

**HUBUNGAN ANTARA *FINANCIAL LEVERAGE* DENGAN
BIAYA MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2009**

ILDA EKA PRATIWI

8155072903



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pendidikan**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

***THE CORRELATION BETWEEN FINANCIAL LEVERAGE
WITH COST OF CAPITAL IN FINANCE COMPANIES AT
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2009***

ILDA EKA PRATIWI

8155072903



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Education Accomplishment

***STUDI PROGRAM OF ECONOMIC EDUCATION
CONCENTRATION IN ACCOUNTING EDUCATION
DEPARTEMENT OF ECONOMIC AND ADMINISTRATION
FACULTY OF ECONOMIC
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011***

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M. Si

NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Saparuddin, SE, M.Si</u> NIP. 19770115 200501 1 001	Ketua		22 Juli 2011
2. <u>Tresno Eka Jaya, SE, M.Ak</u> NIP. 19741105 200604 1 001	Sekretaris		19 Juli 2011
3. <u>M. Yasser Arafat, SE, M.M</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Penguji Ahli		19 Juli 2011
4. <u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si</u> NIP. 19610228 198602 2 001	Pembimbing I		21 Juli 2011
5. <u>Ati Sumiati, M. Si</u> NIP. 19790610 200801 2 028	Pembimbing II		21 Juli 2011

Tanggal Lulus: 13 Juli 2011

ABSTRAK

ILDA EKA PRATIWI. *Hubungan antara Financial Leverage dengan Biaya Modal pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009.* Skripsi. Jakarta. Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Juni 2011.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara *financial leverage* (leverage keuangan) dengan biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009. Metode dalam penelitian ini adalah metode survey dengan data *ex post facto* dan pendekatan korelasional. Data yang digunakan didapat dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan pada tahun 2009. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini secara sampling acak sederhana (*Random Sampling Technique*). Populasi terjangkau dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan dan sampel yang digunakan berdasarkan tabel isacc dan michael adalah 44 perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah $\hat{Y} = 2,55 + 0,02X$. Dari persamaan tersebut, dilakukan uji persyaratan analisis dengan uji normalitas galat taksiran regresi Y atas X dengan uji liliefors didapat $Lo < Lt$ ($0,1182 < 0,1336$). Hal itu berarti data berdistribusi normal. Pada uji kelinieran regresi didapat hasil $Fh < Ft$ ($7,54 < 8,60$) yang dapat disimpulkan bahwa model regresi berbentuk linier. Sedangkan untuk uji keberartian didapat $Fh < Ft$ ($2,24 < 4,07$) yang menandakan bahwa persamaan regresi tidak signifikan. Hasil uji koefisien korelasi dengan menggunakan *product moment* dari *Pearson* diperoleh nilai $r_{xy} = 0,24$. Hal ini berarti terdapat hubungan yang positif antara *financial leverage* dengan biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009. Dari perhitungan uji-t didapat $t_{hitung} < t_{tabel}$, yaitu $1,63 < 1,67$ yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak signifikan antara variabel X *financial leverage* dengan variabel Y biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009.

Kata kunci : Leverage Keuangan, Biaya Modal

ABSTRACT

ILDA EKA PRATIWI. *The Correlation Between Financial Leverage with Cost of Capital at Finance Companies in Indonesia Stock Exchange 2009. Study Program of Economic Education. Concentration in Accounting Education. Departement of Economic and Administration. Faculty of Economic. State University of Jakarta. June 2011.*

The purpose of this research is to get information about how far the relationship between financial leverage with cost of capital at Finance Companies in Indonesia Stock Exchange 2009. The research method that used is survey method with an ex post facto and a correlation approach. While the data is gained from financial statement and annual reports of finance companies in 2009. The sampling technique was conduted by random sampling. The attainable population in this research are 49 companies which 44 are taken as sample in this research with iisacc and Michael table. The simple linear regression and resulted $\hat{Y} = 2,55 + 0,02X$. From the regretion equation data normality test by using liliefors test which resulted $L_o < L_t$ ($0,1182 < 0,1336$). It showed that the data had been normally distributed. For linearity regression test the result is $F_h < F_t$ ($7,54 < 8,60$). So, it indicated that the data had been linear. While for the regression significant, the result is $F_h < F_t$ ($2,24 < 4,07$). It indicated that the data hadn't been significant. The result of coefficient correlation test of product moment by Pearson is $r_{xy} = 0,24$, it mean there is a positive correlation between financial leverage with cost of capital. The calculation of t-test showed $t_{account} < t_{table}$, $1,63 < 1,67$. It showed a not significance correlation between financial leverage with cost of capital in finance company at Indonesia Stock Exchange 2009.

keyword : financial leverage, cost of capital

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2011
Yang membuat pernyataan

Ilda Eka Pratiwi
No. Reg. 8155072903

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang tak pernah henti mencurahkan segala bentuk kasih sayang-Nya. Dengan perjuangan yang tak kenal menyerah serta diiringi doa maka penelitian ini dapat diselesaikan pada waktu yang telah ditentukan.

Skripsi yang berjudul “Hubungan antara Financial Leverage dengan Biaya Modal pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009” bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana pendidikan.

Rasanya telah menjadi suatu kewajiban peneliti untuk mengucapkan kata maaf dan ribuan terima kasih kepada semua pihak yang telah bekerja sama dan membantu peneliti, diantaranya ialah:

1. Orang Tua yang selalu memberikan dukungan baik moral maupun materiil yang tak dapat terbalas, serta untaian do'a tulus yang selalu tercurah untuk keberhasilan Saya.
2. Dra. Sri Zulaihati, M. Si, dan Ati Sumiati, M. Si selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa dengan tulus membimbing dan mengarahkan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dra. Nurahma Hajat, M. Si, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi, UNJ.
4. Ari Saptono, SE., M.Pd, selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, UNJ.
5. Dr. Saparuddin, SE, M.Si, selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, UNJ.

6. Santi Susanti, S.Pd., M.Ak, sebagai Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UNJ.
7. Pihak Bursa Efek Indonesia dan Pusat Referensi Pasar Modal.
8. Seluruh sahabat dan teman seperjuangan Pendidikan Akuntansi Reguler 2007.
9. Seluruh keluarga besar yang mencintaiku.
10. Semua pihak yang turut membantu yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini terdapat kekurangan baik isi maupun teknik penyusunannya. Untuk itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan guna kesempurnaan laporan ini.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua yang membacanya.

