkan sumber modal baik dari ekuitas (modal sendiri) atau hutang (*debt*) yang diberikan oleh kreditor. Rasio hutang terhadap ekuitas ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditandai dengan proporsi modal sendiri digunakan untuk membayar hutang. Dengan kata lain, rasio *debt to equity ratio* dapat digunakan untuk menentukan berapa besar modal yang digunakan sebagai jaminan terhadap utang perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan (Heikal et al., 2014).

Selain *debt to equity ratio*, jenis rasio *leverage* lain yang digunakan di dalam penelitian yaitu *interest coverage ratio* atau biasa disebut dengan *time interest earned ratio*. Rasio ini akan mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang pokok. *Interest coverage ratio* digunakan oleh para peneliti dan lembaga rating untuk memperkirakan probabilitas kegagalan perusahaan. Biasanya, perhitungan *interest coverage ratio* didasarkan pada margin keuntungan, seperti *earnings before interest, taxes, depreciation, amortization*, dan *earnings before interest tax*, mengingat pendekatan berbasis akrual. Nilai *interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan modal yang berasal dari dana pihak luar perusahaan (Bonnazi dan Iotti, 2011). Berdasarkan uraian di atas maka kinerja keuangan perusahaan merupakan informasi yang sangat penting bagi semua pihak pengambil keputusan untuk membuat keputusan yang terbaik. Oleh karena itu penelitian ini menarik dilakukan untuk menganalisis faktor yang menentukan kinerja keuangan perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, variabel yang digunakan yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio*.

Masalah dalam penelitian ini adalah: "Apakah terdapat pengaruh *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?."

TINJAUAN LITERATUR

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai pengukuran prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan yang menunjukkan kondisi yang baik untuk jangka waktu tertentu. Pengukuran prestasi bertujuan untuk mendapatkan informasi yang berguna terkait dengan aliran dana, penggunaan dana, efisiensi, dan efektifitas. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan sangat penting bagi pihak manajemen karena hasil yang telah dicapai oleh seseorang atau suatu kelompok orang di dalam suatu organisasi yang berhubungan dengan kewenangan dan tanggung jawab dalam mencapai tujuan perusahaan secara legal, tidak melawan hukum, serta sesuai dengan moral dan etika. Kinerja keuangan telah menerima perhatian yang signifikan dari para peneliti di berbagai bidang bisnis dan manajemen strategis. Hal ini juga menjadi perhatian utama dari para praktisi bisnis di semua jenis organisasi karena kinerja keuangan memiliki implikasi bagi kesehatan dan kelangsungan hidup suatu organisasi. Kinerja tinggi mencerminkan efektifitas manajemen dan efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan dan pada umumnya memberikan kontribusi untuk perekonomian negara (Almajali et al., 2012).

Kinerja perusahaan yang diukur dalam penelitian ini mengacu pada kinerja laporan keuangan perusahaan di sektor industri manufaktur. Menurut UU RI No.5 Tahun 1984, Industri adalah kegiatan ekonomi yang mengolah bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya. Dalam peraturan Presiden Republik Indonesia No.28 Tahun 2008 tentang kebijakan industri nasional, dikatakan bahwa industri manufaktur merupakan semua kegiatan ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa yang bukan tergolong primer. Yang dimaksudkan dengan produk primer adalah produk-produk yang tergolong bahan mentah, yang dihasilkan oleh kegiatan eksploitasi sumber daya

alam hasil pertanian, kehutanan, kelautan, dan pertambangan dengan kemungkinan mencakup produk pengolahan awal sampai dengan bentuk dan spesifikasi teknis yang standar dan lazim diperdagangkan sebagai produk primer.

