

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha membawa perubahan pasar yang semakin meningkatkan persaingan. Memasuki pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Salah satu kondisi perekonomian saat ini yang menuntut adanya persaingan yang ketat adalah dimulainya perdagangan bebas di tingkat ASEAN, yaitu adanya CAFTA (*China-ASEAN Free Trade Agreement*) yang tanggal 1 Januari 2010 CAFTA mulai diberlakukan.<sup>1</sup> Indonesia sebagai salah satu negara anggota ASEAN pun tidak bisa menghindari perdagangan bebas ini. Salah satu hasil kesepakatannya adalah bea masuk produk manufaktur China ke ASEAN, termasuk Indonesia, ditetapkan maksimal lima persen.<sup>2</sup> Hal ini dinilai dapat merugikan industri lokal.

Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi yang tepat agar perusahaan dapat terus bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan yang lain. Selain itu, kondisi tersebut akhirnya memaksa perusahaan yang masih bertahan untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya dengan dapat bersaing dengan perusahaan lain. Untuk meningkatkan daya saing produk bukanlah hal yang mudah. Banyak faktor

---

<sup>1</sup> Aguswibisono, *Perdagangan Bebas ASEAN dan CHINA*, 2010, (<http://aguswibisono.com/2010/pasarperdagangan-bebas-fta-asean-dan-china>).

<sup>2</sup> *Ibid.*

yang akan mempengaruhi usaha untuk memperbaiki daya saing produk. Kondisi perekonomian secara makro, kegiatan produksi yang dilakukan oleh perusahaan, kegiatan pemasaran, dan kegiatan intern perusahaan lainnya juga tentu saja akan mempengaruhinya.

Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin. Pada umumnya, faktor keuangan merupakan kunci utama yang akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. Faktor keuangan berbicara tentang bagaimana perusahaan mencari dana, mendapatkan dana dan mengalokasikan dana tersebut agar efisien dalam penggunaannya. Secara umum terdapat tiga fungsi manajemen keuangan, yang terdiri dari tiga keputusan atau kebijakan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan dividen (*dividen policy*).

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public* peningkatan nilai suatu perusahaan dicerminkan dengan meningkatnya harga saham yang diterbitkan perusahaan. Tujuan yang diperhitungkan oleh perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham

atau *maximization wealth of stockholders* dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa depannya.

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Ketika penyerahan manajemen terjadi maka konflik kepentingan mulai terjadi. Para manajer dan komisaris dapat berkutat untuk memakmurkan diri sendiri misalnya dengan melakukan ekspansi dengan harapan dapat meningkatkan status maupun gaji, meminta fasilitas yang lebih dan kemungkinan membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku seperti ini tidak disukai oleh pemilik.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price to book value* (PBV). PBV digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi sebuah saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per saham sendiri didapat dari total asset dikurangi total hutang kemudian hasilnya dibagi jumlah saham. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar

perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Dan perusahaan dengan laba negatif, yang tidak dapat dihitung dengan PER, dapat dievaluasi dengan PBV.<sup>3</sup> Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya.

Baru-baru ini terdapat kisruh penilaian PBV perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan. Dalam situs <http://bataviase.co.id> dikatakan:

“kisruhnya penetapan harga saham IPO PT Krakatau Steel Tbk yang terlalu murah. Hasilnya, harga saham IPO PT Garuda Indonesia kini ditetapkan pada kisaran yang terlalu mahal. Menteri BUMN Mustafa Abubakar mengatakan, “Sebelum terlalu jauh berspekulasi tentang apa yang terjadi sebenarnya, mungkin baik kita pahami dahulu kenapa harga saham IPO maskapai penerbangan nasional terbesar itu disebut terlalu mahal.” Di sini, ada paling kurang tiga pokok argumen yang menjelaskan.

Pertama, rasio harga saham terhadap nilai buku Garuda (*price to book value/ PBV*), dengan asumsi harga terendah saja yakni Rp750, akan mencapai 6,11 kali. Angka ini diperoleh dari kapitalisasi pasar Garuda Rp 19,25 triliun dibagi ekuitasnya, Rp3,15 triliun. Rasio PBV yang rendah menunjukkan harga saham yang murah. Sebaliknya, rasio PBV yang tinggi menunjukkan harga saham yang mahal. Banyak riset menunjukkan rata-rata emiten di bursa memiliki PBV 2-3 kali.”<sup>4</sup>

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitive terhadap PBV adalah kebijakan hutang.<sup>5</sup> Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk

---

<sup>3</sup> Parto Kawito, *Menggunakan Peta PBV – ROE Untuk Investasi Saham*, 2010, (<http://www.binainsan.co.id/PetaPBV.pdf>).