Jakarta, Juni 2011

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR LAMPIRAN	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	5
C. Pembatasan Masalah	5
D. Perumusan Masalah	5
E. Kegunaan Penelitian	6
BAB II PENYUSUNAN DESKRIPSI TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR, DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Deskripsi Teoritis	7
1. Biaya Modal	7
2. <i>Financial Leverage</i>	21
B. Kerangka Berpikir	32

C. Perumusan Hipotesis	34
------------------------------	----

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian	35
B. Waktu dan Tempat Penelitian	35
C. Metode Penelitian	35
D. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	36
E. Teknik Pengumpulan Data	37
F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel	40
G. Teknik Analisis Data	41
1. Persamaan Regresi.....	41
2. Uji Persyaratan Analisis	42
a. Uji Normalitas Galat Taksiran	42
b. Uji Linearitas Regresi	43
3. Uji Hipotesis	45
a. Uji Keberartian Regresi	45
b. Uji Koefisien Korelasi	45
c. Uji Keberartian Koefisien Korelasi	47
d. Uji Koefisien Determinasi	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data	49
1. Biaya Modal	49
2. <i>Financial Leverage</i>	52
B. Analisis Data	55

1. Persamaan Regresi	55
2. Uji Persyaratan Analisis	56
3. Uji Hipotesis	57
C. Diskusi Hasil Penelitian	58
D. Keterbatasan Penelitian	61

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan	62
B. Implikasi	62
C. Saran	63

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1.	Data Variabel X	70
2.	Perhitungan Range dan Kelas Interval Variabel X	71
3.	Distribusi Frekuensi dan Histogram Variabel X.....	72
4.	Perhitungan Variabel Y (Biaya Utang)	73
5.	Perhitungan Variabel Y (Biaya Saham Biasa).....	74
6.	Perhitungan Variabel Y (Proporsi Modal).....	77
7.	Perhitungan Variabel Y (Biaya Modal)	78
8.	Perhitungan Range dan Kelas Interval Variabel Y	79
9.	Distribusi Frekuensi dan Histogram Variabel Y	80
10.	Data Berpasangan Variabel X dan Variabel Y	81
11.	Statistik Deskriptif Variabel X dan Variabel Y	82
12.	Perhitungan Tabel Persamaan Regresi Sederhana	85
13.	Perhitungan Persamaan Regresi Sederhana	80
14.	Perhitungan Uji Normalitas Galat Taksiran.....	81
15.	Perhitungan Uji Keberartian dan Linieritas Regresi	82
16.	Perhitungan Uji Keberartian dan Linieritas Regresi	83
17.	Perhitungan Uji Koefisien Korelasi	84
18.	Perhitungan Uji Keberartian Korelasi dan Koefisien Determinasi	85
19.	Nilai Kritis L untuk Uji Lilliefors	86
20.	Daftar F	87

21. Daftar G.....	88
22. Daftar I.....	89
23. Surat Izin Penelitian	93
24. Surat Keterangan Penelitian.....	94
25. Laporan Keuangan	95
26. Daftar Riwayat Hidup	105

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
III.1	ANOVA	44
IV.1	Distribusi Frekuensi Variabel Y	51
IV.2	Distribusi Frekuensi Variabel X	53
IV.3	Tabel Perhitungan ANOVA.....	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
IV.1	Grafik Histogram Variabel Y.....	52
IV.2	Grafik Diagram Histogram Variabel X.....	54
IV.3	Grafik Persamaan Linier	55

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2010 telah dimulai perdagangan bebas di tingkat ASEAN dengan beberapa negara lainnya. Salah satu perjanjian yang secara resmi menerangkan tentang hal tersebut adalah China-ASEAN Free Trade Area (CAFTA). Indonesia pun tidak bisa berkelit dari kejadian ini. Perdagangan bebas ini menuntut sertiap negara dan seluruh komponen perekonomian di negara tersebut meningkatkan daya saingnya. Karena jika tidak demikian negara atau perusahaan yang ada di negara tersebut akan terancam keberadaannya. Indonesia harus meningkatkan daya saing dalam pelaksanaan perjanjian perdagangan bebas China-Asean Free Trade Agreement (CAFTA), agar dapat memenangi persaingan.¹

Kerjasama antarnegara atau perusahaan di suatu kawasan dapat menciptakan sistem perdagangan dan investasi yang lebih bebas dan terbuka. Dengan kebebasan perdagangan dan investasi yang lebih terbuka tersebut, setiap negara maupun perusahaan atau pelaku bisnis lainnya harus dapat memanfaatkan setiap peluang bisnis dengan baik dan juga harus terus meningkatkan daya saing produk dengan meningkatkan kualitas produk, sehingga produk yang diproduksi tidak kalah dengan para pesaing lainnya.

¹ Portal Nasional Republik Indonesia, *Indonesia Harus Tingkatkan Daya Saing dalam CAFTA*, 2010 (http://www.indonesia.go.id/id/index.php?option=com_content&task=view&id=11735&Itemid=821).

Untuk meningkatkan daya saing produk bukanlah hal yang mudah. Banyak faktor 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. Selain akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, usaha meningkatkan daya saing produk ini juga akan memberikan keuntungan dan kepuasan tersendiri kepada konsumen atau masyarakat yang menikmati hasil produksi barang ataupun jasa perusahaan.

Telah dijelaskan sebelumnya usaha peningkatan daya saing produk ini tidaklah mudah, selain itu juga memerlukan biaya yang tidak sedikit. Dana tersebut dapat diperoleh oleh perusahaan dari dalam maupun pihak luar perusahaan.

Dana dari dalam perusahaan merupakan dana yang diperoleh dari peningkatan modal perusahaan yang berasal dari laba atau keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan. Dengan kata lain sumber utama modal adalah Modal disetor (*paid in capital*), (yang juga disebut modal kontribusi) merupakan jumlah yang diterima dari pemegang saham. Saham biasa adalah sumber utama modal disetor. Selain modal disetor, laba ditahan (*retained earning*) yang merupakan modal yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan yang menguntungkan.

Namun, proses dana tersebut cukup memakan waktu yang lama. Tentu saja untuk memperoleh laba dari suatu usaha yang baru berdiri bukan merupakan hal

yang mudah. Sedangkan peningkatan daya saing merupakan suatu hal yang tidak bisa ditunda-tunda lagi.

Selain dana yang diperoleh dari dalam perusahaan, juga ada dana yang berasal dari pihak luar perusahaan. Hal ini merupakan salah satu solusi bagi keterbatasan yang ada pada modal dari dalam perusahaan. Dana dari pihak luar diperoleh dari pinjaman bank, dan sekuritas konvensional yang diterbitkan oleh perusahaan lalu diperjualbelikan di bursa efek dalam bentuk obligasi dan saham. Manajemen terhadap modal merupakan salah satu elemen penting dalam peningkatan pelaksanaan kegiatan perusahaan di samping sumber daya manusia, mesin, material, dan metode. Oleh karena itu, perusahaan wajib melakukan perencanaan yang baik terhadap modal.