Laporan keuangan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, berisi informasi yang penting bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham, manajer perusahaan, investor, pemasok, kreditur, pelanggan, karyawan, masyarakat, serta pemerintah yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Analisa dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan dari pengetahuan dan pengukuran yang menggunakan rasio. Rasio keuangan meliputi metode untuk menghitung, menginterpretasikan, menganalisis, dan mengawasi kinerja perusahaan. Rasio-rasio keuangan dibagi menjadi 5 (lima) kategori: likuiditas, aktivitas, hutang (*debt*), profitabilitas, dan rasio pasar. Rasio likuiditas, aktivitas, hutang digunakan untuk mengukur tingkat risiko, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian, sedangkan rasio pasar digunakan untuk mengukur tingkat risiko dan tingkat pengembalian. Terdapat beberapa ukuran profitabilitas yang dihubungkan dengan penjualan, aset, modal, dan nilai saham. Jenis rasio profitabilitas terbagi atas *common-size income statement*, *earning per share*, *return on assets*, dan *return on common equity*. Rasio profitabilitas merupakan indikator efisiensi keseluruhan perusahaan. Rasio ini biasanya digunakan sebagai ukuran untuk laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode waktu berdasarkan tingkat penjualan, aset, modal yang digunakan, kekayaan bersih, dan laba persaham. Rasio profitabilitas dianggap sebagai indikator untuk pertumbuhan, keberhasilan dan kontrol. Kreditor juga tertarik pada rasio profitabilitas karena rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga. Pemegang saham juga tertarik pada profitabilitas dimana menunjukkan kemajuan dan tingkat pengembalian atas investasi mereka. Untuk mengukur rasio profitabilitas, penelitian

ini menggunakan *return on assets* sebagai indikatornya sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam penelitian yang dilakukan Eneke et al. (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh *return on assets*. Penelitian ini didukung oleh Akhtar et al. (2012) yang menyatakan bahwa *return on assets* merupakan indikator utama yang mempengaruhi kinerja keuangan, yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, namun penelitian lain dapat menambahkan variabel dependen lain seperti *return on equity* dan *income growth* (Gweyi dan Karanja, 2013).

Return on assets digunakan untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba). *Return on assets* merupakan ukuran yang lebih baik untuk menguji profitabilitas perusahaan dan diukur menggunakan laba bersih setelah pajak yang dibagi dengan total aset. Lebih tinggi profitabilitas, maka nilai leverage akan lebih rendah (John dan Muthusamy, 2011). *Return on assets* dihasilkan berdasarkan total aset di bawah tanggung jawab manajemen. *Return on assets* mencerminkan dampak bersih keputusan manajemen dan tindakan bersama terhadap lingkungan bisnis perusahaan selama periode waktu. Karena mencerminkan efisiensi semua aset di bawah kendali manajemen, *return on assets* dapat diterapkan sebagai kinerja (Khidmat dan Rehman, 2014). Dapat disimpulkan bahwa *return on assets* dalam analisis laporan keuangan memiliki arti yang sangat penting sebagai ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, agar perusahaan tersebut diminati investor karena tingkat pengembalian yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin baik nilai perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membiayai investasi dan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan. Apabila *return on assets* menunjukkan persentase yang rendah maka dapat menjadi informasi yang negatif bagi para pemegang saham, sehingga mempengaruhi keputusan para investor

maupun calon investor untuk menempatkan dananya di perusahaan tersebut.

Financial Leverage

Financial leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan ekuitas dan hutang untuk membiayai aset perusahaannya (Enekwe et al, 2014). John and Muthusamy (2010) menambahkan bahwa *financial leverage* merupakan prasyarat untuk menghasilkan kebijakan hutang atau pembiayaan optimal suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kemakmuran bagi para pemegang saham melalui penghematan biaya modal. Maka penentuan nilai hutang optimal dan pengaruhnya pada kebijakan hutang perusahaan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan (*integral*) dengan keputusan pembiayaan (*financial*) perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Enekwe et al. (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* diukur menggunakan 3 (tiga) variabel yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* yang dianggap sebagai variabel yang kuat untuk mengukur berapa banyak perusahaan menggunakan ekuitas dan utang untuk membiayai asetnya. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa motif perusahaan dalam menggunakan *financial leverage* adalah untuk memperbesar return pemegang saham dan peran *financial leverage* didasarkan pada asumsi bahwa *fixed-cost asset* dapat diperoleh dengan biaya yang lebih rendah dari *return on net assets*.

