

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 *Financial Leverage*

###### 2.1.1.1 Pengertian *Financial Leverage*

Masalah *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, dimana penggunaan *financial leverage* ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih dalam meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, (2001:402) disebutkan bahwa: “*Financial leverage means financial of the firm’s asset with securities bearing a fixed (limited) rate of return in hopes of increasing the ultimate return to the common stockholders.*”

*Financial leverage* berarti penggunaan dana dari aset perusahaan dengan surat-surat berharga dengan tingkat pengembalian yang tetap (terbatas) yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sementara itu menurut Agus Sartono (2001:263)

*Financial leverage* adalah penggunaan dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Dari pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berarti penggunaan dana yang memiliki beban tetap diharapkan dapat

meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham.

Dalam upaya memenuhi kebutuhan dananya perusahaan bisa menggunakan modal sendiri atau modal yang berasal dari pemilik, dan bisa juga berasal dari pinjaman atau hutang. Bila perusahaan menggunakan dana dari pinjaman, maka perusahaan secara rutin akan membayar bunga yang merupakan beban tetap bagi perusahaan. Dengan demikian dapat pula dikatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap mempunyai *financial leverage*.

Sedangkan menurut Gitman (2006:538) *“there are basic types of leverage can best be defined with the reference to the firm’s income statement”*

1. *operating leverage is concerned with the relationship between the firm’s sales revenue and its earnings before interest and taxes, or EBIT (EBIT is a descriptive label for operating profits)*
2. *financial leverage is concerned with the relationship between the firm’s EBIT and its common stock earnings per share (EPS)*
3. *total leverage is concerned with the relationship between the firm’s sales revenue and EPS*

Menurut Drs Agus Sartono, M.B.A.(2001:337) Konsep *financial leverage* adalah bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana

(*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Perusahaan menggunakan operating dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-off* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan *financial*.

#### **2.1.1.2 Faktor *Leverage***

Faktor *leverage*, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva. Menurut Gitman (2006:538) "*result from the use of fixed-cost asset or funds to magnify return to firms owners*". Rasio *leverage* mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh para kreditur. Rasio-rasio *leverage* memiliki sejumlah implikasi menurut Weston dan Copeland (2001:252) yaitu

1. Para kreditur memandang ekuitas, atau dana dipasok pemilik, sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang.

2. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemilik memperoleh manfaat dari pemegang kendali atas perusahaan dengan komitmen yang terbatas.
3. Penggunaan hutang dengan tingkat bunga yang tetap memperbesar baik keuntungan maupun kerugian bagi pemilik.
4. Penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo yang tertentu memperbesar resiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya.

#### **2.1.1.3 Total Debt To Equity Ratio**

*Total debt to equity ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan hutang perusahaan. Pada dasarnya modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas, likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri selain berasal dari dalam perusahaan sendiri dapat pula berasal dari luar perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber interen ialah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber eksteren ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:333) merumuskan *total debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Total debt To equity Ratio} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

#### 2.1.1.4 Total Debt To Capital Asset

*Total debt to total capital asset*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar aktiva yang digunakan untuk jaminan utang perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian setiap rupiah dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin utang. Semakin besar rasio ini semakin tidak menguntungkan bagi para kreditur, karena jaminan modal pemilik terhadap utang semakin kecil.

Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:333) merumuskan *Total debt To Capital Asset* sebagai berikut:

$$\text{Total debt To Capital Asset} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah modal / Aktiva}}$$

#### 2.1.1.5 Long Term Debt To Equity Ratio

*Long term debt to equity ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan utang jangka panjang perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa bagian modal pemilik yang menjadi jaminan hutang jangka panjang. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal pemilik untuk menutup utang jangka panjang. Semakin rendah rasio ini akan semakin aman bagi kreditur jangka panjang.

Menurut Drs Agus Sartono, M.B.A.(2001: 422-424) kelebihan dan kelemahan bagi perusahaan manfaat yang diperoleh dengan menggunakan *long term debt* adalah:

1. Biaya modal setelah pajak yang relatif rendah.
2. Bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan.

3. Melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat.
4. Kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Sedangkan kelemahan penggunaan *long term debt* adalah:

1. *Financial risk* perusahaan meningkat sebagai akibat meningkatnya *financial leverage*.
2. Batasan yang diisyaratkan kreditur seringkali menyulitkan manajer.
3. Munculnya *agency problem* yang mengakibatkan meningkatnya *agency costs*.

