### Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website: https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal

### PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA

<sup>1</sup>Fithriah Napu

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Muhammadiyah Kendari Sulawesi Tenggara, 93711 Email: fitriahnapu@gmail.com

#### **ABSTRACT**

The purpose of this study is to examine and analyze the effect of financial leverage consisting of LDE (Long Term Debt To Equity Ratio), DE (Debt To Equity Ratio), DSR (Debt-Size Ratio), DM (Debt Maturity Ratio) Against Manufacturing Company Value On the Indonesian Stock Exchange. The sample used in this study 51 came from the financial statements of 17 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2005 to 2007 and met established criteria, with each company totaling 3 financial statements (three years). The analysis technique used is multiple regression analysis, with the help of SPSS version 16 software. The results of the study suggest that (1) Financial leverage consisting of LDE (Long term debt to equity ratio), DE (Debt to equity ratio), DSR (Debt-size ratio), DM (Debt maturity ratio) simultaneously affect Company Value Manufacturing on the Indonesia Stock Exchange (IDX). (2). Partially the influence of financial leverage variables that significantly influence the value of the company in this study are DSR (Debt-size ratio) and DM (Debt maturity ratio), while LDE (Long term debt to equity ratio), DE (Debt to equity ratio do not have significant influence on Company Value (3) The coefficient of determination (R2) of 0.365 indicates that the accuracy of the model for the sake of prediction is enough to consider factors Financial leverage can contribute an influence of 36.5% on Company Value.

Keywords: Leverage; Firm Value

#### I. PENDAHULUAN

Didalam lingkungan perusahaan yang kompleks dan berjalan dinamis, para manajer keuangan diharapkan mampu untuk berperan banyak dalam memaksimumkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*). Dalam upaya untuk tersebut, para manajer keuangan banyak memberikan perhatiannya pada permasalahan tiga fungsi keuangan yang utama, yaitu dalam hal keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana intern dan/ ekstern dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Teori struktur modal mulai berkembang sejak dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Modigliani dan Miller dalam Nigel (2005), berpendapat bahwa kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar penghematan

## Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga. Pendapat Modigliani dan Miller tersebut didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal bersifat persaingan sempurna dan perusahaan tidak mempunyai harapan pertumbuhan. Keadaan tersebut sulit dicapai mengingat pasar modal saat ini bersifat tidak sempurna, hal ini terbukti masih adanya biaya penerbitan saham, tidak mudahnya setiap orang memperoleh hutang, pembebanan tingkat bunga yang berbeda untuk setiap nasabah. Selain itu setiap perusahaan mempunyai harapan pertumbuhan perusahaan yang berbeda.

Berdasarkan kenyataan bahwa pasar modal bersifat tidak sempurna, menimbulkan tanggapan terhadap teori Modigliani dan Miller salah satunya adalah teori trade-off yang mempertimbangkan adanya biaya kebangkrutan dan biaya agen. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang tidak hanya menimbulkan penghematan pajak penghasilan semata, tetapi juga akan menimbulkan biaya agen dan biaya kebangkrutan yang mengimbangi penghematan pajak penghasilan.

Pada saat tertentu penghematan pajak penghasilan lebih besar daripada biaya agen dan biaya kebangkrutan, tetapi pada saat yang lain biaya kebangkrutan dan biaya agen akan lebih besar daripada penghematan pajak penghasilan, karena semakin besarnya penggunaan hutang. Pada saat keseimbangan antara penghematan pajak penghasilan dan biaya kebangkrutan serta biaya agen, akan menimbulkan penggunaan hutang yang optimal. Dengan adanya ketidaksempurnaan informasi, maka kebijakan struktur modal akan berpengaruh pada pemegang saham. Untuk itu diusahakan kebijakan struktur modal tidak memberikan informasi yang negatif terhadap pemegang saham. Tanggapan ini menimbulkan teori pecking order, yang mengutamakan penggunaan dana yang tidak menimbulkan informasi negatif tentang keadaan perusahaan. Oleh karena itu kebutuhan dana perusahaan sebaiknya dipenuhi dari laba ditahan lebih utama, kemudian hutang dan yang terakhir menerbitkan saham.

