

BAB I

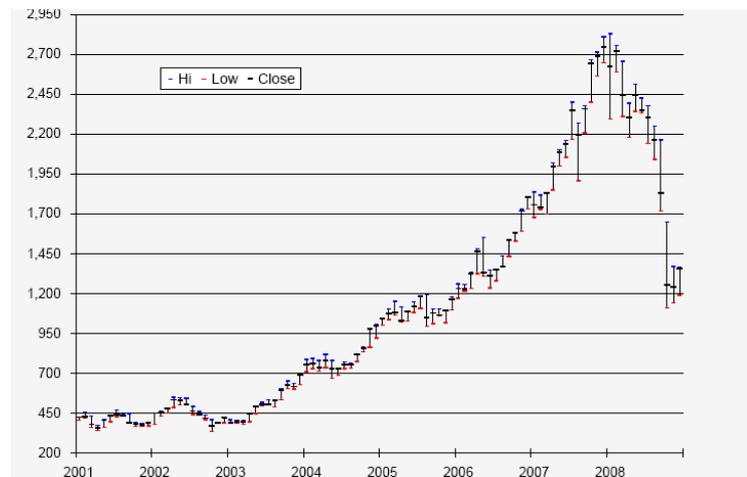
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Krisis global yang sedang melanda dunia sekarang ini khususnya dalam bidang ekonomi sangat berpengaruh pada semua sektor perdagangan, dan dunia akan memasuki era perdagangan bebas yang akan mengharuskan semua pelaku perdagangan lebih selektif dalam pengambilan keputusan baik itu investasi maupun perluasan pasar. Dampak tersebut menimpa Indonesia secara langsung, misalnya banyak perusahaan mengalami kebangkrutan, banyaknya perusahaan yang melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK), serta kondisi keuangan yang melemah, daya beli berkurang, serta ketertarikan investor untuk menanamkan modal di Indonesia berkurang

Salah satu indikator para investor untuk tertarik menanamkan modalnya di suatu perusahaan yaitu dengan melihat nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan mengelola sumber daya keuangannya. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya.

Saham merupakan salah satu indikator pembentuk nilai perusahaan dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham (*signaling theory*). Harga saham pada sebagian besar perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Seperti terlihat dalam gambar 1.1 di bawah ini.



Sumber: www.idx.com

GAMBAR 1.1
JAKARTA COMPOSITE STOCK PRICE
INDEX 2001 - DECEMBER 2008

Gambar 1.1 memperlihatkan index harga saham sejak tahun 2001 mengalami kenaikan kemudian mencapai puncaknya pada tahun 2008. karena faktor eksternal yaitu krisis global pada tahun ini mengalami penurunan di semua sektor industri.

Saham adalah salah satu sekuritas yang merupakan modal suatu perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya, dimana modal terdiri dari modal interen atau modal sendiri dan modal ekstern atau modal orang lain (pinjaman). Saham berasal dari modal eksternal yang ditanamkan oleh pihak dari luar perusahaan. Pentingnya saham bagi perusahaan menentukan sejauh mana perusahaan dapat melakukan aktivitasnya secara keseluruhan untuk menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Penurunan harga saham tersebut terjadi sampai akhir tahun 2008. Berbagai sektor industri mengalami penurunan hal tersebut digambarkan dalam Gambar 1.2 di bawah ini.



keterangan: ■ harga saham gabungan

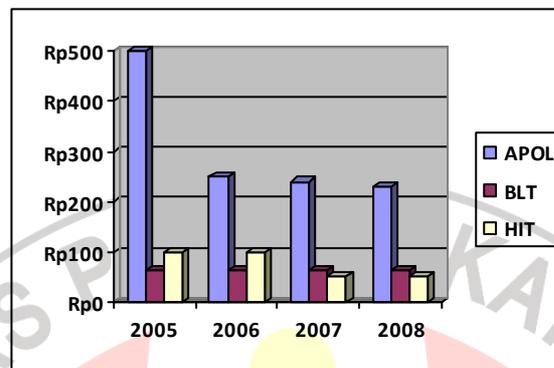
■ Volume perdagangan

Sumber: www.idx.com

GAMBAR 1.2
PERKEMBANGAN HARGA SAHAM SELURUH INDUSTRI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008

Gambar 1.2 memperlihatkan salah satu industri yang mengalami penurunan yaitu industri transportasi dilihat dari terus menurunnya harga saham, menjadikan minat para investor untuk menanamkan sahamnya di sektor industri transportasi semakin berkurang. Ditambah dengan tidak stabilnya nilai tukar dolar di Indonesia yang terus mengalami kenaikan, dan dengan nilai tukar dolar yang tidak stabil menjadikan peralatan dan perlengkapan yang dibutuhkan oleh industri transportasi semakin bertambah, tetapi tidak diimbangi dengan keuntungan yang didapat industri transportasi. Faktor-faktor tersebut menjadikan makin berkurangnya minat investor untuk membeli saham dari industri transportasi.

