BAB II
KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka.

2.1.1 Sumber Dana.

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti membutuhkan dana yang cukup besar. Dana tersebut dapat diperoleh melalui pemilik perusahaan, pemegang saham, maupun dari dana pinjaman atau hutang. Keputusan dalam hal pendanaan perlu untuk diperhatikan oleh setiap perusahaan agar penggunaan dana tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008:17), "berdasarkan sumbernya, dana berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*)." Sumber dana eksternal (*external financing resource*) merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain di luar perusahaan. Sumber eksternal tersebut terdiri dari hutang (pinjaman) dan modal sendiri.

Dana dari hutang berarti perusahaan meminjam uang atau dana dari pihak lain seperti hutang kepada supplier, hutang kepada pegawai, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada bank dan hutang kepada investor dalam bentuk obligasi. Dana yang berasal dari modal sendiri terdiri atas modal yang berasal dari pemilik perusahaan baik pemegang saham biasa maupun saham preferen. Sumber dana internal (*internal financing resource*) merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sumber dana internal tersebut terdiri atas laba yang tidak dibagi (laba ditahan) dan depresiasi.

2.1.2 Jenis-jenis Modal.

2.1.2.1 Modal Sendiri.

Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri di dalam perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber *intern* adalah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Bambang Riyanto (2008:240) menjelaskan bahwa :

> "Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya."

Sedangkan Sutrisno (2008:9) menyatakan bahwa :

> "Modal sendiri atau sering disebut *equity* adalah modal yang berasal dari setoran pemilik (modal saham, agio saham) dan hasil operasi perusahaan itu sendiri (laba dan cadangan-cadangan)."

Berdasarkan kedua teori tersebut maka penulis berpendapat bahwa modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan hasil operasi perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri jika ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Bambang Riyanto (2008:240) menyatakan bahwa modal sendiri dalam suatu perusahaan Perseroan Terbatas, terdiri dari :

1. Modal Saham *(Stock Capital)*
   Saham merupakan surat bukti penyertaan atau bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang mengeluarkannya. Dari sudut pandang perusahaan,

modal saham mencerminkan pihak yang menanggung risiko perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Imbalan tersebut berupa kenaikan harga saham dan deviden yang dibayarkan. Jenis-jenis saham yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2008:240) terdiri dari :

a. Saham Biasa *(Commond Stock)*
b. Saham *Preferen (Prefered Stock)*
c. Saham Kumulatif *Preferen (Cummulative Preferred Stock)*

2. Cadangan *(Reserve)*
   Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan *(reserve that are surplus).* Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain :
   a. Cadangan ekspansi
   b. Cadangan modal kerja
   c. Cadangan selisih kurs
   d. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).
3. Laba Ditahan *(Retained Earning)*
   Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan modal yang diperoleh dari usaha sendiri perusahaan dalam kegiatan operasi perusahaan. Besar kecilnya laba ditahan ini tidak hanya tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan tiap tahun, tapi juga bergantung pada besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2.1.1.2 Modal Asing/Hutang

Modal asing dapat berupa hutang kepada supplier, hutang kepada pegawai, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada bank dan hutang kepada investor dalam bentuk obligasi. Sutrisno (2008:9), menjelaskan bahwa :

> "Modal asing adalah modal yang berasal dari pinjaman baik dari bank, lembaga keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan sumber dana ini perusahaan harus memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan."

Sedangkan Bambang Riyanto (2008:227) menyatakan bahwa :

> "Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan

yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali."

Berdasarkan kutipan diatas, penulis menyimpulkan bahwa modal asing atau hutang adalah modal yang berupa pinjaman dari pihak luar perusahaan yang mengharuskan perusahaan untuk memberikan kompensasi berupa bunga dan pada saatnya harus dibayar kembali. Bambang Riyanto (2008:227) mengklasifikasikan modal asing ini menjadi tiga golongan, yaitu:

1. Hutang jangka pendek *(short-term debt).*
   Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Jenis-jenis hutang jangka pendek meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual *(leverancier credit),* kredit dari pembeli *(afnemers credit),* kredit wesel.
2. Hutang jangka menengah *(intermediate-term debt).*
   Hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Jenis-jenis hutang jangka menengah pada umumnya ada tiga yaitu *term loan*, *equipment loan* dan *leasing*.
3. Hutang jangka panjang *(long-term debt).*
   Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Jenis-jenis hutang jangka panjang antara lain pinjaman obligasi *(bonds-payables),* pinjaman hipotik *(mortgage).*

2.1.3 *Leverage*.

