

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan<sup>1</sup>. Untuk mengambil suatu keputusan investasi harus berdasarkan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan harus dinyatakan secara tepat dan jelas sehingga tidak menimbulkan kesalahpahaman serta sesuai dengan kondisi nyata dan segala kompleksitas permasalahannya.

Memaksimalkan harga saham perusahaan merupakan tindakan yang menguntungkan masyarakat<sup>2</sup>. Hal ini disebabkan, (1) memaksimalkan harga saham membutuhkan efisiensi, yaitu perusahaan memproduksi barang-barang dan jasa yang bermutu tinggi dengan biaya yang rendah, (2) memaksimalkan harga saham membutuhkan konsumen, sehingga motif laba mengarahkan pada teknologi baru, produk baru, dan pekerjaan baru.

Komponen modal adalah salah satu jenis modal yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana. Pos-pos yang berada pada sisi kanan neraca yaitu berbagai jenis utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa disebut sebagai komponen

---

<sup>1</sup> Arthur J Keown, John D Martin, J Willam Petty, David F Scott Jr, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi Jilid 1*, (Jakarta, Indeks, 2002), hal.3

<sup>2</sup> Eugene F Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta, Erlangga, 2001), hal.405

modal. Bobot dari hutang dan modal, ditentukan melalui nilai pasar, bukan dari nilai buku. Hal ini karena investor tidak tertarik pada investasi masa lalu, melainkan pada nilai sekarang, serta ekspektasi nilai akan datang.<sup>3</sup>

Keputusan untuk melakukan investasi dalam aktiva tetap (*Capital budgeting decisions*) melibatkan analisis arus kas yang didiskontokan. Proses penganggaran modal yaitu menentukan tingkat diskonto yang tepat untuk digunakan dalam penganggaran modal. Tingkat diskonto ini disebut biaya modal (*cost of capital*).

Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan.<sup>4</sup> Baik kreditur maupun investor, menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earning power* dan untuk memprediksi laba di masa yang akan datang.

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang dibutuhkan bagi perusahaan. Modal memiliki biaya, biaya dari setiap komponen jenis modal disebut biaya komponen. Apabila perusahaan membutuhkan modal, salah satu yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan peminjaman uang (utang). Biaya komponen atas peminjaman modal tersebut adalah suku bunga dari utang yang harus dibayar oleh perusahaan.

Penganggaran biaya modal penting untuk melakukan keputusan investasi pada suatu proyek. Perusahaan akan untung apabila dapat menciptakan nilai dimana

---

<sup>3</sup> Said Kelana Asnawi, dan Chandra Wijaya, *Metode Penelitian Keuangan (Prosedur, Ide dan Kontrol)*, (Yogyakarta, Graha Ilmu, 2006), hal 97

<sup>4</sup> Parawiyati, "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Pasar Modal"., Tesis S2 Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, 2004, Bahan tidak diterbitkan

labanya melebihi biaya semua modal yang digunakan untuk membiayai operasional. Perusahaan harus memperhitungkan laba yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan untuk suatu proyek, setelah itu perusahaan harus dapat mengambil keputusan investasi apakah proyek itu menguntungkan atau tidak.

Dalam rangka untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan dihadapkan dengan dua masalah penting yaitu waktu dan ketidakpastian.<sup>5</sup> Masing-masing alternatif pemilihan keputusan investasi memiliki tingkat risiko tertentu dan tingkat pengembalian (*expected return*) tertentu juga, dimana para investor akan meminta pengembalian yang lebih besar atas suatu investasi dengan tingkat risiko lebih tinggi. Apabila diabaikan, maka akan mengakibatkan suatu pengambilan keputusan yang tidak tepat.

Perusahaan harus dapat mempertimbangkan biaya modal (*Cost of Capital*) karena biaya modal bertindak sebagai penghubung antara keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Biaya modal menjadi tingkat batas yang harus dicapai oleh sebuah investasi sebelum meningkatkan kekayaan pemegang saham. Biaya modal juga merupakan dasar yang sesuai untuk mengevaluasi kinerja periodik sebuah divisi atau bahkan seluruh perusahaan. Dalam hal ini, biaya modal menjadi penentu utama atas biaya yang terkait dengan investasi perusahaan.