Debt Ratio

Debt ratio menunjukkan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang. *Debt ratio* digunakan untuk mengukur jumlah total dana yang disediakan oleh kreditur sehubungan dengan total aset perusahaan. Rasio ini mengukur besarnya total aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak dana kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini memperlihatkan proporsi antara hutang yang dimiliki dan

total aktiva yang dimiliki perusahaan (Enekwe et al, 2014).

Kang (2011) yang meneliti pengaruh *financial leverage* terhadap profitabilitas menyatakan bahwa *long-term debt ratio* memiliki pengaruh terhadap *return on assets*, dimana sebagian perusahaan memperlihatkan penurunan jumlah penerimaan selama periode operasi. Selanjutnya biaya bunga untuk hutang jangka panjang (*long-term debt*) tidak berubah karena dianggap sebagai biaya tetap. Maka perusahaan dengan *debt ratio* yang lebih tinggi memiliki profitabilitas atau *return on assets* yang rendah dalam memenuhi hutang jangka panjang mereka.

Berdasarkan penelitian Enekwe et al. (2014), bila nilai *debt ratio* suatu perusahaan meningkat, maka nilai *return on assets* akan menurun, dan sebaliknya bila nilai *debt ratio* menurun, *return on assets* akan meningkat. Hasil penelitian penelitian dinyatakan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return on assets*. Selanjutnya terdapat hubungan yang lemah antara *debt ratio* dengan *return on assets*, yang berarti bahwa bahwa *debt ratio* dapat menempatkan pengaruh negatif terhadap *return on assets* pada perusahaan farmasi di Nigeria. Khalatbari et al. (2013) juga mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *debt ratio* terhadap *return on assets* maka *debt ratio* yang tinggi dapat berdampak pada penurunan profitabilitas, dan semakin tinggi nilai *debt ratio* semakin lemah kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian *debt ratio* dapat menempatkan pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diproksi (diwakili) dengan *return on assets*.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio menurut Enekwe et al. (2014) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan yang merupakan indikator dari *financial leverage*. Kedua komponen tersebut sering diambil dari laporan keuangan perusahaan (neraca). Ketika digunakan untuk menghitung *financial lev-*

erage perusahaan, hutang biasanya hanya mencakup total hutang. Rasio ini bermanfaat untuk membantu investor untuk melihat cara manajemen telah membiayai operasi perusahaan. Hutang yang tinggi terhadap ekuitas umumnya berarti bahwa perusahaan telah agresif dalam pembiayaan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk membiayai peningkatan operasi, maka perusahaan berpotensi menghasilkan lebih banyak pendapatan perlembar saham yang didapatkan tanpa pendanaan dari luar. *Debt to equity ratio* diukur menggunakan total hutang dibagi dengan total ekuitas ini merupakan salah satu rasio yang paling penting untuk mengukur dan mengelola perusahaan dalam membuat rencana strategis. Heikal et al. (2014) menambahkan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditandai dengan proporsi modal sendiri digunakan untuk membayar utang. Dengan kata lain, rasio *debt to equity ratio* dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar modal yang digunakan sebagai jaminan terhadap hutang perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Enekwe et al. (2014), bahwa *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return on assets* (kinerja keuangan). Nilai *debt to equity ratio* yang rendah menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya.

Interest Coverage Ratio

Interest coverage ratio atau biasa disebut dengan *time interest earned ratio*. Rasio ini akan mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang pokok beserta bunganya. Nilai *interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan modal yang berasal dari dana pihak luar perusahaan. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa

perusahaan kurang menggunakan modal yang berasal dari hutang (Gitman dan Zutter, 2015).

Demerjian (2007) menambahkan bahwa pengelolaan hutang dengan laba yang positif, profitabilitas tinggi, dan perubahan laba yang relatif rendah lebih memungkinkan dalam memperoleh biaya bunga (*interest coverage*) dan hutang arus kas (*debt to cash flow*). Beberapa rasio ini, diukur dengan laba (*earning*) dari laporan keuangan yang memuat informasi yang stabil. Sebaliknya, pengelolaan pinjaman dengan laba negatif, dan perubahan laba yang tinggi lebih memungkinkan dalam memperoleh laba bersih. Selanjutnya, perusahaan dengan *interest coverage ratio* dan laba bersih yang tinggi memiliki resiko kredit yang rendah, dimana leverage merupakan variabel yang mengukur kewajiban hutang perusahaan, dan sering dipertimbangkan pada saat penilaian kualitas kredit. Maka semakin tinggi leverage perusahaan semakin besar resiko kredit.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Enekwe et al. (2014), bahwa *interest coverage ratio* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return on assets* (kinerja keuangan). Bila *interest coverage ratio* meningkat, *return on assets* juga meningkat. Nilai *interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan modal yang berasal dari dana pihak luar perusahaan.