2.1.3.1 Pengertian *Leverage.*

Leverage dalam manajemen keuangan dapat diartikan sebagai penggunaan *assets* dan sumber dana *(sources of funds)* oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap atau beban tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang berupa sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan

penerapan dari kebijakan *leverage*. Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap *(fixed cost assets or funds)* untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Sutrisno (2008:213) menyatakan bahwa :

> "*Leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap."

Sedangkan Susan Irawati (2006:172) menjelaskan bahwa :

> *"Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan."

Berdasarkan kutipan diatas, penulis menyimpulkan bahwa *leverage* merupakan kebijakan penggunaan sumber dana atau aktiva dengan disertai adanya biaya tetap maupun beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. Tujuan perusahaan melakukan kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Penggunaan *leverage* selain dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham, juga dapat meningkatkan variabilitas keuntungan jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya sehingga penggunaan *leverage* tersebut akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Tingkat *leverage* bisa berbeda-beda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lainnya atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi semakin tinggi tingkat *leverage*

akan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* yang diharapkan.

Menurut Susan Irawati (2006:172), manfaat dari penggunaan *leverage* dalam perusahaan antara lain untuk memungkinkan perusahaan agar mengkhususkan pengaruh suatu *leverage* dalam jumlah penjualan atas laba bagi pemegang saham biasa dan memungkinkan perusahaan untuk menunjukkan hubungan satu sama lain antara pengaruh operasi dan pengaruh keuangan.

2.1.3.2 Jenis-jenis Leverage.

Susan Irawati (2006:173), menjelaskan bahwa "tingkat biaya tetap aktiva dan dana yang dipilih oleh manajemen mempengaruhi variabilitas dari pengembalian, yaitu resiko yang dapat dikendalikan oleh manajemen." Karena pengaruhnya terhadap nilai, maka manajer keuangan harus memahami bagaimana mengukur dan mengevaluasi *leverage*, khususnya ketika membuat struktur modal yang optimal.

Pada umumnya menurut Martono dan Agus Harjito (2008:295), dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage* yaitu:

a. *Leverage* Operasi *(Operating Leverage)*
b. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Berikut ini akan diuraikan mengenai dua macam *leverage* tersebut :

a. *Leverage* Operasi *(Operating Leverage)*

Leverage operasi berkaitan dengan biaya operasi tetap yang berhubungan dengan produksi atau jasa dan selalu ada jika perusahaan memiliki biaya operasi tetap berapapun volumenya. *Leverage* operasi timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya menjadi variabel artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan sehingga dalam analisis ini diasumsikan dalam jangka pendek.

Kunci penting dalam analisis ini adalah pengakuan bahwa biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dapat dipisahkan menjadi dua jenis biaya yaitu biaya tetap dan biaya variabel. Susan Irawati (2006:173) menyatakan bahwa :

> "*Leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas."

Sedangkan Mamduh M. Hanafi (2004:327) menyatakan bahwa,

> "*Operating leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional."

Berdasarkan uraian diatas, penulis menyimpulkan bahwa *leverage* operasi adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar daripada

seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan.

Leverage operasi juga dapat memperlihatkan pengaruh pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Dengan mengetahui tingkat *leverage* operasi, maka manajemen bisa menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat adanya perubahan penjualan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* operasi berkaitan dengan penjualan perusahaan dan laba sebelum bunga dan pajak. Ukuran *leverage* operasi adalah tingkat *leverage* operasi yang disebut dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Martono dan Agus Harjito (2008:297) mendefinisikan tingkat *leverage* operasi atau *degree of operating leverage* (DOL) adalah persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan). Artinya jika hasil *Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah 2 maka bila penjualan naik atau turun 10%, keuntungan bisa diprediksikan akan naik atau turun sebesar 2 kali kenaikan atau penurunan penjualan. Berikut ini akan dijabarkan perhitungan *degree of operating leverage* yaitu:

$$DOL = \frac{\%\text{ perubahan dalam EBIT}}{\%\text{ perubahan dalam sales}}$$

Sumber : Sutrisno (2008 : 214)

Dikatakan bahwa *operating leverage* itu menghasilkan *leverage* yang *favourable* atau positif kalau *revenue* setelah dikurangi biaya variabel

(contribution to fixed cost) lebih besar daripada biaya tetapnya. Tapi *operating leverage* itu merugikan atau menghasilkan *leverage* yang negatif kalau *contribution to fixed cost*-nya lebih kecil daripada biaya tetapnya. Analisis *operating leverage* dapat membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan.

b. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan *financial leverage* atau disebut juga dengan "*leverage* keuangan", dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap. Beban yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang dicapai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2008:263) *financial leverage* adalah :

> "Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham."