Dalam setiap struktur modal dalam perusahaan paling tidak ada tiga komponen yang saling mendukung satu sama lain. Ketiga komponen tersebut adalah, saham biasa, saham preferen dan utang. Setiap komponen modal ini haruslah diperhitungkan agar dapat menjadi struktur modal yang paling optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena jika struktur modal tidak sesuai, yakni penggunaan dan persentase saham biasa, saham preferen dan penggunaan utang tidak proporsional maka perusahaan akan merugi dalam banyak hal, baik dalam hal materi, tenaga ataupun waktu.

Perusahaan harus memiliki pendanaan yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek yang memadai guna mendukung kegiatan perusahaannya agar berjalan dengan baik dan memenuhi suatu komponen dalam struktur modal. Salah satu cara yaitu dengan mengambil keputusan penggunaan hutang atau pinjaman

dengan catatan selama perusahaan menggunakan kewajiban finansialnya (pemakaian hutang) akan tetap menguntungkan suatu perusahaan atau tingkat bunganya atau yang dikenal dengan *financial leverage*.

Bila semua dana berasal dari pemilik dalam bentuk saham biasa, perusahaan tidak terikat kewajiban dengan kewajiban tetap untuk membayar tunai secara berkala dalam pembiayaannya. Tetapi, bunga atas hutang yang diambil dalam rangka pembiayaan perusahaan, biasanya merupakan biaya tetap keuangan yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan. Makin besar hutang yang diambil, makin besar leverage pembiayaan dan makin besar pula biaya tetap keuangan yang harus ditambahkan pada biaya tetap operasi.

Oleh karena itu, setiap kali perusahaan ingin menggunakan hutang dalam struktur modalnya terlebih dahulu perusahaan akan mempertimbangkan peluang atau tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber keuangan. Perusahaan berusaha untuk memelihara tingkat utang yang dianggap normal dalam industri. Beberapa perusahaan, seperti bank komersial dan institusi keuangan lain, sangat mengandalkan *leverage* untuk memberikan pengembalian yang menarik untuk saham biasa.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti bermaksud untuk meneliti ada atau tidaknya hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009.

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang tersebut yang telah dikemukakan, maka peneliti dapat mengidentifikasi faktor-faktor besarnya biaya modal, yaitu:

1. Kondisi perekonomian secara makro yang fluktuatif.
2. Kondisi persaingan yang semakin tinggi.
3. Keputusan penggunaan saham biasa yang tidak tepat dalam struktur modal.
4. Keputusan penggunaan saham preferen yang tidak tepat dalam struktur modal.
5. Keputusan penggunaan dana tambahan yang tidak tepat dalam struktur modal.

C. Pembatasan Masalah

Mengingat keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, maka masalah dalam penelitian ini dibatasi hanya pada hubungan salah satu komponen dalam struktur modal, yakni leverage keuangan (*financial leverage*) yang diukur dengan menggunakan rasio utang (*debt ratio*), dengan biaya modal yang diukur dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah dan pembatasan masalah di atas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

“Apakah terdapat hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal?”

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi:

1. Peneliti

Manfaat penelitian ini bagi peneliti sendiri adalah sebagai pengaplikasian disiplin ilmu yang peneliti dapat selama proses perkuliahan, terutama pada mata kuliah manajemen keuangan. Selain itu juga untuk menambah wawasan pengetahuan dan pengalaman mengenai *financial leverage* dan biaya modal dan segala proses dalam pengambilan keputusan permodalan perusahaan, serta meningkatkan kemampuan peneliti di bidang penelitian.

2. Mahasiswa

Bagi mahasiswa diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai masukan dan bahan referensi untuk mahasiswa Pendidikan Ekonomi khususnya dan mahasiswa Universitas Negeri Jakarta pada umumnya.

3. Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dalam proses pengambilan keputusan serta kebijakan lainnya dalam hal peningkatan dan pengembangan usahanya.

4. Investor

Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dan acuan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

BAB II

PENYUSUNAN DESKRIPSI TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Deskripsi Teoritis

1. Biaya Modal

Suatu perusahaan dalam mendanai kegiatannya dapat sepenuhnya diperoleh dari saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. “*Capital obtained from shareholders, either as a direct contribution (paid in capital) or indirectly as retained earnings, is called equity capital*”.¹ (Modal dapat diperoleh dari para pemegang saham, kontribusi secara langsung melalui modal disetor atau tidak langsung melalui laba ditahan).

“Ekuitas pemilik dalam suatu perusahaan biasanya disebut ekuitas pemegang saham (*stockholder or shareholder equity*), investasi pemegang saham (*shareholder investment*) atau modal (*capital*). Sumber utama ekuitas ialah, modal yang disetorkan kepada perusahaan oleh pemegang saham yang dinamai modal disetor (*paid in capital atau contributed capital*), dan sumber kedua ialah laba bersih yang ditahan dalam perusahaan yang dinamai laba ditahan (*retained earnings*)”.²

Dalam sumber lain dijelaskan terdapat dua sumber dasar modal, yaitu:

1. Modal disetor (*paid in capital*) (yang juga disebut modal kontribusi) merupakan jumlah yang diterima dari pemegang saham. Saham biasa adalah sumber utama modal disetor.

¹ Robert N. Anthony, David F. Hawkins, dan Kenneth A. Merchant, *Accounting* (New York: Mr Graw-Hill, 2004), h. 232.

² C. Rollin Niswonger, dkk, *Prinsip-prinsip Akuntansi* (Jakarta: Erlangga, 1999), (Alih Bahasa Alfonsus Sirait dan Helda Gunawan), h. 492.

2. Laba ditahan (*retained earning*) adalah modal yang diperoleh dari operasi yang menguntungkan.³

Namun, banyak perusahaan lebih memilih untuk memperoleh dana tidak hanya dari penerbitan saham biasa, melainkan juga memperoleh dana dari salah satu bagian yang substansial dari modal, yakni melalui utang. Selain utang, juga banyak perusahaan yang menambah sumber dana mereka dari penerbitan saham preferen. Untuk perusahaan-perusahaan semacam ini, biaya modal harus mencerminkan biaya rata-rata tertimbang dari bermacam-macam sumber dana yang digunakan.

Jika perusahaan hanya menerbitkan satu jenis saham, maka saham tersebut disebut dengan saham biasa. Berbeda jika perusahaan menerbitkan lebih dari satu jenis atau kelas saham, maka biasanya terdapat hak istimewa terhadap dividen pada salah satu saham lainnya. Kelas saham yang mempunyai hak istimewa tersebut dinamakan saham preferen (*preferred stock*). Biasanya hak istimewa yang didapat oleh pemegang saham preferen diantaranya ialah prioritas memperoleh dividen sebelum pemegang saham biasa, dan prioritas untuk aktiva sebelum pemegang saham biasa pada saat likuidasi.