Rerangka Konseptual

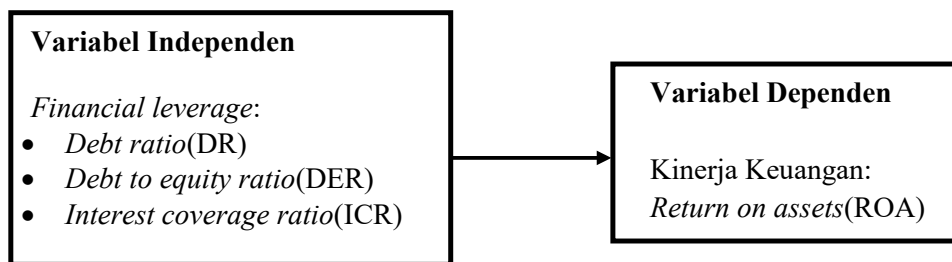
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan penelitian Enekwe et al. (2014) pada industri manufaktur yang menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *return on assets*. *Financial leverage* merupakan bagian yang sangat penting untuk mengukur dan menilai keberhasilan kinerja keuangan. Dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage* sebagai variabel independen yang diukur menggu-

nakan 3 (tiga) rasio seperti: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio*, serta menggunakan *return on asset* sebagai variabel dependen untuk menentukan hubungan dan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Financial leverage sebagai variable penting dalam mengukur nilai ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Mengingat pentingnya peran *financial leverage* dalam meningkatkan nilai pengembalian bagi pemegang saham, maka perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa aspek yang dapat mendukung financial ratio antara lain *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio*, karena *financial leverage* tersebut

akan mempengaruhi kinerja perusahaan (*return on assets*) yang merupakan prestasi yang telah dicapai perusahaan yang menunjukkan kondisi yang baik untuk jangka waktu tertentu dan mencerminkan efektifitas manajemen, efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan, selain juga sebagai kontribusi terhadap perekonomian suatu negara. Mengingat peran penting *return on assets* sebagai perusahaan, karena *return on assets* menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba dan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, agar perusahaan tersebut diminati investor karena tingkat pengembalian yang besar.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat membuat rerangka konseptual sebagai berikut:



Hipotesis Penelitian

Hasil penelitian Enekwe et al. (2014) yang menganalisis pengaruh antara *debt ratio* terhadap *return on assets* pada perusahaan farmasi di Nigeria menyatakan terdapat pengaruh negatif dan signifikan. Bila nilai *debt ratio* suatu perusahaan meningkat, maka nilai *return on assets* akan menurun, dan sebaliknya bila nilai *debt ratio* menurun, *return on assets* akan meningkat. Hasil penelitian Klatatbari et al. (2013) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan debt ratio terhadap *return on assets*. Puraghajan et al. (2012) juga menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif *debt ratio* terhadap *return on assets* dan *return on equity*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki *debt ratio* tinggi yang berhubungan dengan pinjaman akan membayar biaya keuangan yang mengurangi laba bersih (*net income*), yang selanjutnya akan mengurangi nilai *return on assets*. Pertimbangan ini merupakan hal penting bagi para investor dalam membuat keputusan. Maka

perusahaan dengan *debt ratio* yang lebih tinggi memiliki profitabilitas atau *return on assets* yang rendah dalam memenuhi hutang jangka panjang mereka. Berdasarkan beberapa pendapat yang dikemukakan di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis penelitian pertama sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh negatif *debt ratio* terhadap *return on assets*

