



## A. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai dari pemegang saham dan perusahaan, dengan adanya berbagai macam permasalahan yang terjadi dalam perusahaan itu sendiri. Inilah tugas dari seorang manajer keuangan, bagaimana seorang manager dapat membentuk suatu struktur modal perusahaan yang optimal sehingga memaksimalkan fungsi-fungsi pendanaan dari dalam maupun luar untuk dijadikan laba bagi perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Maka dari itu hutang sebagai salah satu sarana pembiayaan yang berasal dari dana luar selain dari modal itu sendiri, memang menarik karena perusahaan dapat melakukan penambahan modal untuk melakukan ekspansi maupun pengembangan perusahaan. Dalam manajemen keuangan pun hutang dapat memberikan *financial leverage* yang dapat meningkatkan *earning per share*, sebagaimana yang di sampaikan oleh (Myers, 1984) dengan *trade off theory* bahwa jika perusahaan ingin melakukan penambahan modal dapat dibiayai dengan modal sendiri dan modal luar selama modal dari luar masih dapat memberikan manfaat yang optimal. Jika modal luar sudah terlampau banyak dan tidak memberikan manfaat lagi maka sisanya akan dibiayai oleh modal sendiri sehingga dapat mendapatkan struktur modal yang optimal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Bertolak belakang dengan *Theory trade off*, dalam *pecking order theory* (Myers,1984) dinyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan modal di banding hutang. Teori ini telah diteliti sebelumnya oleh Arvin Ghosh & Francis cai (1998) yang menyimpulkan jika perusahaan memiliki hutang yang lebih rendah di banding rata-rata hutang industri maka perusahaan akan melakukan pendanaannya dengan modal internal.

Pada riset sebelumnya negara-negara di Asia termasuk di Indonesia setelah krisis yang melanda pada tahun 1997-1998 menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan dan kenaikan *profit* oleh perusahaan yang modalnya didanai oleh hutang yang berisiko tinggi dari modal asing (Kwok & Reeb, 2000) pada penelitiannya menemukan bahwa *Multinational Cooperation* mempunyai tingkat hutang yang lebih besar daripada *Domestic Cooperation*. Pernyataan ini di dukung juga oleh penelitian dari (Mitto & Zang, 2005) pada penelitian perusahaan di Kanada menunjukkan perusahaan yang didanai oleh modal asing mempunyai hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan tanpa modal asing. Dari penelitian penelitian tersebut dapat di simpulkan bahwa perusahaan yang modalnya didanai oleh modal asing memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada yang tidak didanai oleh modal asing. Hal tersebut bertolakbelakang dengan hasil penelitian dari (Burgman,1996) yang menyatakan bahwa hutang perusahaan *multinational cooperation* lebih kecil dibandingkan dengan *domestic cooperation* sehingga ini menimbulkan gap *research* dari Pecking Order theory.

Menurut Ward dan Price (2006), bisnis yang menguntungkan akan memiliki *return on equity* (ROE) yang lebih besar sebagai peningkatan pinjaman. Ward dan Price (2006) juga



menolak dampak negatif dari hutang, dimana perusahaan yang menguntungkan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan bunga pinjamannya.

Informasi di atas menimbulkan anggapan bahwa semua perusahaan harus memastikan bahwa struktur modal mereka sangat berbobot menuju tingkat utang yang lebih tinggi.

Tidak ada batas untuk jumlah utang perusahaan yang harus diambil (De Wet, 2004).

Dengan demikian setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda antara satu dengan yang lainnya terkait dengan kebijakan dan kemampuan yang berbeda-beda pula yang dimiliki oleh setiap perusahaan yang disesuaikan dengan jenis usaha yang digeluti oleh perusahaan tersebut.

Pembedaan antar perusahaan ini menunjukkan bahwa pada dasarnya setiap perusahaan memiliki nilai tersendiri yang berbeda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain yang tercermin dari harga saham yang ada di bursa efek oleh investor.

Nilai perusahaan menjadi bagian penting di dalam perusahaan. Nilai perusahaan mampu mencerminkan seberapa besar harga jual perusahaan berdasarkan persepsi pasar. Nilai perusahaan juga dapat menjadi suatu ukuran keberhasilan perusahaan terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

Nirlela dan Ishaluddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan,

Hak cipta dimiliki oleh BI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang bisa berpengaruh maupun tidak. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari perkiraan laba yang di peroleh perusahaan di masa depan (Winardi, 2001). Oleh sebab itu penelitian mengenai nilai sebuah perusahaan khususnya perusahaan yang telah *go-public* di Bursa Efek Indonesia masih menjadi suatu topik yang menarik bagi penulis untuk diteliti meskipun telah banyak peneliti sebelumnya yang melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan ini dikaitkan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan tersebut.

Seperti dikatakan di atas bahwa dalam proses pembentukan nilai perusahaan, terdapat begitu banyak faktor yang mempengaruhinya baik secara langsung maupun secara tidak langsung. López-Iturriaga dan Crisotomo (2010) mengungkapkan bahwa *dividend payout, leverage*, serta *ownership concentration* berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan. Magni dan Pareja (2009) juga menunjukkan peran dari *actual cash flow* di dalam pembentukan nilai perusahaan. Sharman, A.K. (2006) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa pembentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan akan membentuk nilai bagi perusahaan tersebut.