“Modal adalah faktor yang dibutuhkan untuk produksi, dan seperti faktor-faktor yang lain, modal juga memiliki biaya. Biaya ini akan sama dengan pengembalian yang diminta oleh investor marginal dari sekuritas tersebut.”⁴ Hal ini diungkapkan oleh Brigham dan Houston. Istilah biaya modal sering juga

³ Charles T. Hornren, Walter T. Harrison Jr., *Akuntansi* (Jakarta: Erlangga, 2007), (alih bahasa Gina Gania, Danti Pujiati), h. 611.

⁴ Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), (alih bahasa Ali Akbar Yulianto), h. 467.

disebut dengan istilah lainnya, seperti tingkat pengembalian yang disyaratkan perusahaan, *hurdle rate*, tingkat diskon, dan biaya peluang dana perusahaan (*opportunity cost*).

Terdapat tiga alasan yang menyebabkan biaya modal merupakan suatu topik yang sangat penting, yaitu:

1. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimumkan biaya dari semua masukan, termasuk modal, dan agar dapat meminimumkan biaya modal, manajer terlebih dahulu harus mampu mengukur biaya modal itu sendiri;
2. Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran modal; dan
3. Berbagai macam keputusan lainnya yang diambil oleh manajer keuangan.⁵

Dalam sebuah neraca, sisi sebelah kanan adalah berisi berbagai jenis utang, saham preferen dan saham biasa. Hal-hal tersebut merupakan komponen modal dari suatu perusahaan. Diisyaratkan bahwa setiap kenaikan dari total aktiva harus dibiayai dengan kenaikan dari satu atau beberapa komponen dari modal tersebut.

Weston dan Brigham menyebutkan bahwa, “Modal adalah faktor produksi yang sangat perlu, dan sebagaimana halnya dengan faktor produksi lainnya, modal mengandung biaya. Biaya dari setiap komponen disebut sebagai biaya komponen (*component cost*) dari jenis modal tertentu.”⁶

Jika kita mengasumsikan bahwa suatu perusahaan menggunakan komponen dana ekuitas untuk seluruh kegiatan perusahaannya, maka biaya modal yang digunakan untuk menganalisis keputusan penganggaran barang modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas ekuitas. Namun, seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, perusahaan lebih banyak yang membiayai bagian

⁵ J. Fred Weston, Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2* (Jakarta: Erlangga, 1990), (alih bahasa Alfonsus Sirait), 102.

⁶ *Ibid.*, h. 104.

anggaran modalnya dengan utang jangka panjang dan juga banyak yang menggunakan saham preferen. Untuk hal seperti ini, biaya modal harus mencerminkan biaya rata-rata dari berbagai sumber dana jangka panjang, bukan hanya dari ekuitas perusahaan itu saja.

Peran utama dari biaya modal adalah dalam hal penganggaran modal. Namun dalam praktik biaya modal juga turut berperan dalam:

1. Biaya modal adalah salah satu input penting yang digunakan untuk menghitung nilai tambah ekonomi (EVA) dari suatu perusahaan atau divisi.
2. Manajer mengestimasi dan menggunakan biaya modal ketika memutuskan apakah akan menyewa atau membeli suatu aktiva.
3. Biaya modal memiliki arti penting dalam pengaturan jasa-jasa monopoli.⁷

Arthur J. Keown, David F. Scott Jr, John D. Martin, dan J. William Petty dalam buku *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan* mengungkapkan bahwa, “Biaya Modal merupakan biaya peluang dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Hal ini tepat karena biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diisyaratkan dari semua sumber keuangan”.⁸

Peningkatan tingkat pengembalian atau dengan kata lain jika suatu perusahaan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal, maka dapat dikatakan bahwa kelebihan pengembalian tersebut dapat menyebabkan peningkatan nilai saham biasa pada perusahaan tersebut. Peningkatan nilai saham ini juga dapat menjadi indikator meningkatnya kekayaan bagi pemilik saham biasa.

⁷ Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, *Loc. Cit.*

⁸ Arthur J. Keown, David F. Scott Jr, John D. Martin, dan J. William Petty, *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba empat, 2000), (alih bahasa Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini), h. 444.

*“The cost of capital is the cost to the firm of raising long-term funds to finance investment projects. The principal forms of long-term financing are reserves, ordinary shares, long-term debt and preference shares.”*⁹ (Biaya modal adalah biaya pada perusahaan atas peningkatan dana jangka panjang pada proyek investasi keuangan. Bentuk utama atas dana jangka panjang adalah cadangan, saham biasa, utang jangka panjang, dan saham preferen.) *“The cost of capital is also referred to as a hurdle rate because it serves as a cut-off rate for evaluating investment projects.”*¹⁰ (Biaya modal juga menunjukkan tingkat batasan karena ini menyajikan evaluasi atas suatu proyek investasi.)

*“A firm’s cost of capital serves as the linkage between the firm’s financing decisions and its investment decisions. The cost of capital becomes the hurdle rate that must be achieved by an investment before it will increase shareholder wealth.”*¹¹ (Biaya modal perusahaan menyediakan hubungan antara keputusan keuangan perusahaan dan keputusan investasi. Biaya modal dapat menjadi tingkat batas yang harus diterima oleh suatu investasi sebelum ini akan meningkatkan kekayaan pemegang saham.)

Higgins mengungkapkan, *“When creditors and owners invest on business, they incur opportunity costs equal to the returns they could have earned on alternative, similar-risk investment. Together these opportunity costs define the minimum rate of return the company must earn on existing assets to meet the expectation of its capital providers. This is the firm’s cost of capital”*.¹² (Ketika kreditur dan pemilik perusahaan menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan, mereka mengeluarkan biaya yang diharapkan akan sama dengan pendapatan yang akan diperoleh nantinya. Bersamanya biaya kesempatan ini

⁹ George P. Diacogiannis, *Financial Management A Modelling Approach Using Spreadsheets*, (London: McGraw-Hill Book Company Europe, 1994), h. 529.

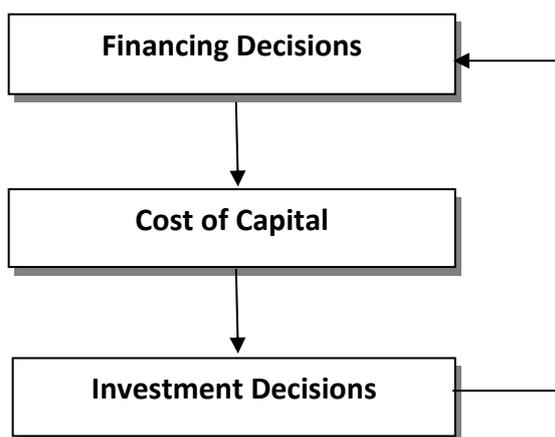
¹⁰ *Ibid.*, 531.