Hasil penelitian Enekwe et al. (2014), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets* (kinerja keuangan). *Financial leverage* menggunakan *debt to equity ratio*, rasio ini dapat memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dimana melalui penggunaan hutang, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas. Nilai *debt to equity ratio* yang rendah menunjukkan kinerja keuangan perusahaan (*return on assets*) yang baik karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar

kewajibannya. Sedangkan Rehman (2013) yang meneliti antara *financial leverage* dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif dari *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset* bahwa aset yang dibiayai oleh utang memiliki laba yang lebih besar. Berdasarkan uraian yang dikemukakan di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis penelitian kedua sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh positif *debt to equity ratio* terhadap *return on assets*

Mengacu kepada Eneke et al. (2014) yang menyatakan bahwa *interest coverage ratio* memiliki hubungan positif dan mempengaruhi kinerja keuangan dalam ukuran *return on assets*. Hasil penelitian mereka menunjukkan apabila *interest coverage ratio* meningkat, *return on assets* juga meningkat. Namun, Khidmat dan Rehman (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *interest coverage ratio* memiliki pengaruh terhadap *return on assets*. Nilai *interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan modal yang berasal dari dana pihak luar perusahaan. *Interest coverage ratio* akan memberikan informasi kepada investor tentang kemampuan perusahaan membayar beban bunga tahunan. *Interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan rendahnya kemampuan dari perusahaan dalam melunasi beban bunga. Perusahaan dengan *interest coverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan kurang menggunakan modal yang berasal dari hutang. Berdasarkan uraian yang dipaparkan di atas selanjutnya dirumuskan hipotesis penelitian ketiga sebagai berikut:

H3 : Terdapat pengaruh positif *interest coverage ratio* terhadap *return on assets*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Eneke et al. (2014). Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji hipotesis (*hypothesis testing*) yang bertujuan

menjelaskan pengaruh antara *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets*. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode 2009-2013. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan software SPSS versi 20.

Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return on assets*. Sementara variabel independen yang digunakan terdapat 3 variabel yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* dengan rincian formulasi sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas (independen).

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Sumber: Khidmat dan Rehman (2014)

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang nilainya mempengaruhi variabel terikat (dependen). Variabel yang digunakan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Eneke et. al., (2014) sebagai berikut:

a. *Debt ratio*

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

b. *Debt to equity ratio*

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

c. *Interest coverage ratio*

$$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Charges}$$

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets* sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini metode penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel untuk tujuan tertentu dan dengan kriteria-kriteria tertentu yang mampu mendukung penelitian. Kriteria sampel yang digunakan berdasarkan penggunaan variabel dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2009-2013 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data-data tersebut diperoleh dari situs BEI, yaitu www.idx.co.id, laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur berjumlah 106 perusahaan yang dimuat dalam IDX 2009-2013. Perusahaan manufaktur dipilih dengan tujuan untuk menghilangkan bias yang disebabkan oleh perbandingan industri.

Metode Analisis Data

Metode statistik yang digunakan untuk menganalisa interaksi variabel bebas terhadap variabel tidak bebas, dengan menggunakan linier regresi berganda, yaitu dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi dua atau lebih variabel independen terhadap dependen. Untuk itu, persamaan regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Keterangan :

- Y : *Return on assets*
- X1 : *Debt ratio*
- X2 : *Debt to equity ratio*
- X3 : *Interest coverage ratio*
- β_0 : Konstanta atau nilai Y ketika semua variabel dari X = 0
- e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Secara keseluruhan, dari populasi penelitian semua perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI), maka dipilih sampel penelitian yaitu sebanyak 106 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan beroperasi aktif pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian ini menganalisis pengaruh *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets* pada perusahaan manufaktur yang tercatat dan terpublikasi pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Terendah	Tertinggi	Mean	Std.Deviation
<i>Return on assets</i>	530	-1.07392	36.01287	.2348	1.79461
<i>Debt ratio</i>	530	.01177	33.47593	2.9293	2.93787
<i>Debt to equity ratio</i>	530	-38.52513	70.83831	1.5036	5.20311
<i>Interest coverage ratio</i>	530	-115.15972	1040.51095	34.8336	98.09902
Valid N (listwise)	530				