Alternatif lain untuk menghimpun dana masyarakat bagi sebuah perusahaan adalah melalui pasar modal. Keuntungan penggunaan dana bagi perusahaan melalui pasar modal adalah tidak adanya keharusan perusahaan untuk membayar angsuran, sehingga tidak membebani aliran kas perusahaan. Semakin semaraknya permintaan dan penawaran surat-surat berharga di pasar modal menunjukan semakin tingginya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal dalam memperoleh dana dan dalam memperoleh penghasilan bagi investor.

Kemudahan pengusaha memperoleh dana di pasar modal diawali dengan diterbitkannya Paket Kebijakan Desember 1988, dimana melalui Pakdes 1988 ini persyaratan untuk go-public dipermudah dan memberikan kesempatan pihak swasta untuk meneyelenggarakan bursa efek. Kemudahan tersebut telah mendorong pengusaha untuk melakukan ekspansi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Ditinjau dari sumber pembiayaan, ekspansi yang dilakukan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal pinjaman dalam struktur permodalan perushaan. Hal ini nampak pada beberapa perusahaan manufaktur yang go-public tahun 2007 dan sebelumnya di Bursa Efek Jakarta, seperti pada tabel berikut (Soliha, 2002)

# Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="mailto:megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

Tabel 1. Data Perkembangan *Leverage Ratio* Sepuluh Perusahaan Industri Tahun 1990, 1991, dan 1998

No	Nama Perusahaan	Ca Dublia	Leverage Ratio* (dalam %)		
		Go-Public	1990	1991	1998
1.	BAT Indonesia	1979	32	46	81
2.	Multi Bintang Indonesia	1981	54	51	61
3.	Unggul Indah Corporation	1989	25	43	78
4.	Apac Centertex Corporation	1989	30	39	85
5.	Inti Indorayon Utama	1990	13	41	96
6.	Panasia indosyntec/Hadtex	1990	43	39	100
7.	Hanjaya Mandala Sampoerna	1990	27	29	69
8.	Eratex Djaja	1990	46	49	82
9.	Mayora Indah	1990	26	39	57
10.	Semen Gresik	1991	21	2	61

Sumber: Indonesian Capital Market Directori

Besarnya hutang dalam pembiayaan ekspansi perusahaan nampak pada Tabel 1 di atas, yang menunjukan besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Dari sepuluh perusahaan yang go-public tahun 1979 sampai dengan tahun 1991, menunjukan bahwa kekayaan perusahaan telah dibiayai oleh hutang lebih dari 50%, bahkan PT Panasia Indosyntex telah membiayai aktivanya sebesar 100% dengan hutang.

Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatannya merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan tersebut tentunya tidak terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham Lemmon & K. V. Lins (2003).

Penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan biaya bunga semakin besar, sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar, karena adanya penghematan pajak penghasilan badan (Kumar, 2004). Hal ini sesuai dengan teori Modiglani dan Miller (1958) dalam Nigel (2005) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena tingginya biaya bunga yang disebabkan banyaknya hutang akan menyebabkan berkurangnya beban pajak penghasilan yang harus dibayar, sehingga memperbesar pendapatan per lembar saham.

Selain itu, keuntungan lain bagi perusahaan menggunakan hutang jangka panjang menurut Sartono (1995) dalam Yulius & Josua (2007) 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.

Meskipun tingkah laku manusia dalam mengantisipasi risiko adalah berbeda, ada yang mengabaikan risiko dalam keputusannya, sehingga hanya memandang bahwa penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan penghematan pajak

<sup>\*</sup>Leverage ratio = Total debt / Total Asset

## Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="mailto:megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

penghasilan. Hal ini yang telah mendorong adanya penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur permodalan perusahan.