¹¹ David F. Scott, Jr, *Basic Financial Management*, (New Jersey: Prentice Hall, 1999), h. 432.

¹² Robert C. Higgins, *Analysis for Financial Management* (New York: McGraw-Hill, 2009), h. 305.

menegaskan bahwa tingkat pengembalian perusahaan harus memperoleh nilai aset agar dapat memenuhi keinginan penyedia modal).

*“There is a connection between the firm’s investment decisions with its financing decisions. At the fundamental level, the cost of capital provides this connection link. These interrelationships can be visualized as follows:”*¹³ (Ada hubungan antara keputusan investasi dengan keputusan keuangan. Pada level yang mendasar, biaya modal memberikan rantai dari hubungan tersebut. Hubungan timbal balik tersebut dapat divisualisasikan dalam bagan sebagai berikut:)



Martin dalam *Basic Financial Management* mengungkapkan faktor-faktor yang dapat turut serta menentukan biaya modal, *“The important variables influencing a corporation’s cost of capital include the following:*

1. *General economic conditions. This factor determines the risk-free rate or riskless rate of return.*
2. *Marketability of a company’s securities. As the marketability of a security increases, investor’s required rates of return decrease, lowering the corporation’s cost capital.*
3. *Operating and financial decisions made by management. If management accepts investment with high levels of risk or if it uses debt or preferred*

¹³ John D. Martin, et al., *Basic Financial Management*, (New Jersey: Prentice-Hall, 1991), h. 252.

stock extensively, the firm's risk increases. Investors then require a higher rate of return, which causes a higher cost capital to the company.

4. *Amount of financing being requested. Requests for larger amounts of capital increase the firm's cost capital.*¹⁴

(Faktor-faktor penting yang dapat mempengaruhi biaya modal suatu perusahaan meliputi:

1. Kondisi perekonomian secara umum. Faktor ini menentukan tingkat risiko bebas atau risiko tingkat pengembalian.
2. Kondisi pasar atas surat-surat berharga perusahaan. Jika kondisi pasar surat berharga naik, investor mengharapkan tingkat pengembalian menurun, dan biaya modal yang juga lebih rendah.
3. Keputusan operasi dan keuangan yang dibuat oleh manajemen. Jika manajemen menerima investasi dengan level risiko yang besar atau jika perusahaan menggunakan utang atau saham preferen dengan intensif, maka risiko perusahaan akan meningkat. Investor kemudian akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, hal ini karena biaya modal yang dibutuhkan juga lebih tinggi.
4. Jumlah pembiayaan. Permintaan atas pembiayaan yang lebih besar dari modal meningkatkan biaya modal perusahaan.)

“Biaya kapital sebenarnya adalah merupakan batas tingkat hasil minimum yang harus dapat dicapai oleh suatu investasi agar dapat menaikkan nilai perusahaan.”¹⁵, hal ini diungkapkan oleh Indriyo Gitosudarmo dalam buku *Manajemen Keuangan*.

Karena biaya kapital atau biaya modal merupakan batas tingkat minimum pada sebuah investasi, maka biaya modal juga dianggap sebagai *cutoff rate* terhadap suatu proyek investasi.

Selanjutnya Indriyo juga mengungkapkan tiga aspek yang berkaitan dengan biaya kapital atau biaya modal, yaitu:

1. Biaya kapital bukan merupakan biaya yang sesungguhnya. Biaya kapital sebenarnya hanyalah merupakan tingkat minimum hasil yang harus dicapai oleh proyek investasi dari suatu perusahaan.
2. Biaya kapital menunjukkan tingkat minimum dari keuntungan.

¹⁴ John D. Martin, et al., *Op Cit.*, h. 258.

¹⁵ Indriyo Gitosudarmo, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1984), h. 93.

3. Biaya kapital terdiri dari tiga komponen, yaitu tingkat hasil dalam keadaan tanpa risiko, premi risiko usaha, premi risiko finansial.¹⁶

*“The cost of capital represents the overall cost of financing to the firm.”*¹⁷

(Biaya modal menggambarkan seluruh biaya keuangan pada suatu perusahaan.)

Biaya modal dalam suatu perusahaan sangatlah berkaitan erat dengan struktur modal yang digunakan pada perusahaan itu sendiri. Struktur modal pada setiap perusahaan pastilah berbeda-beda, dan pengukuran biaya modal tidaklah terlepas dari struktur modal yang ditentukan oleh perusahaan. “Perpaduan utang, saham preferen dan saham biasa yang memaksimalkan harga saham perusahaan disebut struktur modal yang ditargetkan.”¹⁸

Horne dan Wachowich mengungkapkan, “biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diminta (*required rate of return*) atas berbagai jenis pendanaan. Biaya modal keseluruhan adalah rata-rata tertimbang tiap tingkat pengembalian yang diminta (biaya).”¹⁹

John D. Martin mengungkapkan, “*The cost of capital is the rate that the firm must earn on its investments if it wants to keep the investors satisfied. The way the firm does that is by seeing that the investors earn their required rate of return. So the cost of capital is the rate the firm must earn for the investors to earn their required rate of return.*”²⁰ (Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus perusahaan hasilkan pada suatu investasi jika perusahaan ingin menjaga kepuasan dari para investor. Cara yang dapat perusahaan lakukan adalah dengan melihat tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Jadi, biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk para investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor itu sendiri.)

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt, *Foundations of Financial Management*, (Times Mirror, 1997), h. 295.

¹⁸ J. Fred Weston, Eugene F. Brigham., *Op. Cit.*, h. 116.

¹⁹ James C. Van Horne, John M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2007), (Alih Bahasa Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary), h. 122.

²⁰ John D. Martin, et al., *Op Cit.*, h. 253.

Selanjutnya, masih dalam buku yang sama Martin juga mengungkapkan, “*Each type of capital (debt, preferred stock, and common stock) should be incorporated into the cost of capital, with the relative importance of a particular source being based upon the percentage of the financing provided by each source.*”²¹ (Setiap jenis dari modal (utang, saham preferen, dan saham biasa) seharusnya disatukan ke dalam biaya modal, dengan kepentingan masing-masing dari setiap sumber berdasarkan persentase tertentu dari keseluruhan sumber.)