*Cost of Capital* (biaya modal) seperti juga *Capital Structure* (Struktur Modal) adalah salah satu unsur yang penting dan dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. *Cost of Capital* ini perlu mendapatkan perhatian khusus mengenai bagaimana cara menetapkannya. Pendekatan yang konvensional menganggap bahwa

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, hal.3

*cost of capital* adalah penjumlahan rata-rata tertimbang dari biaya hutang, biaya *preferred stock* dan biaya modal sendiri.<sup>6</sup>

Banyak perusahaan yang pendanaannya berasal dari kombinasi yang optimal antara *debt* (hutang) dan *equity* (modal). Posisi *debt* dan *equity* berada di dalam neraca, neraca merupakan bagian dari *capital structure*. *Capital structure* adalah kombinasi dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*stockholder's equity*) yang digunakan perusahaan. Kombinasi ini disebut juga *target capital structure*, yaitu kombinasi yang optimal antara *debt* dan *equity* yang diharapkan oleh banyak perusahaan agar tujuan dapat tercapai dan dapat dipertahankan. Untuk membiayai investasi aktiva tetap perusahaan diperoleh dari sumber dana pembiayaan jangka panjang, yang berasal dari *long-term debt*, *preferred stock*, *common stock* dan *retained earnings*. Seperti terlihat pada gambar berikut ini.

---

<sup>6</sup> Usman Bahtiar, "Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia", [www.proquest.com](http://www.proquest.com), diunduh 20/Mei/2008

BALANCE SHEET	
ASSETS	CAPITAL STRUCTURE
CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES
	LONG TERM DEBT
	STOCKHOLDERS EQUITY
	PREFERRED STOCK
	COMMON STOCK EQUITY
	COMMON STOCK
	RETAINED EARNING

Gambar I. 1

### SUMBER DASAR DANA PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG

Sumber: Hasil olahan penulis, Juli 2008

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal<sup>7</sup>. Faktor tersebut terbagi 2 yaitu faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan dan faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan.

Dua faktor penting yang berada di luar kendali langsung perusahaan adalah tingkat suku bunga dan tarif pajak. Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal utang. Apabila terdapat penurunan tarif keuntungan modal secara relatif terhadap tarif pajak atas laba biasa akan membuat saham lebih menarik, sehingga mengurangi biaya

<sup>7</sup> Eugene F Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta, Erlangga, 2001), hal 405

ekuitas relatif terhadap utang. Hal ini akan menimbulkan perubahan struktur modal optimal perusahaan.

Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan secara ringkas dapat diutarakan, yaitu:

1. Kebijakan struktur modal

Perusahaan memiliki target struktur modal tertentu, tetapi perusahaan juga dapat mengubah struktur modalnya dan perubahan semacam itu dapat mempengaruhi biaya modal. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan lebih banyak utang dan lebih sedikit ekuitas saham biasa maka kenaikan penggunaan utang akan meningkatkan risiko baik utang maupun ekuitas, dan kenaikan komponen biaya ini akan mengoffset pengaruh perubahan bobot biaya.

2. Kebijakan dividen

Laba ditahan merupakan laba yang belum dibayarkan sebagai dividen. Untuk setiap tingkat laba tertentu, semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin rendah jumlah laba ditahan, sehingga *break point* laba ditahan semakin jauh bergeser ke kiri dalam skedul *Marginal Cost of Capital* (MCC). Jika anggaran modal perusahaan membuatnya harus memperoleh modal di luar *break point*, maka perusahaan mungkin memutuskan untuk menurunkan rasio pembayaran dividennya, menaikkan tingkat laba ditahan, memperpanjang *break point* laba ditahan, sehingga menghindari kenaikan biaya modal secara tajam. Akan tetapi, penurunan rasio pembayaran dividen mungkin menyebabkan ekuitas meningkat, sehingga mengoffset manfaat perubahan *break point*.