Sedangkan Martono dan Agus Harjito (2008:300) mengemukakan bahwa,

> "*Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS)."

Berdasarkan uraian tersebut, penulis berpendapat bahwa *leverage* keuangan adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang akan meningkatkan pendapatan per lembar saham. Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan. Martono dan Agus Harjito (2008:300) mengemukakan bahwa :

> "Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. *Leverage* keuangan dikatakan merugikan (*unfavorable financial leverage*) jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut tidak dapat menutupi pembayaran beban tetap."

Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan jika perusahaan menggunakan dana dari saham preferen maka harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen. Dengan menggunakan hutang dan saham preferen, perusahaan membebankan seluruh risiko bisnis kepada pemegang saham biasa.

Leverage keuangan mengukur pengaruh perubahan keuntungan operasi terhadap perubahan pendapatan bagi pemegang saham, yang pada akhirnya akan

berpengaruh juga terhadap pendapatan per lembar saham. *Leverage* keuangan berkaitan dengan laba perusahaan sebelum bunga dan pajak serta pendapatan saham biasa per lembar. Ukuran *leverage* keuangan adalah *Degree of Financial Leverage* (*DFL*). Martono dan Agus Harjito (2008:306) menjelaskan bahwa *Degree of Financial Leverage* (DFL) didefinisikan sebagai persentase perubahan laba per lembar saham (EPS) yang diakibatkan adanya perubahan dalam laba operasi (EBIT). Artinya jika hasil *degree of financial leverage* adalah 1,51 maka bila laba operasi naik atau turun 10%, laba setelah pajak atau laba per lembar sahamnya bisa diprediksikan akan berubah sebesar 1,51 kali kenaikan atau penurunan laba operasi. Berikut ini akan dijabarkan perhitungan *degree of financial leverage* yaitu:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

Sumber : Martono dan Agus Harjito (2008:307)

Degree of Financial Leverage (DFL) mempunyai implikasi terhadap *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai *Degree of Financial Leverage* yang tinggi, perubahan laba operasi akan menyebabkan perubahan *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi serta tingkat risiko yang tinggi pula. Namun perusahaan yang mempunyai *Degree of Financial Leverage* yang rendah, perubahan laba operasi akan menyebabkan perubahan *Earning Per Share* (EPS) yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan *Degree of Financial Leverage* yang tinggi serta tingkat risiko yang dihasilkan juga rendah. Secara umum, *Degree of Financial Leverage* (DFL) akan menyebabkan dua

kemungkinan bagi perusahaan yaitu : jika laba operasi meningkat, maka *Earning Per Share* (EPS) akan meningkat secara signifikan, dan begitu pula sebaliknya jika laba operasi turun, maka *Earning Per Share* (EPS) juga akan menurun secara signifikan.

Dengan demikian alasan yang kuat kenapa perusahaan mengambil kebijakan memakai modal pinjaman adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. *Financial Leverage* perusahaan menunjukkan tingkat variabilitas *Earning Per Share* (EPS) karena ketidakpastian laba operasi, atau *degree of financial leverage* (DFL) mengukur kepekaan *Earning Per Share* (EPS) terhadap perubahan laba operasi. Penggunaan *financial leverage* yang makin tinggi mengakibatkan risiko *financial* juga meningkat. Semakin tinggi *degree of financial leverage* (DFL) maka akan semakin tinggi pula risiko finansialnya (*financial risk*). *Leverage* keuangan digunakan untuk meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa.

2.1.4 Nilai Perusahaan.

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan.

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada

pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Manajemen keuangan perusahaan mempunyai peran yang sangat penting dalam pencapaian tujuan perusahaan ini.

Harmono (2009:50) menyatakan bahwa "nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau yang sering disebut sebagai equilibrium pasar. Dalam teori konsep keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan." Proses terbentuknya harga saham di pasar akan sangat tergantung pada tingkat efisiensi pasar. Harmono (2009:233) mengemukakan bahwa,

> "Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan."

Sedangkan menurut Eman (2008:6) nilai perusahaan merupakan :

> "Persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham."