“Biaya modal keseluruhan adalah proporsi rata-rata biaya berbagai komponen pendanaan perusahaan, yaitu:

1. Biaya modal ekuitas, yakni tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemegang saham perusahaan.
2. Biaya modal utang, yakni tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan.
3. Biaya modal saham preferen, yakni tingkat pengembalian yang diminta atas investasi oleh pemegang saham preferen perusahaan.²²

Proporsi utang, saham preferen, dan saham biasa yang ditargetkan bersama-sama dengan komponen biaya modal digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal (*Weighted Average Cost of Capital*). “*Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah rata-rata tertimbang dari komponen biaya utang, saham preferen dan sekuitas biasa.”²³ “Biaya modal tertimbang perusahaan merupakan gabungan biaya individu dari pembiayaan tertimbang dengan persentase pembiayaan yang disediakan oleh setiap sumber.”²⁴

“*The weight average cost of capital is the average of the after-tax costs of each of the sources of capital used by a firm to finance a project where the weight*

²¹ *Ibid.*, h. 255.

²² James C. Van Horne, *Loc Cit.*

²³ J. Fred Weston, Eugene F. Brigham, *Loc. Cit.*

²⁴ Arthur J. Keown, David F. Scott Jr, John D. Martin, dan J. William Petty, *Op. Cit.*, h. 452.

reflect the proportion of total financing raised from each sources."²⁵ (Biaya modal rata-rata tertimbang adalah rata-rata dari biaya setelah pajak dari masing-masing sumber modal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai suatu proyek keuangan dimana merefleksikan bagian dari seluruh kenaikan keuangan dari setiap sumber.)

Karena biaya modal tertimbang merupakan gabungan dari setiap biaya individu dan persentase dari setiap pembiayaan, maka ada tiga hal yang perlu diingat dalam menghitung biaya modal tertimbang perusahaan.

"As we explain, procedures for computing a company's cost of capital, it is helpful to remember that three basic steps are involved:

1. *Calculate the cost of capital for each individual source of financing used by the firm, which generally includes debt, preferred stock, and common stock.*
2. *Determine the percentage of debt, preferred stock, and common stock to be used in financing future investments.*
3. *Using the individual costs and the capital structure percentages in the first two steps, compute on overall or weight cost of capital for the various amounts of financing that might be needed.*"²⁶

(Seperti yang telah dijelaskan, prosedur dalam menghitung biaya modal perusahaan, berikut akan memudahkan dalam mengingat yakni tiga tahap yang harus dilakukan:

1. Menghitung biaya modal bagi setiap sumber keuangan yang digunakan oleh perusahaan, yang biasanya mencakup utang, saham preferen, dan saham biasa.
2. Menentukan persentase atas utang, saham preferen, dan saham biasa untuk digunakan dalam investasi keuangan di masa yang akan datang.
3. Menggunakan biaya individual dan persentase struktur modal dalam dua langkah pertama, menghitung keseluruhan atau biaya modal tertimbang untuk berbagai nilai keuangan yang dibutuhkan oleh perusahaan.)

²⁵ David F. Scott, Jr, *Op Cit.*, h. 433.

²⁶ John D. Martin, *et al.*, *Op Cit.*, h. 258.

“The cost of capital for a firm is driven by the demand and supply of money in the economy and the riskiness of the firm.”²⁷ Biaya modal pada sebuah perusahaan dikendalikan oleh permintaan dan penawaran atas uang dalam perekonomian dan kelemahan perusahaan.

“When we compute a firm’s weighted cost of capital, we are simply calculating the average of its costs of money form all investors, those being creditors and stockholders.”²⁸ (Ketika kita menghitung biaya modal tertimbang perusahaan, kita dapat dengan mudah menghitung rata-rata biaya atas uang dari semua investor, yakni para kreditur dan para pemegang saham.)

Horne dan Wachowicz mengungkapkan bahwa “biaya utang, saham preferen, dan pendanaan ekuitas cukup untuk menggambarkan keseluruhan biaya modal untuk sebuah perusahaan”²⁹. Formula dari biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), yakni:

$$\text{Biaya Modal} = k_i(W_i) + k_p(W_p) + k_e(W_e)$$

Keterangan:

- k_i = Biaya utang setelah pajak
- W_i = Komposisi utang
- k_p = Biaya saham preferen
- W_p = Komposisi saham preferen
- k_e = Biaya ekuitas³⁰

²⁷ John D. Martin, et al., *Op Cit.*, h. 255

²⁸ *Ibid.*

²⁹ James C. Van Horne, John M. Wachowicz, *Op. Cit.*, h. 133.

³⁰ *Ibid.*

Penjabaran selanjutnya mengenai formula tersebut yaitu:

$$K_t = k(1 - t)$$

Keterangan:

k_d = Tingkat diskonto

t = Persentase tingkat pajak

$$k_p = \frac{D_p}{P_o}$$

Keterangan:

D_p = Dividen tahunan

P_o = Harga pasar saat ini dari saham preferen

$$k_s = \left(\frac{D_1}{P_s} \right) + g$$

D_1 = Dividen tahunan

P_o = Harga pasar saat ini dari saham preferen

g = Tingkat bunga tahunan dividen

Formula yang tidak berbeda juga diungkapkan oleh Brigham dan Houston tentang biaya modal rata-rata tertimbang, yaitu:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_p k_p + w_s k_s$$

Keterangan:

w_d = Komposisi utang

w_p = Komposisi saham preferen

w_s = Komposisi ekuitas biasa

k_d = Tingkat suku bunga

T = Persentase tingkat pajak

k_p = Komponen biaya saham preferen

k_s = Komponen biaya ekuitas biasa³¹

³¹Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, *Op. Cit.*, h. 484.

Komponen biaya saham preferen diformulasikan:

$$k_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Keterangan:

D_p = Dividen tahunan

P_p = Harga pasar saat ini dari saham preferen

Komponen biaya ekuitas biasa diformulasikan:

$$k_e = \left(\frac{D_1}{P_0} \right) + g$$

D_1 = Dividen tahunan

P_0 = Harga pasar saat ini dari saham preferen

g = Tingkat bunga tahunan dividen

Indriyo dalam buku manajemen keuangan melengkapinya dengan, “Biaya kapital rata-rata tertimbang dapat dinyatakan dalam bentuk formula sebagai berikut:

$$K_o = \% D(K_i) + \% PS(K_p) + \% CS(K_e)$$

Keterangan:

K_o = Biaya kapital rata-rata tertimbang atau biaya modal perusahaan.

K_i = Biaya hutang.

K_e = Biaya modal saham biasa.

K_p = Biaya modal saham preferen.

$\% D$ = Persentase dari hutang di dalam struktur modal.

$\% PS$ = Persentase dari saham preferen di dalam struktur modal.