Berikut daftar perusahaan yang berada di industri transportasi serta perkembangan harga saham dari tahun ke tahun.



Sumber: www.idx.com

GAMBAR 1.3
HARGA SAHAM INDUSTRI TRANSPORTASI
TAHUN 2005-2008

Gambar 1.3 menunjukkan penurunan harga saham pada semua perusahaan industri transportasi dimana penurunan itu terjadi setengah dari harga saham sebelumnya, hal tersebut terjadi pada perusahaan Arpeni Pratama Ocean Line dan Humpus Intermoda Transportasi bila tahun 2006 dialami oleh Arpeni Pratama Ocean Line karena harga saham sebelumnya Rp. 500 menjadi Rp. 250. Begitu pula tahun 2007 pada Humpus Intermoda Transportasi harga saham sebelumnya Rp. 100 menjadi Rp. 50. Dari ketiga perusahaan tersebut hanya harga saham berlian laju tanker yang berada di tingkat stabil pada angka Rp. 62,5.

Gambaran harga saham di atas telah berdampak cukup signifikan pada Perusahaan transportasi, hal itu dapat dilihat dari jumlah laba dan harga saham yang beredar selalu mengalami naik turun. Sampai pada nilai perusahaan Perusahaan transportasi yang turun mengakibatkan para pemegang saham sempat

khawatir namun hal tersebut tidak menjadi halangan bagi perusahaan transportasi untuk tetap bisa bertahan. Berikut data PBV tahun 2004-2008

TABEL 1.1
JUMLAH TOTAL PRICE BOOK VALUE (PBV)
SEKTOR INDUSTRI TRANSPORTASI
TAHUN 2004-2008

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN			Rata-Rata
	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE	BERLIAN LAJU TANKER	HUMPUS INTERMODA TRANSPORTASI	
2004	1,65	1,82	2,55	2,01
2005	1,26	1,32	1,61	1,40
2006	1,55	2,24	2,01	1,93
2007	1,43	2,16	2,38	1,99
2008	1,40	2,53	1,65	1,86
JUMLAH	7,29	10,07	10,20	1,84
Rata-Rata	1,46	2,01	2,04	1,84

Sumber: data diolah, 2009

PBV merupakan gambaran perbandingan antara nilai buku dengan nilai pasar saham. PBV diperoleh dari Harga Pasar Saham dibagi Nilai Buku Per Saham. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin mahal harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan tabel 1.1 rata-rata PBV PT Arpeni Pratama Ocean line dari tahun 2004 sampai 2008 adalah 1,46. Rata-rata PBV dari PT Berlian Laju Tanker dari tahun 2004 sampai 2008 adalah 2,01. Rata-rata PBV PT Humpus Intermoda Transportasi dari tahun 2004 sampai 2008 adalah 2,04. Dengan demikian rata-rata PBV industri transportasi dari tahun 2004 sampai dengan 2008 adalah sebesar 1,84. setelan PBV selanjutnya data yang dibutuhkan untuk nilai perusahaan adalah EPS seperti tabel 1.2 di bawah ini

TABEL 1.2
JUMLAH EARNING PER SHARE (EPS)
SEKTOR INDUSTRI TRANSPORTASI
TAHUN 2004-2008
(dalam rupiah)

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN			Rata-Rata
	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE	BERLIAN LAJU TANKER	HUMPUS INTERMODA TRANSPORTASI	
2004	155,00	171,00	155,00	160,00
2005	113,00	155,00	139,00	136,00
2006	165,00	190,00	167,00	174,00
2007	124,00	125,00	183,00	144,00
2008	121,00	181,00	124,00	142,00
JUMLAH	677,00	822,00	768,00	755,00
Rata-Rata	135,00	164,00	154,00	151,00

Sumber: data diolah, 2009

EPS menggambarkan jumlah laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang di hasilkan untuk setiap lembar saham. EPS diperoleh dari Laba Bersih dibagi Jumlah Lembar Saham yang Beredar. Berdasarkan tabel 1.2 rata-rata EPS PT Arpeni Pratama Ocean line dari tahun 2004 sampai 2008 adalah Rp.135,00 Rata-rata nilai buku dari PT Berlian Laju Tanker dari tahun 2004 sampai 2008 adalah Rp.164,00. Rata-rata nilai buku PT Humpus Intermoda Transportasi dari tahun 2004 sampai 2008 adalah Rp.154,00. Dengan demikian rata-rata nilai buku industri transportasi dari tahun 2004 sampai dengan 2008 adalah sebesar Rp.151,00.

