

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Arus globalisasi semakin kencang terasa dalam berbagai aspek kehidupan di dunia. Globalisasi pasar dapat bermuara pada kekuatan dan kelemahan masing-masing industri dalam menghadapi semakin ketatnya persaingan. Perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan yang dibawanya telah membawa perubahan dalam tatanan ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Pergeseran sistem ekonomi, kebijakan pemerintah, dan perubahan pola pasar yang dibawa oleh arus globalisasi semakin menambah kompleks masalah yang dihadapi manajemen perusahaan.

Paket-paket kebijaksanaan ekonomi dan moneter yang telah dikeluarkan pemerintah diakui telah memberi dampak nyata terhadap perkembangan perkonomian nasional umumnya dan dunia usaha pada khususnya. Keadaan ini baik secara langsung atau tidak langsung, akan mendorong pelaku ekonomi untuk memanfaatkan peluang tersebut agar tetap bertahan atau bahkan tumbuh dan berkembang. Namun dalam memanfaatkan peluang ini, jika tidak mengindahkan norma-norma permodalan yang baik dan tanpa dilengkapi teknik pembelanjaan yang modern maka bukan mustahil dapat menimbulkan hal-hal yang tidak diinginkan di masa depan.

Menghadapi kondisi perekonomian seperti ini, banyak perusahaan baik yang berskala besar maupun kecil, apakah yang bersifat *profit motive* ataupun *non profit motive* akan menaruh perhatian pada masalah manajemen pendanaan / modal disamping masalah-masalah lainnya seperti produksi, marketing, dan personalia dalam usaha mencapai tujuan perusahaan.

Manajemen keuangan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan finansial di dalam perusahaan yakni keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan (Riyanto 2001:4).

Salah satu aspek pendanaan yang penting adalah masalah penyediaan dan penggunaan modal. Pemenuhan dana dapat berasal dari sumber intern atau ekstern. Kita ketahui bahwa perusahaan di dalam menjalankan kegiatannya selain menggunakan modal sendiri juga menggunakan modal pinjaman. Apalagi jika perusahaan sedang menjalankan program ekspansi dimana hal itu membutuhkan dana yang cukup besar sehingga tidak dapat dipenuhi oleh modal sendiri, tetapi juga menggunakan modal pinjaman dan ini menyebabkan berubahnya struktur modal perusahaan. Namun pada umumnya perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang modal asing yang akan digunakan bila modal sendiri kurang mencukupi. Para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan

struktur finansial dalam upaya apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing.

Penggunaan modal pinjaman bagi perusahaan menyebabkan timbulnya kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang pokok. Oleh sebab itu diperlukan perhitungan yang matang untuk menentukan jenis dan besarnya pinjaman, jangka waktu pengembalian, tingkat biaya bunga, serta syarat-syarat lainnya sehingga penggunaan pinjaman dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi perusahaan. Selain itu proporsi antara modal dan pinjaman harus tepat, karena jika modal pinjaman terlalu besar akan memperbesar risiko tidak terbayarnya beban tetap berupa bunga dan pinjaman pokok tanpa melihat perusahaan sedang mengalami untung atau rugi.

Struktur finansial merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dengan semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pengambilan keputusan. Hal tersebut digunakan suatu perusahaan dalam memutuskan modal mana yang akan diambil, dengan menggunakan modal sendiri atau dengan modal pinjaman, secara finansial penambahan modal tersebut harus dapat meningkatkan kemakmuran pemilik.

Untuk mengukur efisiensi perusahaan tidak cukup hanya dengan diukur dari laba yang besar saja, namun juga harus dikaitkan dengan dana yang

digunakan untuk merealisasikan laba tersebut, yaitu dengan mengukur *financial leverage*. Tingkat efisiensi dapat diketahui dengan membandingkan total hutang yang diperoleh dengan total aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Dimana rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan dengan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi rasionya maka semakin besar resiko keuangan bagi pemegang saham maupun kreditor. (Sawir, 2005 : 13)

Aspek *financial leverage* cukup penting. Hal ini disebabkan perusahaan yang mampu mengelola sumber dana atau pasivanya maupun modal pinjaman dengan efisien, modal pinjaman dapat meminimisasi biaya modal dan kemudian selanjutnya melakukan investasi untuk membiayai usahanya dalam bentuk aktiva baik dalam bentuk modal kerja maupun aktiva tetap atau investasi. Dengan mengelola sumber dana secara efisien perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan laba yang akan menambah nilai dari perusahaan. (Ferdinand, et.al 2005 :138)