$\% CS$ = Persentase dari saham biasa di dalam struktur modal.³²

³² Indriyo Gitosudarmo, *Op. Cit.*, h. 95.

Biaya utang akan berpusat pada utang jangka panjang, tetapi utang jangka pendek yang berkelanjutan, seperti pinjaman dengan jaminan piutang usaha juga akan masuk kedalam pembahasan.

Biaya utang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$K_i = \frac{b}{I_0} (1 - t)$$

Keterangan:

b = biaya bunga

I_0 = jumlah utang

t = persentase tingkat pajak³³

Biaya saham preferen adalah fungsi dari dividen yang dicantumkan. Dividen bukanlah kewajiban kontraktual perusahaan, namun lebih merupakan utang yang bergantung pada keputusan dewan direksi perusahaan. Tidak seperti utang, saham preferen tidak menimbulkan kebangkrutan secara hukum. Akan tetapi, bagi para pemegang saham biasa, saham preferen adalah efek (sekuritas yang memiliki prioritas lebih tinggi dibandingkan saham biasa. Dividen yang dinyatakan dalam saham preferen menunjukkan hak utama untuk memperoleh pembagian laba.

Saham preferen adalah tidak memiliki jatuh tempo seperti halnya utang, oleh karena itu maka biaya modal saham preferen (K_p) dapat diformulasikan:

$$K_p = \frac{D}{I_0}$$

Keterangan:

D = dividen tahunan yang dinyatakan

I_0 = dana yang diterima dari saham preferen³⁴

³³ *Ibid.*, h., 96.

Biaya saham biasa sama dengan saham preferen, yakni juga memiliki jatuh tempo yang tak terbatas. Oleh karena itu maka biaya modal saham biasa dapat dicari dengan formula:

$$K_e = \frac{D}{I_0}$$

Keterangan:

D = dividen tahunan yang dinyatakan bagi saham biasa

I₀ = dana yang diterima dari saham biasa³⁵

2. *Financial Leverage*

*“In physics, a lever is a device to increase force at the cost of greater movement.”*³⁶ (Dalam ilmu alam, sebuah pengungkit adalah sebuah alat untuk meningkatkan kekuatan pada biaya pergerakan yang lebih besar). Selanjutnya, Higgins juga mengungkapkan, *“In business, what is commonly called financial leverage, is device to increase owner’s expected return at the cost of greater risk.”*³⁷ (Dalam dunia bisnis, apa yang biasa disebut *financial leverage* adalah suatu alat untuk meningkatkan pengembalian modal pemilik pada biaya risiko yang lebih besar).

“In the physical sciences as well as in politics, the term leverage has been popularized to mean the use of special force and effects to produce more than

³⁴ *Ibid.*, h. 97.

³⁵ *Ibid.*, h. 98.

³⁶ Robert C. Higgins, *Op. Cit.*, h. 205.

³⁷ *Ibid.*

normal results form a given course of action.”³⁸ (Dalam ilmu fisika sebagaimana dalam politik, istilah leverage (pengungkit) telah dikenal sebagai kekuatan dan efek khusus untuk memproduksi lebih dari hasil normal dari serangkaian aksi.)

Pendapat serupa juga diungkapkan oleh Brewer, Garrison dan Noreen, “*A lever is a tool for multiplying force. Using a lever, a massive object can be moved with only a modest amount of force.*”³⁹ (Lever adalah suatu alat untuk melipatgandakan kekuatan. Dengan menggunakan lever, sebuah objek raksasa dapat dipindahkan dengan hanya kekuatan yang sederhana).

Dalam buku Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) oleh Dr. Suad Husnan, M. BA., “secara harfiah, kata *leverage* mempunyai arti kekuatan pengungkit, yakni dari kata dasar *lever* yang berarti pengungkit.”⁴⁰

“Terdapat dua tipe *leverage*, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*.”⁴¹ *Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Sedangkan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan utang dan menimbulkan beban tetap (yaitu bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi.

Martin mengungkapkan, “*Operating leverage refers to the incurrence of fixed operating costs in the firm’s income stream.*”⁴² (Leverage operasi menunjukkan pengeluaran atas biaya operasi tetap dalam aliran pendapatan suatu

³⁸ Stanley B. Block, dan Geoffrey A. Hirt, *Op. Cit.*, h. 108.

³⁹ Peter C. Brewer, Ray H. Garrison, dan Eric W. Noreen, *Introduction to Managerial Accounting*, (New York: McGraw-Hill, 2005), h. 259.

⁴⁰ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 1998), h. 611.

⁴¹ *Ibid.*

⁴² John D. Martin, et al., *Op. Cit.*, h. 298.

perusahaan.) “*Financial leverage means financing a portion of the firm’s assets with securities bearing a fixed (limited) rate of return in hopes of increasing the ultimate return to the common stockholders.*”⁴³ (Leverage keuangan berarti sebuah bagian dari harta perusahaan dengan surat berharga tetap dengan tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkat dengan pengembalian yang baik terhadap saham biasa.)

“Leverage operasional (*operating leverage*) berkaitan dengan biaya operasional tetap yang berhubungan dengan produksi barang atau jasa, sementara leverage keuangan (*financial leverage*) berkaitan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap, khususnya bunga utang. Kedua jenis leverage ini dapat mempengaruhi tingkat dan variabilitas pendapatan setelah pajak perusahaan dan risiko pengembalian keseluruhan perusahaan.”⁴⁴

“*Its helpful to think of operating leverage as primarily affecting the left-hand side of the balance sheet and financial leverage as affecting the right-hand side.*”⁴⁵ (Leverage operasi memberikan efek pada sisi sebelah kiri pada neraca dan leverage keuangan memberikan efek pada sisi sebelah kanan.)

“Ketika leverage keuangan digabungkan dengan leverage operasional, maka hasilnya disebut dengan leverage total (*total leverage*) atau leverage gabungan (*combined leverage*).”⁴⁶ Hal seperti ini diungkapkan oleh Horne dan Wachowich. Pengaruh dari penggabungan antara leverage keuangan dan leverage operasional merupakan pembesaran dua tahap untuk perubahan berapa pun dalam penjualan menjadi perubahan yang relatif besar dalam laba bersih per lembar saham (*earning per shares*).

⁴³ *Ibid.*, h. 297.

⁴⁴ James C. Van Horne, John M. Wachowicz, *Op. Cit.*, h. 182.

⁴⁵ Stanley B. Block, dan Geoffrey A. Hirt, *Op. Cit.*, h. 116.

⁴⁶ *Ibid.*, h. 204.