Dipandang dari segi investor, *debt securities* memberikan pendapatan yang relatif stabil, sehingga risikonya juga lebih rendah dibandingkan dengan investasi pada saham biasa. Tetapi karena pemegang obligasi merupakan kreditur, maka mereka tidak akan menerima tambahan pendapatan pada saat laba perusahaan meningkat. Dalam kondisi inflasi yang cukup tinggi, maka pemegang obligasi akan memperoleh pendapatan riil yang semakin menurun, karena *present value* pendapatan bunga akan menurun.

Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:333) merumuskan *Long Term Debt To Equity Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### 2.1.1.6 *Tangible Assest Debt Coverage*

*Tangible asset debt coverage*, yaitu rasio yang mengukur besarnya aktiva tetap *tangible* yang digunakan untuk jaminan utang jangka panjang. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang setelah melunasi hutang jangka pendek dengan mengesampingkan aktiva tidak berwujud yang dimiliki.

Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:333) merumuskan *Tangible Assest Debt Coverage* sebagai berikut:

$$\text{Tangible Assest Debt Coverage} = \frac{\text{Jumlah Aktiva} - \text{Intangibles} - \text{Utang lancar}}{\text{Jumlah modal / Aktiva}}$$

### 2.1.1.7 *Time Interest Earned Ratio*

*Times interest earned ratio*, yaitu rasio yang mengukur besarnya jaminan keuntungan untuk membayar utang jangka panjang. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh laba sebelum bunga dan pajak (laba operasi) dapat berkurang untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini makin baik bagi para kreditur maupun pihak manajemen, karena akan semakin terjamin pembayaran bunga tetap bagi kreditur, atau semakin besar sisa laba yang akan digunakan untuk kebutuhan lain.

Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:334) merumuskan *Time Interest Earned Ratio* sebagai berikut

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Utang Jangka Panjang}}$$

### 2.1.1.8 Pengukuran Tingkat *Financial leverage*

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai *financial leverage*. penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan EBIT. *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial leverage* (DFL).

Menurut Agus Sartono (2001:265-267)

*Degree Of Financial Leverage* (DFL) adalah perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan laba saham bunga dan pajak (EBIT) atau rasio antara presentase perubahan EPS dibanding dengan presentase perubahan EBIT.

Agus Sartono (2001:265-267) dalam bukunya merumuskan *degree of financial leverage* sebagai berikut :

$$DFL_{pada X} = \frac{\% \text{ perubahan EPS}}{\% \text{ perubahan EBIT}}$$

Berbagai rasio *financial* dapat juga dipergunakan untuk mengukur resiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan *financial leverage* dalam struktur modalnya. Misalnya *total debt to equity ratio*, dimana rasio merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri perusahaan. Dalam bukunya Bambang Riyanto (2001:333) merumuskan *total debt to equity ratio* sebagai berikut:

$\text{Total debt To equity Ratio} = \frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$
---



## 2.1.2 Nilai Perusahaan

### 2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

**TABEL 2.1**  
**DEFINISI NILAI PERUSAHAAN**

Sumber	Definisi Nilai Perusahaan
Velez-Pareja dan Tham (tanpa tahun)	<i>Value will never be found in accounting statement. Value arises from expectations. They are in the future cash flow.</i>
Ferdinand et, al (2005:137)	“Nilai perusahaan ditentukan dengan cara bagaimana dana tersebut diinvestasikan, dan bagaimana kas didapatkan. Sehingga nilai total perusahaan dipengaruhi oleh cara manajer mengkombinasikan ekuitas dan utang.”

Sumber: diolah dari beberapa ahli

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan mengelola sumber dayanya.

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*). Menurut Brigham (2001:14) “Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.”

*Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena EV merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Karena dalam perhitungan EV dimasukan juga faktor-faktor yang tidak dimasukan dalam perhitungan kapitalisasi pasar suatu perusahaan. Di bawah ini akan ditunjukkan bagaimana menghitung EV yaitu

$$\text{Enterprise Value} = \text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Utang dengan beban bunga} - \text{Kas dan setara kas}$$

Dimana, kapitalisasi pasar = Harga saham x Jumlah saham beredar

Utang dan kas diperhitungkan dalam menilai suatu perusahaan jika perusahaan dijual kepada pemilik, maka pembeli harus membayar sebesar nilai ekuitas dan menanggung utang perusahaan. Dan untuk menilai utang yang ditanggung. Pembeli dapat menguranginya dengan kas yang ada di perusahaan. Dengan kata lain, dalam perhitungan EV utang dan kas diperhitungkan untuk memperoleh nilai wajar perusahaan, bukan hanya sahamnya saja.