Jika melihat kondisi sektor manufaktur di Indonesia, daya saing sektor industri manufaktur di Indonesia saat ini mengalami penurunan. Hal ini dibuktikan dengan rendahnya nilai perusahaan manufaktur yang dapat dilihat pada tabel. 1.1. Nilai perusahaan yang rendah ditunjukkan oleh jumlah PBV yang dimiliki jenis perusahaan yang termasuk dalam pengklasifikasian perusahaan perusahaan manufaktur. Dimana jenis-jenis perusahaan seperti agriculture, mining dan property memiliki PBV yang lebih baik.

Tabel 1.1

Trading Summary by Industry

Industry Classification	Number of Shares	Market Cap. (Million Rp)	Total Trading			PER (X)	PBV (X)
			Volume (Thousand)	Value (Million Rp)	Freq. (X)		
1. AGRICULTURE (11)	30,823,820,668	34,188,114	3,077,475	1,526,616	28,825	12.43	2.71
2. MINING (10)	50,151,080,494	98,378,065	7,945,078	7,020,182	58,407	13.07	2.88
3. BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS (53)	66,775,089,333	75,729,941	2,970,501	2,308,804	50,028	8.30	1.50
4. MISCELLANEOUS INDUSTRY (46)	95,554,402,810	79,639,039	997,849	2,333,479	16,357	9.83	1.08
5. CONSUMER GOODS INDUSTRY (37)	80,792,874,817	178,209,739	1,636,670	1,606,483	26,188	17.36	2.86
6. PROPERTY AND REAL ESTATE (35)	93,456,673,762	41,662,619	12,905,443	5,789,887	106,156	22.54	2.58
7. INFRASTRUCTURE, UTILITIES & TRANSPORTATION (20)	93,414,508,485	338,747,140	6,665,950	16,413,961	97,254	22.20	2.47
8. FINANCE (64)	306,237,790,290	332,617,445	9,026,103	9,243,025	81,758	14.17	1.48
9. TRADE, SERVICES & INVESTMENT (71)	107,282,663,865	69,802,349	7,215,730	2,637,929	48,973	16.05	1.06

(Sumber : PT BEI)

Kemunduran sektor manufaktur bisa disebabkan faktor ekstern dan intern perusahaan. Namun hal yang dapat dikendalikan perusahaan dalam upaya peningkatan nilai perusahaannya hanyalah faktor intern. Salah satunya adalah *financial leverage* dimana kebanyakan perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang terbuka dan sangat mengandalkan pinjaman dari para pemegang saham dalam pemenuhan modal yang akan digunakan perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan sangat menentukan bagi kelangsungan perusahaan karena nilai perusahaan adalah tolak ukur para pemegang saham untuk memilih saham mana yang lebih menguntungkan baginya.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengadakan penelitian yang tertuang dalam judul: “ Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan”. (**Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode Pengamatan Tahun 2006-2007**).

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, penulis mengidentifikasi masalah yang muncul yaitu :

- 1 Bagaimanakah perubahan tingkat *financial leverage* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007.
- 2 Bagaimanakah perubahan nilai perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007.
- 3 Bagaimanakah pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007.

1.3 Tujuan penelitian

Sesuai dengan pemaparan pada perumusan masalah diatas maka tujuan dilakukan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan perubahan tingkat *financial leverage* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007.
2. Untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan manufaktur pada tahun 2006- 2007.

3. Untuk menjelaskan pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2007.

1.4 Batasan Masalah

Penelitian ini memiliki beberapa batasan untuk menghindari agar permasalahan tidak meluas. Batasan tersebut antara lain bahwa laporan keuangan yang dijadikan dasar untuk menganalisis rasio keuangan merupakan laporan keuangan periode yang berakhir 31 Desember 2006 - 31 Desember 2007 karena periode tersebut merupakan laporan keuangan yang sudah ada dan menggambarkan keadaan riil saat ini. Serta variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti keadaan politik, keputusan managerial perusahaan dan hal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diluar *financial leverage* diasumsikan tetap.

1.5. Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian diharapkan memiliki manfaat bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya dalam hal *financial leverage* dan nilai perusahaan.