Berdasarkan kutipan tersebut, penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai

perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Martono dan Agus Harjito (2008:13) menyatakan bahwa "semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan." Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan ini dijadikan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya pula kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Memaksimumkan nilai perusahaan merupakan harga mati yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan khususnya manajemen keuangan.

2.1.4.2 Rasio Penilaian.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan suatu rasio yang disebut dengan rasio penilaian. Sutrisno (2008:239) menjelaskan bahwa,

> "Rasio penilaian merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada para pemegang saham.

Sedangkan Sofyan Syafri Harahap (2008:310) menyatakan bahwa,

> "Rasio penilaian merupakan rasio yang *lazim* dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio penilaian adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada para pemegang saham yang menggambarkan prestasi perusahaan di pasar modal. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli

saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Sutrisno (2008 : 240), menyatakan bahwa rasio ini terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER).

   Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

   Rumus *price earning ratio* yaitu sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Sumber : Sutrisno (2008 : 240)

b. *Market to Book Value Ratio* (MBV).

   Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya sehingga nilai perusahaan akan menjadi lebih tinggi. Rumus *market to book value ratio* yaitu sebagai berikut :

$$\text{Market to Book Value Ratio (MBV)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Sumber : Sutrisno (2008 : 240)

2.1.5 Hubungan *Leverage* Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage keuangan terjadi akibat perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang dan saham preferen yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap. Penggunaan dana yang menyebabkan beban tetap ini, diharapkan akan memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang telah dikeluarkan. Hal tersebut dengan tujuan untuk memperoleh laba agar dapat menutupi beban bunga yang harus dibayarkan serta dapat meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Perolehan laba melalui modal pinjaman cukup menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena investor melihat adanya pengelolaan modal yang optimal dari perusahaan dengan harapan jika perusahaan menggunakan modal saham maka perusahaan akan memperoleh laba lebih besar bagi para pemegang saham sehingga akan meningkatkan pula laba per lembar saham perusahaan.

Selain itu, adapun bahan pertimbangan lain investor dalam menanamkan modalnya yaitu besar kecilnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dengan adanya *leverage* keuangan. Semakin banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham baik dengan atau tanpa memperhatikan tingkat risiko perusahaan maka secara tidak langsung akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Harga saham merupakan pencerminan dari nilai suatu perusahaan, dimana semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dewi Astuti (2004:138) menyatakan bahwa :

> "*Leverage* keuangan perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko dan harga saham."

Sutrisno (2008 : 05) menyatakan bahwa :

"Harga pasar saham mencerminkan nilai riil perusahaan."

Dari kedua teori diatas, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan perusahaan akan mempengaruhi laba, laba per lembar saham, tingkat risiko, dan harga saham yang mencerminkan nilai riil perusahaan. Teori tersebut menunjukan adanya hubungan dengan beberapa kemungkinan dimana tinggi rendahnya *leverage* keuangan dan nilai perusahaan tergantung dari pandangan investor terhadap tingkat risiko yang dihasilkan oleh perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran.

Bagi sebuah perusahaan, khususnya yang bersifat *profit*, keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang sangat menentukan akan perkembangannya di masa yang akan datang. Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana atau modal tambahan dalam hal pembiayaan operasi perusahaan, maupun ekspansi perusahaan. Dalam keputusan pendanaan akan timbul dua alternatif penting, apakah tetap menggunakan sumber dana internal atau menggunakan sumber dana eksternal dalam menjalankan bisnisnya. Martono dan Agus Harjito (2008 : 17) menyatakan bahwa "sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, terdiri dari laba di tahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman (hutang)."

Pada umumnya perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana eksternal yang berupa modal sendiri (modal saham) dan modal pinjaman (hutang)

dalam melakukan *ekspansi* usaha. Hal tersebut dikarenakan adanya kebutuhan pendanaan dalam jumlah yang relatif besar. Menurut Susan Irawati (2006:9), "modal sendiri yaitu modal yang tahan terhadap risiko, maka aturan keuangan menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Sedangkan modal pinjaman berarti modal yang berasal dari pinjaman pihak lain, obligasi dan lain-lain."

Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga akan menghadapkan perusahaan kepada kewajiban untuk menanggung beban tetap. Adanya kewajiban perusahaan untuk menanggung beban tetap dalam penggunaan modal pinjaman akan menimbulkan masalah *leverage*. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008:295), *leverage* adalah :

> "Penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap."

Agus Sartono (2008:257), menyatakan bahwa :

> "*Leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham."