Hasil penelitian dari López-Iturriaga dan Crisostomo (2010) menunjukkan bahwa *dividend* dan *leverage* berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan tanpa saling mempengaruhi atau saling bebas. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibisono (2006) yang menunjukkan bahwa pada dasarnya *dividend* serta *leverage* bahkan variabel *cash flow* adalah variabel yang saling mempengaruhi satu dengan yang lain (interdependen).



Hal ini menunjukkan bahwa banyak peneliti telah sejak lama menaruh perhatian terhadap pembentukan nilai perusahaan ini. Penulis berusaha untuk melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan dengan ruang lingkup perusahaan-perusahaan yang telah *go-public* di Bursa Efek Indonesia. Peneliti ingin mengetahui apakah faktor/variabel pembentuk nilai bagi perusahaan-perusahaan tersebut.

**Tabel 1.1**  
**Gap Permasalahan Teori**

Permasalahan/Isu	Gap Teori/Riset	Teori/Peneliti	Pandangan Teori/temuan
Hubungan <i>Leverage</i> dengan pembentukan nilai perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai hubungan antara <i>leverage</i> dengan nilai perusahaan	<p><i>a. Underinvestment Theory</i></p> <p><i>b. Overinvestment theory</i></p>	<p><i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <p><i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lanjutan Tabel 1.1

No	Permasalahan/Isu	Gap Teori/Riset	Teori/Peneliti	Pandangan Teori/temuaan
1	Keputusan sumber pendanaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai keputusan sumber pendanaan	<p><i>Trade off Theory</i> (Myers 1984)</p> <p><i>Pecking order Theory</i> (Myers 1984)</p>	<p>Pendanaan berdasarkan struktur modal optimal, yaitu struktur modal dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan.</p> <p>Pendanaan didasarkan pada urutan preferensi pendanaan yang memiliki risiko terkecil, yaitu laba ditahan, hutang dan penerbitan ekuitas.</p>

Dari penelitian-penelitian yang telah di lakukan sebelumnya maka peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut lagi terhadap pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan risiko bisnis sebagai variabel moderasi yang dapat meningkatkan atau menurunkan pengaruh dari kedua variabel tersebut. Dimana lingkungan bisnis di sini merupakan segala sesuatu yang berada di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Maka dari itu masalah lingkungan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan harus di pertimbangkan dengan seksama. Misalnya aktivitas perusahaan sehari-hari dengan *customer* maupun *suppliernya* dengan menjaga keselamatan untuk mengurangi risiko bisnis yang di hadapi oleh perusahaan.

## B. Rumusan Masalah

Jhojhor (2009) meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan hasil penelitian secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara simultan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Jhojhor (2009), menemukan *leverage* secara parsial dan simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan menyimpulkan investor tidak melihat perusahaan dari faktor *leverage*-nya.

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya dan *research gap* yang disajikan di atas, masalah yang masih dihadapi adalah masih adanya berbagai kontroversi hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sehingga penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut terhadap pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang menggunakan variabel risiko bisnis sebagai variabel moderasi.

## C. Rumusan Masalah Penelitian

Menghadapi masalah yang seperti disajikan di atas, masalah yang diajukan adalah bagaimana mengembangkan sebuah model teoritikal untuk mengatasi kontroversi hasil



penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi.

#### D. Rumusan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pada *research gap* dan latar belakang masalah yang di sajikan di atas, masalah yang dihadapi sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana peranan risiko bisnis dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

#### E. Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah variabel risiko bisnis memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

#### F. Manfaat Penelitian

##### 1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini berguna bagi ilmu pengetahuan sebagai salah satu sarana guna memperkuat ilmu pengetahuan dalam bidang keuangan melalui pengujian teori yang dilakukan khususnya di pengujian dalam teori-teori keuangan yang menjadi dasar dalam penelitian ini.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





## 2. **Bagi Investor**

Penelitian ini berguna bagi investor guna mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai dari perusahaan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi dengan melakukan analisis investasi maupun melihat kondisi kesehatan perusahaan serta nilai perusahaan dimana investor menanamkan modalnya khususnya perusahaan yang telah *go-public* dan *listed* di Bursa Efek Indonesia.

## 3. **Bagi Perusahaan**

Penelitian ini berguna bagi perusahaan untuk menjadi sumber informasi mengenai pentingnya peran kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan serta kaitannya dengan pembentukan nilai perusahaan yang berdampak terhadap seluruh kegiatan perusahaan khususnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

## 4. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini berguna bagi peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi dan juga menjadi rekam data historis serta menjadi bahan perbandingan hasil penelitian yang dilakukan saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti selanjutnya agar menghasilkan hasil yang menguji penerapan teori-teori keuangan dalam kondisi nyata.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.