Sumber : Data diolah dengan SPSS Versi 20

Dari tabel hasil pengujian statistik deskriptif untuk sampel penelitian perusahaan manufaktur yang tercatat dan terpublikasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2013 didapatkan jumlah observasi sebanyak 106, *debt ratio* memiliki nilai rata-rata 2,9293 dengan standar deviasi 2,93787. Nilai *debt ratio* terendah sebesar 0,01177 dan tertinggi sebesar 33,47593. *Debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata 1,5036 dengan standar deviasi

5,20311. Nilai *debt to equity ratio* terendah sebesar -38,52513 dan tertinggi sebesar 70,83831. *Interest coverage ratio* memiliki nilai rata-rata 34,8336 dengan standar deviasi 98,09902. Nilai *interest coverage ratio* terendah sebesar -115,15972 dan tertinggi sebesar 1040,51095. *Return on assets* memiliki nilai rata-rata 0,2348 dengan standar deviasi 1,79461. Nilai *return on assets* terendah sebesar -1,07392 dan tertinggi sebesar 36,01287.

Tabel 2
Uji Regresi secara Individu (Uji t)

Variabel Independen	Koefisien (B)	Sig.	Kesimpulan
<i>Constant</i>	0,227	0,001	
<i>Debt ratio</i>	-0,134	0,017	Signifikan
<i>Debt to equity ratio</i>	0,077	0,013	Signifikan
<i>Interest coverage ratio</i>	0,073	0,008	Signifikan

Debt Ratio

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama didapatkan hasil bahwa *debt ratio* signifikan berpengaruh negatif terhadap *return on assets*. Artinya semakin besar penggunaan hutang, laba yang diperoleh semakin kecil. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat mengurangi *return on assets* yang selanjutnya akan mengurangi nilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Enekwe et al. (2014) yang menyatakan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return on assets*. Penelitian yang dilakukan oleh Khidmat dan Rehman (2014) yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan dan negatif, serta sama dengan penelitian oleh Puraghajan et al. (2012) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif *debt ratio* terhadap *return on assets* dan *return on equity*.

Debt to Equity Ratio

Dari hasil pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa *debt to equity ratio* signifikan berpengaruh positif terhadap *return on assets*. Artinya semakin besar penggunaan proporsi hutang terhadap ekuitas, dapat menghasilkan keuntungan perusahaan dan laba yang lebih besar. Hasil pe-

nelitian berbeda dengan penelitian Enekwe et al. (2014) yang mengungkapkan adanya hubungan negatif antara *debt to equity ratio* dengan *return on assets*. Hasil penelitian Rehman (2013) mendukung terdapat hubungan positif dari *debt to equity ratio* dengan *return on asset*, dimana hubungan positif antara *debt equity ratio* dan *return on assets* menunjukkan bahwa perusahaan telah agresif dalam pembiayaan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan hutang sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Interest Coverage Ratio

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga didapatkan hasil bahwa *interest coverage ratio* signifikan berpengaruh positif terhadap *return on assets*. Artinya semakin besar *earnings before interest and tax* terhadap beban bunga, dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam *return on assets*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Enekwe et al. (2014), yang menyatakan bahwa *interest coverage ratio* memiliki hubungan positif dan mempengaruhi kinerja keuangan dalam ukuran *return on assets*. Dengan demikian *interest coverage ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets*

(kinerja keuangan). Hasil ini sama dengan penelitian Ong (2011), yang menyatakan bahwa bila *interest coverage ratio* meningkat, *return on assets* juga meningkat, yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban bunga.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang menganalisis pengaruh *debt ratio*, *debt to equity ratio* dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt ratio* signifikan berpengaruh negatif terhadap *return on assets*.
2. *Debt to equity ratio* signifikan berpengaruh positif terhadap *return on assets*.
3. *Interest coverage ratio* signifikan berpengaruh positif terhadap *return on assets*.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa pengaruh variabel *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio* terhadap *return on assets* pada perusahaan manufaktur. Mengingat pentingnya pengaruh kedua variabel tersebut, maka implikasi manajerial dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Untuk meningkatkan kinerja perusahaan sebaiknya para manajer mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. Faktor-faktor yang dimaksud adalah *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio*. Perusahaan diharapkan dapat mengurangi penggunaan hutang, meningkatkan proporsi hutang terhadap ekuitas, dan meningkatkan *earnings before interest and tax* yang terbukti memberikan pengaruh terhadap *return on assets*. Para manajer diharapkan dapat

meningkatkan *financial leverage* karena semakin tinggi nilai *financial leverage* maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik, dimana perusahaan manufaktur cenderung menggunakan dana eksternal karena dapat meningkatkan profit yang lebih tinggi.