## 2.1.2.2 Indikator Nilai Perusahaan

### 2.1.2.2.1 *Price book Value (PBV)*

Menurut Brigham (2001:92) “Nilai perusahaan juga dapat 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”

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

Brigham (2001:92)

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. Menurut Brigham (2001:93) “Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal”. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan mengurangi nilai perusahaan bila manfaat dari perolehan penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan untuk meningkatkan modal dalam upaya melakukan perluasan perusahaan.

### 2.1.2.2.2 *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share (EPS)* yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor. Semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. EPS menggambarkan

jumlah laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham selama periode tertentu. Hal ini dinyatakan Charles H. Gibson (2001:373): “*EPS is the income earned on a share of common stock during an accounting period.*”

Menurut Aliminsyah dan Padji M.A (2003:223) pengertian EPS adalah “Rasio keuntungan laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham di banding jumlah lembar saham.”

Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Ada beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. Menurut (Eduardus Tandelilin 2007:242) Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Disamping rumus di atas, bisa menghitung EPS perusahaan dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \text{ROE} \times \text{Nilai buku per lembar saham} \\ &= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times \frac{\text{Jumlah modal sendiri}}{\text{Jumlah saham beredar}} \end{aligned}$$

Menurut Bambang Riyanto (2001:377) mengatakan bahwa saham dari setiap lembar saham biasa dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT (Keuntungan neto sesudah pajak)}}{\text{Jumlah lembar saha, biasa}}$$

Menurut Henry Simamora (2000:530) EPS adalah laba bersih per lembar saham biasa yang beredar selama suatu periode. Rasio laba per lembar saham ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa.

Menurut Frank J. Fabozzi (2000: 861) salah satu angka yang dipertimbangkan oleh analis adalah EPS, yang dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba setelah pajak dikurangi dividen saham preferen) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan, yaitu:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah rata-rata lembar saham beredar}}$$

Laba per saham merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham menaruh perhatian yang besar. Ukuran ini digunakan secara luas dalam penilaian saham biasa dan sering merupakan dasar untuk menetapkan tujuan serta spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis.

Menurut Damodaran (2006:9) pada jenis pendekatan yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *discounted cash flow valuation, relates the value of an asset to the present value of expected future cash flow on that assets*
- b. *relative valuation, estimates the value of an asset by looking at the pricing of comparable assets relative to a common variable like earnings, cash flow, book value or sales*
- c. *contingent claim valuation uses option pricing models to measure the value of asset that has option characteristic*

Menurut Damodaran (2006:9) pada jenis pendekatan yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Penilaian arus kas terdiskonto, menghubungkan nilai dari suatu aktiva untuk nilai saat ini dengan arus kas masa depan yang diharapkan pada aktiva-aktiva itu.
- b. Penilaian relatif, menaksir nilai dari suatu aktiva dengan memperhatikan penetapan harga aktiva-aktiva yang dapat diperbandingkan sehubungan dengan suatu variabel yang umum seperti pendapatan, arus kas, nilai buku atau penjualan.
- c. Ketidaktentuan mengenai penilaian menggunakan penetapan harga opsi model untuk mengukur nilai dari karakteristik saham aktiva itu.

Menurut Weston dan Copeland (2001:313) pendekatan yang digunakan dalam nilai perusahaan terdiri dari:

1. *stock market value* (kapitalisasi pasar)
2. *asset-based valuation* (fokus pada nilai asset perusahaan)
3. *income-based valuations* (fokus pada nilai perolehan laba atau aliran kas yang diharapkan)

Berdasarkan pendapat beberapa ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan setidaknya dapat digolongkan kedalam dua jenis yaitu;

1. Nilai Buku

menurut Guenther (2006:67) “ *the amount at which an asset or liability is recorded on a company’s balance sheet is referred to as the book value*” ,

Brealey Myers dan Marcus (2007:53) mengemukakan bahwa, “ *book values are based on historical or original values*”

## 2. Nilai Pasar

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2007:53) “*market values measure current values of assets and liabilities*” Nilai pasar memberikan gambaran kepada para investor tentang nilai perusahaan saat ini.