Berdasarkan teori diatas, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *leverage* merupakan penggunaan *asset* dan sumber dana oleh perusahaan yang

mengharuskan perusahaan untuk membayar beban tetap (biaya tetap) atas penggunaan *asset* dan sumber dana tersebut. Jika perusahaan menggunakan sumber dana dari pinjaman yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa pembayaran bunga, maka *leverage* keuangan bisa terjadi. Menurut Sutrisno (2008:213), *leverage* keuangan adalah :

> "Penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga."

Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2008:195), menyatakan bahwa :

> "*Financial Leverage* adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk menambah atau memperbesar pendapatan per lembar saham biasa."

Berdasarkan kutipan diatas, penulis menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan adalah penggunaan dana dengan beban tetap berupa bunga dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. Perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan efek yang menguntungkan atau yang sering disebut dengan *trading on the equity*, jika penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap tersebut dalam penggunaanya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari pada beban tetap tersebut. Dengan demikian dengan adanya *leverage* keuangan akan mempengaruhi laba operasi perusahaan dan pendapatan per lembar saham yang dapat diukur melalui tingkat *leverage* keuangan.

Laba operasi yang diperoleh dari adanya *leverage* keuangan yang menguntungkan akan dipergunakan untuk menutupi semua biaya bunga yang

harus dibayarkan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutangnya serta dapat menghasilkan laba menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola modal pinjaman secara optimal. Hal ini menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan investor akan memperoleh laba bagi pemegang saham yang lebih besar. Selain itu, adapun bahan pertimbangan lain investor dalam menanamkan modalnya yaitu besar kecilnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dengan adanya *leverage* keuangan. Semakin banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan baik dengan atau tanpa memperhatikan tingkat risiko perusahaan maka secara tidak langsung akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008:13), "harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan pengelolaan aset." Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya.

Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah

> "Kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan."

Sedangkan Eman (2008:6) menyatakan bahwa :

> "Persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham."

Penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan penilaian investor dan masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang sering dikaitkan

dengan harga saham. Nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan yang menguntungkan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko dan harga saham perusahaan sehingga dengan perubahan harga saham ini secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat risiko, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hal tersebut didukung juga dengan teori yang dikemukakan oleh Dewi Astuti (2004:138) sebagai berikut :

> "*Leverage* keuangan perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko dan harga saham."

Sutrisno (2008:5), berpendapat bahwa :

"Harga saham mencerminkan nilai riil perusahaan."

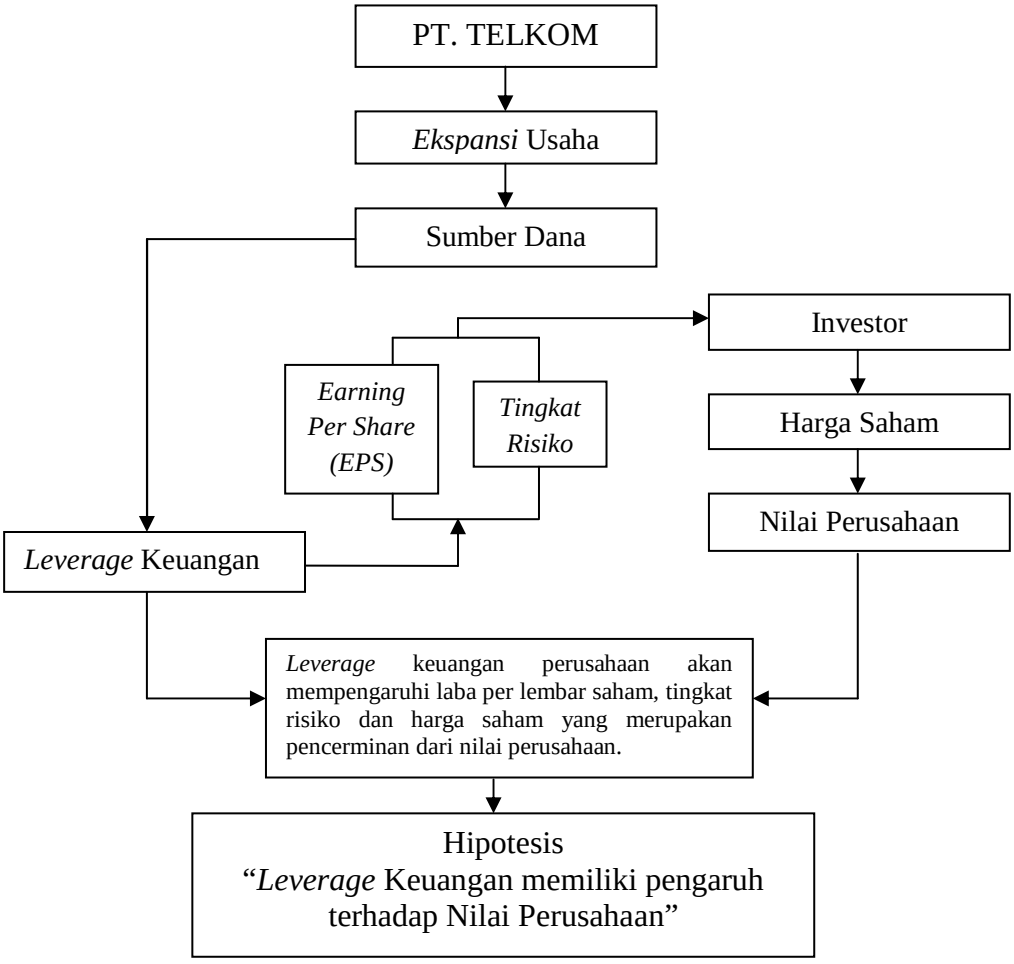
Berdasarkan kutipan diatas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan dapat mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko dan harga saham yang tercermin dari nilai perusahaan. Berikut ini akan dipaparkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penulis lain :