Pentingnya nilai perusahaan bagi perusahaan transportasi adalah sebagai indikator untuk peluang investasi yang menjanjikan keuntungan. serta sebagai indikator harga saham pada Perusahaan transportasi secara keseluruhan. Oleh karena itu, nilai perusahaan harus tetap dipertahankan untuk dapat menarik banyak minat para investor.

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.” *Enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena *Enterprise value* (EV) merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Karena dalam perhitungan EV dimasukan pula faktor-faktor yang tidak dimasukan dalam perhitungan kapitalisasi pasar suatu perusahaan.

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) karena *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.

Utang dan kas diperhitungkan dalam menilai suatu perusahaan, jika perusahaan dijual kepada pemilik baru maka pembeli harus membayar sebesar nilai ekuitas (biasanya pada harga yang lebih tinggi dari harga pasar) dan menanggung utang perusahaan. 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.

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 pula. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan mengurangi nilai perusahaan bila manfaat dari perolehan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya untuk modal dalam upaya melakukan perluasan perusahaan.

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 seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi rasio maka semakin besar resiko keuangan bagi pemegang saham maupun kreditor.

Aspek *financial leverage* cukup penting, hal ini disebabkan perusahaan yang mampu mengelola sumber dana ataupun pasivanya maupun modal pinjaman dengan efisien. *financial leverage* dapat mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh kreditor. 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.

Menurut Weston dan Copeland (2001:65) Peningkatan *financial leverage*, nilai perusahaan akan meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun. Jadi kriteria penilaian perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal yang diinginkan. Ronal (2008) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, menghasilkan kesimpulan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif sedang terhadap nilai perusahaan, juga didapat bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh variasi atau naik turunnya nilai perusahaan 32,49% sedangkan sisanya 67,51% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti. Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka dirasakan perlu untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh *Financial leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (*enterprise value*) Studi Kasus Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2008”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang, harga saham pada industri transportasi mengalami penurunan yang terus-menerus dari tahun ke tahun. Saham merupakan salah satu sekuritas yang merupakan modal suatu perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya, dimana modal terdiri dari modal intern atau modal sendiri dan modal eksteren atau modal orang lain (pinjaman). Saham berasal dari modal eksternal yang ditanamkan oleh pihak dari luar perusahaan. Pentingnya saham

bagi perusahaan menentukan sejauh mana perusahaan dapat melakukan aktivitasnya secara keseluruhan untuk menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

Peneliti memilih faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*enterprise value*), yaitu *financial leverage*. *financial leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dengan konsep kuantitatif yaitu dengan melakukan pengelolaan pada DER (*Debt to Equity Ratio*), dengan PBV (*price book value*) serta EPS (*earning per share*) atau jumlah lembar saham biasa yang digunakan sebagai variabel bebas atau independent untuk diteliti.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka yang menjadi tema sentral dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

Kemampuan perusahaan untuk meraih nilai perusahaan menyebabkan perusahaan dapat mempertahankan kepercayaan para pemegang saham, strategi yang dilakukan Perusahaan transportasi adalah penggunaan *financial leverage* yang baik.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, dapat dirumuskan beberapa masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran *financial leverage* perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.
2. Bagaimana gambaran nilai perusahaan (*enterprise value*) perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.
3. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan (*enterprise value*) perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengungkapkan data dan informasi yang berhubungan dengan pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh temuan mengenai:

1. *Financial leverage* perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI
2. Nilai perusahaan (*enterprise value*) yang diperoleh perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan (*enterprise value*) perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan dalam aspek teoritis (keilmuan) yaitu bagi perkembangan ilmu Manajemen, khususnya pada bidang Manajemen Keuangan, melalui pendekatan serta metode-metode yang digunakan terutama dalam mengukur nilai perusahaan (*enterprise value*) suatu perusahaan, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangan bagi para akademisi dalam mengembangkan teori keuangan.
2. Penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan sumbangan dalam aspek praktis yaitu untuk memberikan sumbangan pemikiran bagi Perusahaan transportasi dalam mengelola *financial leverage* untuk mengukur nilai perusahaan (*enterprise value*).