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2007:149) mengemukakan bahwa “*market value is the amount that investors are willing to pay the shares of firm. This depends on the earning power of today’s assets and the expected profitability of future investment*”

### 2.1.2.3 Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam meningkatkan nilai perusahaan akan lebih mudah jika mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya, menurut Gitman (2006:108) adalah sebagai berikut:

1. Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika aktiva atau kelompok aktiva dijual sebagian ataupun seluruhnya pada saat perusahaan tidak berjalan baik.
2. Nilai berkesinambungan adalah jumlah aset yang dapat dijual perusahaan untuk melanjutkan operasi bisnis.
3. Nilai buku adalah nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi yaitu selisih antara nilai perolehan dengan biaya penyusutan.

4. Nilai pasar adalah harga pasar dimana aktiva diperdagangkan pada pasar bebas.
5. Nilai intrinsik atau nilai wajar adalah nilai sekarang dari arus dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang.

### 2.1.3 Keterkaitan Antara *Financial Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Setelah membahas tentang kedua variabel penelitian maka perlu diketahui hubungan anantara variabel yang dibahas. Menurut Weston dan Copeland (2001:65) “Dengan meningkatnya *financial leverage*, nilai perusahaan akan meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun.” Jadi kriteria penilaian perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal yang diinginkan.

Pada penelitian tahun 1958 yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller disimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Proses arbitrase akan memaksa nilai perusahaan yang menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Pada penelitian lanjutan yang dilakukan Modigliani dan Miller di tahun 1977 didapat kesimpulan yang tertera dalam bukunya Weston dan Copeland (2001:65) “apabila dimasukan faktor ketidaksempurnaan pajak, maka struktur modal dengan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah dalam menentukan struktur modal yang diinginkan”

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa menaikan utang yang lebih besar dari ekuitas pada struktur modal bisa berdampak pad EPS yang lebih tinggi.



Namun pada level tertentu, menurut Ferdinand, et.al (2005:138) “*Debt to capitalization ratio* akan jadi berlebihan, sehingga perusahaan akan sulit membayar utangnya. Kondisi ini akan mengakibatkan biaya tinggi terhadap pihak luar dan akan menambah resiko pemegang saham”

Aspek *financial leverage* cukup penting. Hal ini disebabkan perusahaan yang mampu mengelola sumber dana atau pasivanya maupun modal pinjaman dengan efisien. Modal pinjaman dapat meminimalisasi 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.

#### 2.1.4 Hasil Penelitian Yang Berkaitan Dengan Objek, Variabel X Dan Variabel Y

**TABEL 2.2**  
**HASIL PENELITIAN YANG BERKAITAN**

No	Judul penelitian	Tahun	Nama Penulis	Kesimpulan
1	Pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap <i>price to Book value</i> dalam penilaian saham di bursa efek jakarta Dalam kondisi krisis moneter	2000	Ni Gusti Putu Wirawati (Jurnal)	bahwa <i>return on equity</i> , <i>dividend payout ratio</i> , tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan yang signifikan, sedangkan <i>degree financial leverage</i> tidak. Terdapat hubungan yang signifikan antara <i>return</i> saham dengan <i>price to book value</i> prediksi. Tidak terdapat perbedaan yang nyata antara <i>return</i> saham yang <i>overvalued</i> dengan saham yang <i>undervalued</i> .

No	Judul penelitian	Tahun	Nama Penulis	Kesimpulan
2	Pengaruh <i>Return On Equity (Roe)</i> Dan <i>Debt To Equity Ratio (Der)</i> Terhadap <i>Return Saham Biasa</i> Pada Perusahaan Yang Go Publik Di BEI (Studi Kasus Saham Sektor <i>Property</i> Tahun 2006)	2008	Ai Anisa Utami (040103)	<i>Return On Equity (Roe)</i> Dan <i>Debt To Equity Ratio (Der)</i> tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Hal ini disebabkan karena kondisi pasar modal di seluruh dunia termasuk Indonesia terpengaruh imbas krisis <i>subprime mortgage</i> di Amerika
3	Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan Profitabilitas terhadap <i>return</i> saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri barang konsumsi di BEI)	2005	I G. K. A. ULUPUI (Jurnal)	Hasil dari penelitian ini menggunakan regresi <i>multiple</i> , menemukan bahwa hanya dua variabel (hasil aset dan rasio lancar) bahwa likuiditas, leverage, aktivitas, dan Profitabilitas mempengaruhi <i>return</i> saham tahun yang berikut kembali sebesar 5 persen.
4.	Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap <i>initial return</i> studi pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> di bursa efek indonesia	2005	Helen Sulistio (Jurnal)	Hasil analisis regresi yang ditunjukkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Informasi akuntansi yang meliputi ukuran perusahaan, EPS, PER dan tingkat leverage, menunjukkan pengaruh tingkat leverage terhadap <i>initial return</i> adalah negatif signifikan pada $\alpha = 10\%$ ( $p = 0,10$ ); (2) Informasi non akuntansi yang meliputi prosentase pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi underwriter, menunjukkan pengaruh prosentase pemegang saham lama terhadap <i>initial return</i> adalah positif signifikan pada $\alpha = 5\%$ ( $p = 0.05$ )