1.5.2 Kegunaan Empiris

Hasil penelitian dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan finansial dan menetapkan kebijakan strategis di masa selanjutnya. Bagi investor, sebagai dasar

pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian hasil yang optimal.

1.6. Kerangka Pemikiran

Dalam iklim persaingan yang ketat dan diikuti oleh perkembangan teknologi yang semakin pesat, setiap perusahaan ingin mempertahankan kontinuitas usahanya harus mampu melaksanakan strategi yang tepat pula. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan pengetahuan akan pasar modal dari mana modal tersebut akan diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan keuangan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat sehingga efisiensi operasi perusahaan dapat dilakukan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 2001:14).

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2001: 92).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan sebab nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller dalam Brigham, 2001). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan mengurangi nilai perusahaan bila manfaat dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya untuk meningkatkan modal dalam upaya melakukan perluasan perusahaan.

Sehubungan dengan tuntutan akan perkembangan perusahaan yang semakin dinamis, maka sesungguhnya perusahaan menghadapi masalah keuangan, yaitu bagaimana perusahaan dapat menyediakan dana-dana yang dibutuhkannya, mengaturnya serta memakai dana tersebut secara efektif dan efisien. Perusahaan yang mengadakan ekspansi selalu membutuhkan tambahan modal ketika modal sendiri sudah tidak mencukupi.

Konsep penting manajemen pendanaan adalah masalah sumber dan penggunaan dana. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan dana tersebut yaitu dengan strategi manajemen pendanaan yang baik. Dana dapat dipenuhi dari sumber

intern ataupun sumber *ekstern*. Dana tersebut kemudian akan dialokasikan untuk membelanjai aktiva-aktiva perusahaan

Terdapat dua macam modal bagi suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatannya, yaitu modal sendiri dan modal pinjaman. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri yang berasal dari pengambilan bagian dari pemilik. Modal sendiri merupakan modal dalam suatu perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko risiko kerugian-kerugian lainnya. Sedangkan pinjaman atau hutang yang berasal dari kreditur merupakan sumber dana yang harus dibayar perusahaan tepat waktu berikut bunga dan pinjaman pokoknya

Struktur finansial atau biasa disebut struktur pendanaan merupakan kombinasi setiap bauran pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca perusahaan. Sedangkan menurut Sawir (2005:10) mengartikan struktur finansial adalah bagaimana cara perusahaan didanai dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal pemegang saham, sehingga seluruh sisi kanan dari neraca memperlihatkan struktur keuangan.

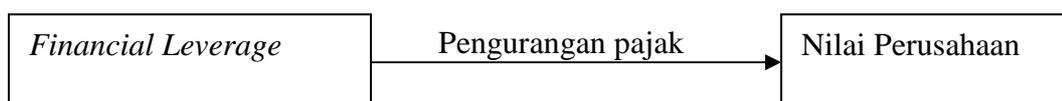
Hal penting dalam pemilihan struktur finansial yaitu faktor *leverage*. Dalam manajemen pendanaan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan maksud meningkatkan hasil bagi pemilik perusahaan. *Leverage* penting bagi terutama untuk menunjukkan pada analisis pendanaan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dalam berbagai tingkat finansial. Perusahaan yang menetapkan *financial leverage* berarti perusahaan harus siap dengan risiko bahwa modal sendiri yang