<sup>4</sup> Bastanul Siregar, *Menebus Dosa, Pak Mustafa?*, 2011, (<http://bataviase.co.id/node/534321>)

<sup>5</sup> Euis Soliha & Taswan, *Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya*. (Semarang: STIE Stikubank Semarang, 2002).

akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Oleh karena itu mengkaitkan *Firm size* dengan hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Permasalahan-permasalahan kekurangan dana internal untuk membiayai kebutuhan investasi, memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, dan sebagai penunjang kelancaran operasi perusahaan dapat diatasi dengan menggunakan dana yang berasal dari eksternal (*external financing*). Salah satu dana eksternal yang dapat digunakan adalah hutang (*debt*). Seperti yang telah diungkapkan dalam *pecking order theory*, jika perusahaan mengalami kesulitan pendanaan internal, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana eksternal, yaitu utang daripada penerbitan ekuitas baru.

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya.

Pendapat Ozkan (2001) yang dikutip oleh Mulianti, menyatakan bahwa “kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk

meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio (CR)* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor.”<sup>6</sup>

Bringham et al (1999) yang dikutip oleh Kaweny mengemukakan bahwa:

“penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan utang adalah a) biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya utang efektif menjadi lebih rendah; b) kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; c) *bondholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Sedangkan kelemahannya adalah a) rasio utang (*debt ratio*) yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency* (Gitman, 1994); b) bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan.”<sup>7</sup>

Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang saham harus dapat menutupi kekurangan tersebut, dan jika perusahaan tidak sanggup maka perusahaan akan bangkrut. Hutang dapat menghambat perkembangan

---

<sup>6</sup> Fitri Mega Mulianti, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. (Semarang: Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2010), h. 16

<sup>7</sup> Siwi Puspa Kaweny, *Studi Keterkaitan antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*. (Semarang: Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2007), h. 4

perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya.

Modigliani dan Miller dikutip oleh Kusuma mengatakan bahwa, “teori struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan hutang.”<sup>8</sup> Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan hutang adalah bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak.

Salah satu tujuan penting yang ingin dicapai perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini dapat dilakukan dengan mencermati komposisi struktur modalnya. Penambahan hutang dalam proporsi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat struktur modal yang optimal. Meningkatnya nilai perusahaan diharapkan juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa kebijakan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Taswan (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (*leverage ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kebijakan *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

---

<sup>8</sup> Erwin Kusuma, *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. (Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2009), h. 5

Berdasarkan latar belakang masalah dan beberapa penelitian yang telah yang telah diuraikan di atas. Peneliti merasa tertarik untuk meneliti ada atau tidaknya pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

## **B. Identifikasi Masalah**

Dari latar belakang tersebut yang telah dikemukakan, maka peneliti dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu:

1. Kondisi persaingan semakin tinggi.
2. Peran manajer keuangan semakin luas.
3. Konflik antara pemegang kekuasaan mulai terjadi.
4. Pendanaan internal sangat minim.
5. Risiko bisnis akibat penggunaan rasio hutang semakin besar.
6. Tingkat pengembalian saham dan kemakmuran pemegang saham semakin tinggi.

## **C. Pembatasan Masalah**

Mengingat keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, maka masalah dalam penelitian ini dibatasi hanya pada hubungan salah satu komponen dalam nilai perusahaan, yakni kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan rasio hutang (*debt to asset ratio*) dengan besarnya nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price to book value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 dan periode 2010.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah dan pembatasan masalah di atas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut: “Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?”

#### **E. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat:

1. **Teoritis:** diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat dijadikan bahan masukan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan berkaitan dengan struktur modal optimal dan leverage yang pada akhirnya mampu memaksimalkan nilai perusahaan serta dapat membantu investor dalam membuat keputusan pendanaan secara tepat.
2. **Praktis:** diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan serta kebijakan lainnya dalam hal peningkatan dan pengembangan usahanya.