Sumber: Referensi dari berbagai jurnal dan skripsi

Objek yang diteliti penulis berbeda dengan objek penelitian terdahulu,

Rani Astanti (022926) meneliti pada Indofood Sukses Makmur Tbk, Ni Gusti

Putu Wirawati meneliti pada bursa efek jakarta, Ronal (032684) Meneliti pada Objek perusahaan manufaktur yang listing di BEI, I G. K. A. ULUPUI meneliti pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri barang konsumsi di BEI Ai Anisa Utami (040103) meneliti pada objek Sektor *Property* yang listing di BEI, Helen Sulistio meneliti pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI. Berdasarkan penelusuran di atas berbagai penelitian pendahuluan dan sumber ilmiah lainnya melalui kepustakaan, sampai sejauh ini belum ditemui adanya penelitian dengan cakupan yang identik dengan penelitian penulis, sehingga diyakini penelitian ini memiliki orisinalitas yang cukup tinggi.

## 2.2 Kerangka pemikiran

Menurut Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) “Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya”. Sememntara itu menurut Dadi Krismatono (2004:8) Nilai perusahaan adalah jumlah yang akan dibayar investor berdasarkan semua aspek masa depan yang diharapkan. Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator *Enterprise value* (EV) dapat dilihat dari *price book value* (PBV) seperti yang dikemukakan oleh Brigham (2001:92) “Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *price book value* (PBV)”.

Karena 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. Selain *price book value* (PBV) nilai perusahaan dapat dilihat dari *earning per share* (EPS) seperti yang dikemukakan oleh Charles H. Gibson (2001:373) “*Earning Per Share* (EPS) yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor”. Semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. EPS menggambarkan jumlah laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham selama periode tertentu.

Harga saham merupakan salah satu indikator dari nilai perusahaan. Sehingga semakin naik harga saham semakin baik pula nilai perusahaan. Banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (*enterprise value*) suatu perusahaan. Dalam praktek, nilai perusahaan (*enterprise value*) dipengaruhi oleh beberapa faktor. faktor pertama adalah manfaat perlindungan pajak dengan menggunakan *leverage*. Karena dalam perhitungan pajak, bunga hutang dikurangkan terlebih dahulu, maka hal ini berarti penggunaan hutang mengakibatkan keringanan pajak untuk arus kas perusahaan. Tetapi faktor kedua yang harus diperhitungkan adalah kemungkinan timbulnya kepailitan sebagai akibat naiknya *leverage* akan mengakibatkan turunya nilai perusahaan.

*Financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan penggunaan *leverage* yang benar akan semakin meningkatkan keuntungan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam arti *financial*, seperti yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (2001:65)

“Dengan meningkatnya *financial leverage*, nilai perusahaan akan meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun.”

Masalah *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, dimana penggunaan *financial leverage* ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih dalam meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