Dalam kondisi perekonomian saat ini anggapan tersebut perlu dipertanyakan, mengingat tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal dan meningkatkan risiko bisnis perusahaan yang sulit ditoleransi. Selain itu penggunaan hutang dalam proporsi yang besar juga akan menimbulkan ancaman kebangkrutan bagi perusahaan, yang secara tidak langsung juga akan menimbulkan adanya kesukaran keuangan (*financial distress*) dan biaya agen (*agency cost*). Dari penelitian terdahulu tentang struktur modal menunjukan banyak variabel yang mempengaruhi kebijakan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan, tidak hanya harapan akan adanya penghematan pajak penghasilan seperti dalam teori struktur modal Modigliani dan Miller. Oleh karena itu anggapan tentang penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan atau nilai saham, perlu diuji kembali kebenarannya.

#### II. KAJIAN TEORITIS

Sumber pendanaan di sebuah perusahaan di bagi dalam dua bagian; yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal yaitu yang diperoleh dari laba di tahan. Sedangkan pendanaan eksternal adalah pendanaan yang dapat diperoleh dari para kreditur atau disebut dengan hutang. Struktur modal selalu dihubungkan dengan nilai perusahaan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Menurut Nigel (2005) teori struktur modal menjelaskan hubungan antara ketersediaan sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan serta pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Fleksibilitas nilai suatu perusahaan pada dasarnya tergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana dimasa yang akan datang dan tingkat pemulihan sebagai pengembalian (kapitalisasi) dari arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi investor.

Menurut Yulius & Josua (2007), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri dari 2 (dua) komponen, yaitu:

- 1. Hutang jangka panjang (long term debt), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotik dan obligasi.
- 2. Modal sendiri (equity) yang terdiri dari saham preferen, saham biasa dan laba ditahan.

Hutang dan ekuitas adalah dua kelompok utama dari kewajiban (*liabilities*) perusahaan, dimana kreditor dan pemegang saham merupakan investor dari perusahaan. Masing-masing investor ini berhubungan dengan tingkat resiko, keuntungan dan kontrol yang berbeda terhadap perusahaan. Kreditor memiliki resiko yang lebih rendah, oleh karena itu kreditor memperoleh return yang tetap dan diproteksi dengan kewajiban kontrak untuk mengamankan investasinya. Pemegang saham memiliki resiko yang lebih besar, oleh karena itu pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan.

## Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="mailto:megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

Teori struktur modal modern diawali pada tahun 1958 oleh Profesor Modigliani dan Miller. Didasari oleh beberapa asumsi dan tanpa memperhitungkan pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan

tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat tersebut diperkuat oleh Emery (1997),

yaitu:

"In perfect capital market, a firm's capital structure has no effect on its value. Reflecting the priciple of Risk-Return Trade-off, differences in required return reflect differences in the risk of the investment-not differences in how the cash flow stream in divided between debt and equity claims-in a perfect market".

Kutipan tersebut memperjelas bahwa pada pasar modal dengan persaingan sempurna, penggunaan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun merefleksikan prinsip keseimbangan (trade-off) risiko dan tingkat pengembalian, dibedakan dalam refleksi tingkat pengembalian yang diharapkan pada risiko investasi, tetapi tidak membedakan aliran cash flow pada tuntutan perbandingan hutang dan modal sendiri pada pasar modal sempurna (perfect capital market). Namun setelah memperhitungkan adanya pajak, baik pajak pendapatan perusahaan maupun pajak pendapatan perseorangan, teori tersebut berubah.

#### III. METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, dimana dari 51 perusahaan manufaktur terdapat sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai dengan 2007 yang memenuhi ketersediaan laporan keuangan selama periode 3 tahun. Adapun teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian yakni terkait dengan pengaruh *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan, ditemukan hasil yakni sebagai berikut :

Tabel 2. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel Penelitian	Unstandardized Coefiesient		t	Sig	Correlations
	В	Std. Error			Partial
Debt to Size Ratio	-0,094	0,021	-4,538	0,000	-0,556
Long Term Debt to Ratio	-0,039	0,032	-1,207	0,234	-0,175
Debt to Equity Ratio	0,018	0,013	1,366	0,179	0,197
Debt to Maturity Ratio	-0,043	0,014	-3,142	0,003	0,420
R = 0,604					
R Square = 0,365					
F = 6,620					
Sig = 0,000					

## Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="mailto:megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

#### Debt Size Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang tercantum dalam tabel 2 menunjukkan bahwa Variabel DSR (Debt-size ratio) mempunyai nilai thitung sebesar -4,538 berarti arah hubungan negatif dengan nilai sig t=0,000, jika dibandingkan dengan nilai ttabel = 1,68 dengan taraf signifikansi 0,05; maka nilai thitung>tabel dan taraf signifingkasi t <dari  $\alpha=0,05$ , maka H0 ditolak yang berarti nilai t yang diperoleh signifikan artinya bahwa variabel DSR (Debt-size ratio) berpengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan variabel DSR (Debt-size ratio) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia diterima.

#### Long Term Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang tercantum dalam table 2 menunjukkan bahwa LDE (Long term debt to equity ratio) mempunyai nilai thitung = -1,207 (arah hubungan negatif) dengan nilai dan sig t = 0,234 berarti nilai thitung < ttabel atau nilai sig t >  $\alpha$  = 0,05, maka H0 diterima. yang berarti nilai t yang diperoleh tidak signifikan artinya bahwa variabel LDE (Long term debt to equity ratio) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini bahwa secara parsial variabel LDE (Long term debt to equity ratio) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

#### Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang tercantum table 2 menunjukkan bahwa DE (Debt to equity ratio) mempunyai nilai thitung = 1,366 (arah hubungan positif) dengan nilai sig t sebesar 0,179, jika dibandingkan dengan nilai ttabel = 1,68 dengan taraf signifikansi 0,05, maka nilai thitung < ttabel dan taraf signifingkasi t > dari  $\alpha$  = 0,05, maka H0 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel DE (Debt to equity ratio) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini bahwa secara parsial variabel leverage rasio berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

#### Debt Maturity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang tercantum dalam tabel 2 menunjukkan bahwa DM (Debt maturity ratio) mempunyai nilai thitung = 3,142 (arah hubungan positif) dengan nilai sig t = 0,003, jika dibandingkan dengan nilai ttabel = 1,68 dengan taraf signifikansi 0,05, maka nilai thitung > tabel dan taraf signifingkasi t lebih kecil dari  $\alpha$  = 0,05, maka H0 ditolak, artinya bahwa variabel DM (Debt maturity ratio) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini terbukti dapat diterima yaitu secara parsial variabel DM (Debt maturity ratio) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia.

## Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email: <a href="mailto:megaaktiva@febi.umkendari.ac.id">megaaktiva@febi.umkendari.ac.id</a>
Website: <a href="https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal">https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal</a>

#### V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa leverage keuangan yang terdiri dari LDE (Long term debt to equity ratio), DE (Debt to equity ratio), DSR (Debt-size ratio), DM (Debt maturity ratio) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara parsial pengaruh variable leverage keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini adalah DSR (Debt-size ratio) dan DM (Debt maturity ratio), sedangkan LDE (Long term debt to equity ratio), DE (Debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Lebih lanjut berdasarkan nilai koefisien determinasi (R2) sebesar 0,365 menunjukkan bahwa akurasi model untuk kepentingan prediksi cukup memberi pertimbangan faktor Leverage keuangan dapat memberikan kontribusi pengaruh sebesar 36,5% terhadap Nilai Perusahaan.

#### VI. DAFTAR PUSTAKA

- Kumar, Jayesh. (2004). *Agency Theory and Firm Value in India*. <a href="http://ssrn.com/abstract=501802">http://ssrn.com/abstract=501802</a>.
- Lemmon, M. L. & K. V. Lins. (2003). Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *Journal of Finance*, 58, 1445-1468
- Niggel, Driffield. (2005). How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Performance? Recent Evidence from East Asia" dengan mengambil variabel bebas; firm size, growth of sales, age of the firm, diversification, capital expenditure, concentration, control exceeds cashflow (CEC), Control Exceeds Casflow High (CECHigh). Departement of Economics and Finance, Brunel University.
- Soliha, Euis Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi STIE STIKUBANK*.
- Yulius, Jogi Christiawan & Jousa Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.