2. Bagi Investor

Investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur diharapkan harus mempertimbangkan beberapa faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *return on assets* perusahaan antara lain *debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *interest coverage ratio*, karena ketiga variabel tersebut dapat menentukan kinerja keuangan perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diulas dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau memperbanyak jumlah sampel perusahaan, tidak hanya di perusahaan manufaktur namun di sektor industri lainnya seperti perusahaan *property* dan pertambangan.
2. Periode penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah tahun penelitian yaitu lebih dari 5 tahun.
3. Penelitian selanjutnya menambah variabel lainnya seperti *return on equity* dan *income growth* (Gweyi dan Karanja, 2013).

DAFTAR RUJUKAN

- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A. & Sadia, H. (2012). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan, *European Journal of Business and Management*, Vol. 4 (11): 7-17.

- Ali, Mohammad. (2014). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence of Listed Chemical Companies of Pakistan), *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 5 (23): 46-56.
- Almajali, A.Y.; Alamro, S.A; & Al-Soub, Y.Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange, *Journal of Management Research*, 4(2): 266-289.
- Alshuburi, Faris. (2013). Exploring the Relationship between Human Capital Investment and Corporate Financial performance of Jordanian Industrial Sectors, *Journal of Economic Seria Management*, Vol.16 (2): 277-285.
- Al-Shamaileh, M.O. & Khanfar, S.M. (2014). The Effect of the Financial Leverage on the Profitability in the Tourism Companies (Analytical Study- Tourism Sector- Jordan), *Business and Economic Research*, 4 (2): 251-264.
- Bonazzi G. & Iotti M. (2011). Interest coverage ratios: accrual and cash based approaches in the dairy sector in Italy.
- Demerjian. (2007). Financial Ratios and Credit Risk: The Selection of Financial Ratio Covenants in Debt Contracts, *Scientific Journal of University of Michigan*, 1-42.
- Enekwe, C.I.; Agu, C.I & Nnagbogu, E.K. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 5 (3): 17-25.
- Gitman, L & Zutter, C. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th Edition). Boston: Pearson Education, Inc.
- Gweyi and Karanja. (2014). Effect of Financial Leverage on Financial Performance of Deposit Taking Savings and Credit Co-operative in Kenya *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4 (2): 176.
- Heikal, M.; Muammar K. & Ainatul, U. (2014). Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), and Current Ratio (CR), Against Corporate Profit Growth in Automotive in Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 4 (12): 101.
- Hyun, Kang. (2011). Impact of Financial Leverage on Profitability in Lodging Companies: An Analysis, *American Journal Hospitality Science*, Texas University, Vol. 3 (11): 1-47.
- John and Muthusamy. (2010). Determinants of Financial leverage in Indian Pharmaceutical Industry, *Asian Journal of Management Research*, Vol. 2 (1): 380-389.
- Khalatbari, Maranjory, dan Alikhani. (2013). An Investigation on the Relationship between Debt ratio and product market competition: Evidence from Iran, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol, 4 (9): 2666-2669.
- Khidmat dan Rehman. (2014). Impac of Liquidity & Solvency on Profitability Chemical Sector of Pakistan, Vol. 6 (3): 3-13.
- Pouraghajan et.al. (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange, *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 1 (9): 166-181.
- Ong, Tze San. (2011). Capital Structure before and after merger and acquisition banking industry in Malaysia. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol 2 (1).
- Raza, Muhammad Wajid. (2013). Affect of Financial Leverage on Firm Performance. Empirical evidence from Karachi Stock Exchange.
- www.idx.co.id (diakses pada 01 Maret 2015)
- www.bpk.go.id (diakses pada 14 Mei 2015)