Jurnal Penelitian Terdahulu
Tabel 2.1

No.	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1.	Pengaruh *Leverage* Keuangan Terhadap Pendapatan Per Lembar Saham (studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada periode tahun 2007) *DIDIT JANUARTO.2009*	*Degree of Financial Leverage* (DFL) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap pendapatan per lembar saham.	▪ Variabel X (*leverage* keuangan) menggunakan indikator DFL dan DER, dan variabel Y (Laba per Lembar Saham) menggunakan indikator EPS. ▪ Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007. ▪ Penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling.* ▪ Terdapat 59 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. ▪ Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi ganda.	Variabel X (*leverage* keuangan) menggunakan indikator DFL.
2.	Analisis *Leverage* dalam Mencapai Laba dan Nilai Perusahaan yang Optimum. Studi kasus pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA), PT. International Nickel Indonesia Tbk (INCO), dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF).	*Leverage* memiliki hubungan dan pengaruh signifikan dengan laba optimum BLTA dan INCO. Tetapi tidak signifikan pada INDF, *Leverage* memiliki hubungan dan pengaruh signifikan dengan nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar pada INCO, sedangkan pada BLTA dan INDF tidak signifikan,	▪ Variabel X_1 *(Leverage)*menggunakan indikator DER dan X_2 (Laba) menggunakan indikator ROE, sedangkan nilai perusahaan menggunakan indikator nilai pasar saham dan nilai intrinsik.	Variabel X sama-sama leverage keuangan tetapi indikatornya beda, Variabel Y sama –sama nilai perusahaan tetapi indikatornya beda.

	Christina.2007	Hubungan dan pengaruh leverage dan nilai perusahaan berdasarkan nilai intrinsik tidak signifikan baik pada BLTA, INCO maupun INDF.	▪ Sampel : PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA), PT. International Nickel Indonesia Tbk (INCO), dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). ▪ Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi ganda dan korelasi ganda.	

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dijelaskan dalam suatu skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian.

Kata hipotesis berasal dari kata "*hipo*" yang artinya lemah dan "*tesis*" berarti pernyataan. Dengan demikian hipotesis berarti pernyataan yang lemah, disebut demikian karena masih berupa dugaan yang belum teruji kebenarannya. Menurut Sugiyono (2010:18), pengertian hipotesis adalah "jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara karena jawabannya baru menggunakan teori."

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang belum teruji kebenarannya. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengemukakan hipotesis bahwa **"*Leverage* Keuangan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan."**

Hal ini memungkinkan adanya dua pengaruh yang bisa ditimbulkan antara *leverage* keuangan dan nilai perusahaan yaitu pengaruh positif dimana pada saat *leverage* keuangan meningkat maka nilai perusahaanpun akan meningkat sesuai dengan teori yang telah dikemukakan oleh Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, dan selain itu juga dapat berpengaruh negatif dimana pada saat *leverage* keuangan meningkat maka nilai perusahaan akan menurun sesuai dengan teori yang telah dikemukakan oleh Dewi Astuti.