### 3. Kebijakan investasi

Ketika perusahaan mengestimasi biaya modal, maka perusahaan akan menggunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan. Karenanya, secara implisit mengasumsikan bahwa modal baru akan diinvestasikan dalam aktiva sejenis dan dengan tingkat risiko yang sama seperti yang dikenakan pada aktiva awal.<sup>8</sup>

Peneliti menggunakan periode 2003 sampai dengan 2007 karena periode ini merupakan kondisi paska krisis moneter di Indonesia. Pada tahun 2000 hingga 2006 Inflasi terus terjadi dengan nilai yang terbilang tinggi, yaitu dengan rata-rata mencapai 10%. Inflasi tahun 2005 dengan nilai sebesar 17,11% adalah inflasi tertinggi pasca krisis moneter Indonesia (1997/1998), tekanan akan penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) diperkirakan menjadi faktor utama tingginya inflasi tahun 2005. Tingginya harga minyak di pasar internasional menyebabkan Pemerintah berusaha untuk menghapuskan subsidi BBM. Hal tersebut sangat mempengaruhi kondisi makro ekonomi Indonesia mengingat konsumsi BBM mencapai 47.4 % (tahun 2000) dari total konsumsi energi Indonesia. Inflasi dua tahun terakhir bergerak pada angka yang sangat mendekati yaitu 6,60% (2006) dan 6,59% (2007).<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Ibid., hal 427

<sup>9</sup> “Perkembangan moneter (inflasi) di Indonesia”, *www.Muhammadsholeh.blogspot.com*, Diunduh 15/Juli/2008.

Perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri digunakan oleh peneliti karena masuk dalam kategori laba dari 25 juta sampai dengan 200 juta. Perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri dipilih karena jumlah sampel masing-masing perusahaan lebih dari 30 sampel, sehingga diharapkan hasil dari penelitian ini menjadi akurat.

## **B. Pokok Permasalahan**

Berbagai bursa efek di seluruh dunia termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki berbagai karakteristik perusahaan yang terdaftar didalamnya. Klasifikasi industri di Indonesia dibagi menjadi 9 jenis industri yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang dan konsumsi, konstruksi properti dan real estat dan infrastruktur, utilitas dan transportasi. Industri yang telah diklasifikasikan di Indonesia memiliki jenis usaha yang berbeda, investasi yang berbeda dan menggunakan ratio yang berbeda. Dalam penelitian ini penulis melakukan pengelompokan jenis perusahaan yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diteliti oleh penulis yaitu:

1. Apakah ada hubungan antara karakteristik perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri dengan *Implied Cost Of Capital* di Indonesia?
2. Apakah terdapat perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri?

### C. Tujuan Penelitian dan Signifikansi Penelitian

Dari permasalahan yang dijabarkan di atas dapat dirumuskan pula tujuannya.

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- (1) Untuk menjelaskan apakah terdapat hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* di Indonesia
- (2) Untuk menjelaskan apakah ada perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri .

Terdapat tiga macam signifikansi penelitian yang diharapkan dapat digali di dalam penelitian ini, yaitu:

#### 1. Signifikansi Akademis,

Hasil penulisan ini diharapkan dapat mengembangkan studi administrasi keuangan khususnya pada permasalahan yang berkaitan dengan *Cost Of Capital*.

#### 2. Signifikansi Praktis,

Hasil penulisan ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumbangan pemikiran dan masukan bagi pembaca maupun perusahaan agar dapat mengetahui hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri, dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

## **D. Sistematika Penulisan**

Agar dapat mencapai suatu pembahasan atas permasalahan pokok dengan lebih mendalam dan mudah di ikuti, maka penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

### **Bab I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, permasalahan, tujuan dan signifikansi penulisan, sistematika penulisan.

### **Bab II KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari tinjauan pustaka, konstruksi model teoritis, model analisis, hipotesis penelitian, definisi variabel dan metode penelitian.

### **Bab III GAMBARAN UMUM MENGENAI PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Bab ini berisi latar belakang perusahaan dan sejarah perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Bab IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi statistik deskriptif, uji-F, korelasi, koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan hasil regresi yang menggunakan SPSS 16 pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri periode tahun 2003 sampai dengan 2007 serta perbandingan antara perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

## **Bab V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan dari analisis yang dilakukan oleh penulis, serta berisi saran bagi peneliti yang ingin meneliti lebih lanjut.