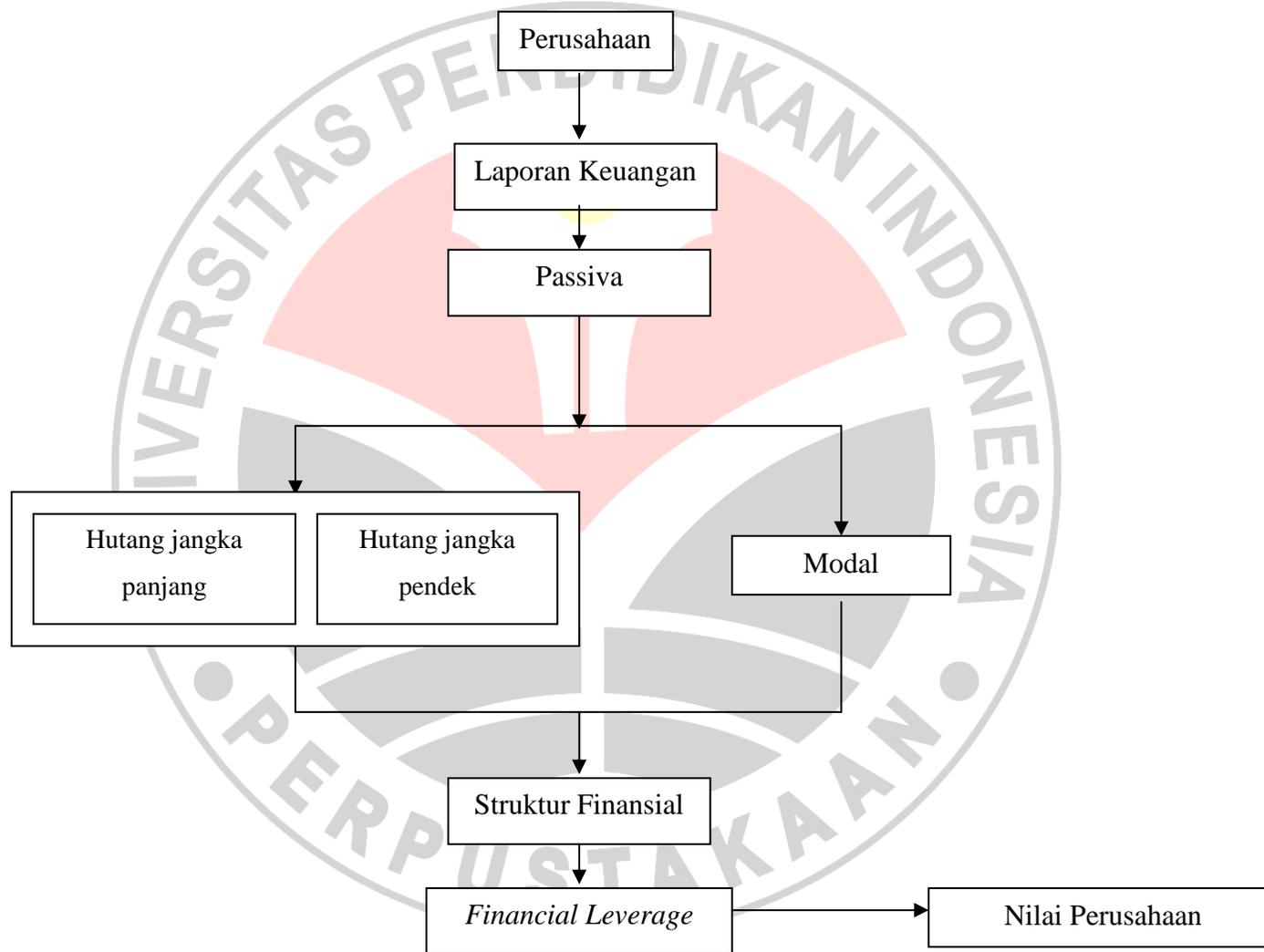
dimilikinya akan dijadikan jaminan bagi pelunasan dan angsuran pokok dari pinjaman yang ditariknya. (Sawir 2005:12)

Keuntungan penggunaan *leverage* pada perusahaan adalah melalui pembayaran bunga sebagai biaya yang dapat mengurangi pajak. Konsekuensinya, total dana yang tersedia untuk membayar pemegang saham lebih besar jika perusahaan menggunakan hutang. Riyanto (2001:246) mengemukakan bahwa bila ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai *tax deductible* atau pengurang pajak.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapat penghematan pajak, akibatnya perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dari hutang yang lebih besar untuk memperoleh dana atas proyek-proyeknya, yang akan mempengaruhi *financial leverage* dan penghematan pajak mempengaruhi nilai perusahaan dengan membesarnya *earning after tax* (EAT) yang diperoleh. Pembayaran bunga merupakan biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman.

Dari penjelasan tersebut maka dapat digambarkan dalam paradigma pemikiran sebagai berikut :





Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.7. Hipotesis

Hipotesis merupakan anggapan sementara dari suatu permasalahan yang harus dibuktikan kebenarannya menurut Budiono dan Koster (2002 : 433) ”Hipotesis merupakan suatu asumsi atau anggapan yang bisa benar atau bisa salah mengenai sesuatu hal dan dibuat untuk menjelaskan sesuatu hal tersebut sehingga membutuhkan pengecekan lebih lanjut”.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis merumuskan hipotesa sebagai berikut : “*Financial Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