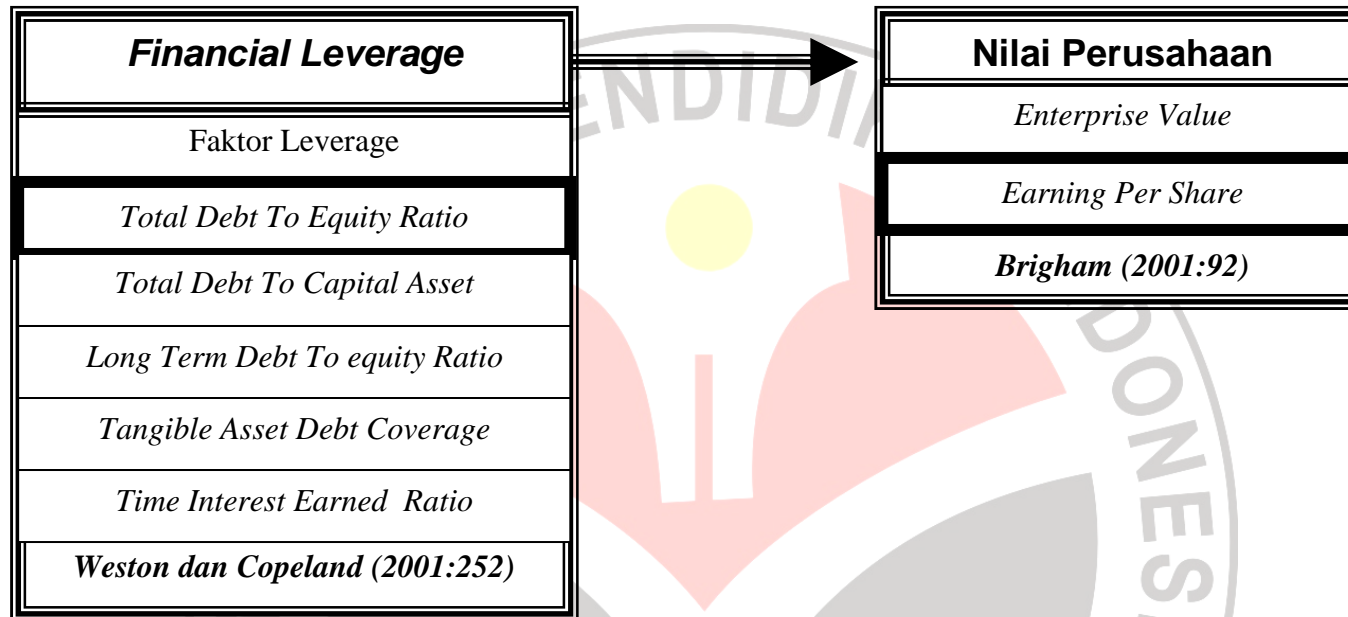
Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, (2001:402) disebutkan bahwa: “*Financial leverage means financial of the firm’s asset with securities bearing a fixed (limited) rate of return in hopes of increasing the ultimate return to the common stockholders.*”. *Financial leverage* berarti penggunaan dana dari aset perusahaan dengan surat-surat berharga dengan tingkat pengembalian yang tetap (terbatas) yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *financial leverage* adalah pertama *faktor leverage*, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva. Kedua *total debt to equity ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan hutang perusahaan. Ketiga *total debt to total capital asset*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar aktiva yang digunakan untuk jaminan utang perusahaan. Keempat *long term debt to equity ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan utang jangka panjang perusahaan. Kelima *tangible asset debt coverage*, yaitu rasio yang mengukur besarnya aktiva tetap tangible yang digunakan untuk


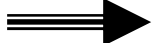
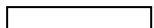
jaminan utang jangka panjang. Keenam *times interest earned ratio*, yaitu rasio yang mengukur besarnya jaminan keuntungan untuk membayar utang jangka panjang.

Berdasarkan penjelasan teori di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran yang menghubungkan antara *Financial Leverage* pengaruhnya terhadap Nilai perusahaan, yang dapat dilihat pada Gambar 2.1 pada halaman berikut.





Sumber :Menurut Weston dan Copeland (2001)

- Ket :
-  = Variabel yang diteliti
  -  = Pengaruh
  -  = Variabel yang tidak diteliti

**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**  
**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA**  
**PERUSAHAAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BEI**

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan maka disusun sebuah paradigma pengaruh pengaruh *financial leverage terhadap* nilai perusahaan pada Perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI Secara jelas digambarkan dalam Gambar 2.2 sebagai berikut :



**GAMBAR 2.2**  
**PARADIGMA PENELITIAN**  
**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP* NILAI PERUSAHAAN**  
**PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BEI**

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis menurut Suharsimi Arikunto (2006:71) adalah “Suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul”.

Sugiyono (2006:39) mengemukakan pengertian hipotesis sebagai berikut: Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Jadi, hipotesis merupakan kesimpulan atau pendapat yang masih kurang dan masih perlu diuji kebenarannya. Berdasarkan pengertian yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang akan diuji kebenarannya melalui penelitian ini adalah bahwa ” **Terdapat Pengaruh yang Positif antara *Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan***”.