Pada penelitian ini, seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, fokus penelitian akan hanya membahas financial leverage. “*Leverage Keuangan (financial leverage)* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal”.⁴⁷ Dikemukakan oleh Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston dalam buku Manajemen Keuangan Buku II. “*Financial leverage shows how much debt the firm employs in its capital structure.*”⁴⁸ (Leverage keuangan menunjukkan seberapa besar utang dalam perusahaan digunakan dalam struktur modal.)

“*Debt utilization, allows the analyst to measure the prudence of the debt management policies of the firm.*”⁴⁹

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

(Penggunaan utang, menyediakan analisis untuk mengukur kebijaksanaan manajemen utang dalam suatu perusahaan.)

$$\text{Utang terhadap Total Harta} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Harta}}$$

Utang atau kewajiban (*liabilities*) telah didefinisikan oleh FASB dalam buku Akuntansi Intermediate oleh Smith dan Skousen, yakni merupakan,

“pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi di masa mendatang akibat adanya ‘keharusan’ badan usaha tertentu pada saat ini

⁴⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan Buku 2* (Jakarta: Erlangga, 2001), (Alih Bahasa Herman Wibowo), h. 14.

⁴⁸ Stanley B. Block, dan Geoffrey A. Hirt, *Op. Cit.*, h. 116.

⁴⁹ *Ibid.*, h. 56.

untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu.”⁵⁰

Pendapat sejenis tentang utang diungkapkan oleh John J. Wild, “*a liability is a probable future payment of assets or services that a company is presently obligated to make as result of past transaction or events*”.⁵¹ (sebuah utang adalah suatu kewajiban pembayaran di masa yang akan datang atas harta atau jasa perusahaan yang harus segera diselesaikan akibat suatu transaksi di masa lampau).

“Suatu perusahaan dikatakan menggunakan financial leverage jika perusahaan tersebut membelanjakan sebagian dari aktivitya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap (misalnya utang kepada bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen).”⁵²

Jika perusahaan menggunakan *financial leverage* atau utang, perubahan pada *Earning Before Income Tax (EBIT)* perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada *Earning Per Share (EPS)* atau penghasilan per lembar saham perusahaan. J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland mengungkapkan, “leverage keuangan atau faktor leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh utang terhadap total aktiva atau nilai total perusahaan.”⁵³

“*Financial gearing refers to the magnifying effect that changes in profit before interest and tax can have on the firm’s earnings per share (EPS) as a result of the utilization of certain sources of capital obtained at fixed costs (for example, preferen shares, debentures, and so on)*.”⁵⁴ (Pengungkit keuangan menunjukkan efek yang merubah laba sebelum bunga dan pajak dan dapat meningkatkan laba per saham sebagai hasil dari penggunaan dari sumber modal dengan biaya tetap (contohnya, saham preferen, utang, dll)).

⁵⁰ Smith, K. Fred Skousen, *Akuntansi Intermediate*, (Jakarta: Erlangga, 1987), h. 4.

⁵¹ John J. Wild, *Financial Accounting: Information for Decisions*, (New York: McGraw-Hill, 2005), h. 352.

⁵² Drs. Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Andi, 2002), h. 236.

⁵³ J. Fred Weston, Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, (alih bahasa A. Jaka Wasana, Kirbrandoko), (Jakarta: Binarupa Aksara, 1992), h. 4.

⁵⁴ George P. Diacogiannis, *Op. Cit.*, h. 575.

Selain itu, masih dalam buku yang sama Weston dan Copeland juga mengatakan bahwa, “Tingkat leverage keuangan didefinisikan sebagai rasio persentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dengan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).”⁵⁵

Pendapat lain terungkap dari Suad Husnan yang mengatakan bahwa, “*financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap.”⁵⁶ Beban tetap tersebut akan menimbulkan risiko keuangan, yakni tambahan risiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan leverage keuangan. Dengan menggunakan utang dan saham preferen (leverage keuangan), perusahaan membebankan seluruh risiko bisnis kepada pemegang saham biasa.

Leverage keuangan diperoleh karena adanya pilihan sendiri dari perusahaan, sedangkan leverage operasional tidak. Besarnya operational leverage (jumlah biaya operasional tetap) yang digunakan oleh perusahaan terkadang ditentukan oleh kebutuhan fisik perusahaan yang tidak dapat ditawar. Tidak ada perusahaan yang disyaratkan harus mempunyai utang jangka panjang. Perusahaan dapat mendanai kegiatan perusahaan dengan sumber-sumber internal ataupun penerbitan saham biasa. Namun, hal ini jarang sekali terjadi, hampir tidak ada perusahaan yang tidak memiliki leverage keuangan.

Leverage keuangan digunakan dengan harapan dapat menjadi pengungkit, yakni suatu yang dapat meningkatkan pengembalian kepada para pemegang saham biasa. Leverage yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika

⁵⁵ *Ibid.*, h. 9.

⁵⁶ Suad Husnan, *Op cit.*, h. 619.

perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Leverage yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi pada saat perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Ray H. Garrison dan Eric W. Noreen berpendapat, “*Financial leverage* meliputi pemerolehan aktiva dengan dana yang diperoleh dari kreditor atau pemegang saham preferen dengan tingkat pengembalian tertentu.”⁵⁷

Perbandingan jumlah utang dengan jumlah aset menunjukkan seberapa banyak uang yang dipinjam oleh perusahaan untuk meningkatkan investasi pemilik dan meningkatkan kapasitas perusahaan. Salah satu ukuran yang sering digunakan adalah rasio utang. “Rasio utang (*debt ratios*) mengukur daya ungkit, dihitung dengan membagi jumlah utang dengan jumlah aktiva”.⁵⁸ Jika dijabarkan dengan bentuk formula adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{jumlah utang}}{\text{jumlah aset}} \times 100\%$$

Brigham dan Houston menjabarkan formula rasio total utang terhadap total aktiva, yang pada umumnya disebut rasio utang (*debt ratio*). *Debt ratio* dapat mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditor.

⁵⁷ Ray H. Garrison dan Eric W. Noreen, *Akuntansi Manajerial*, (alih bahasa A. Totok Budisantoso), (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 790.

⁵⁸ K. Fred Skousen, W. Steve Albrecht, James D. Stice, Earl K. Stice, *Akuntansi Keuangan: Konsep dan Aplikasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 66.

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}^{59}$$

“As related to financial ratios the term will be used to mean financial leverage. The debt ratio measures the extent to which the total assets of the firm have been financed using borrowed funds. The ratio is computed as follows:⁶⁰

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

(Sebagai hubungan dengan rasio keuangan istilah leverage akan digunakan untuk mengartikan leverage keuangan. Rasio utang mengukur keluasan total harta pada perusahaan menggunakan dana pinjaman. Rasio tersebut dapat dihitung dengan:)

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

Pembiayaan dengan utang atau leverage keuangan memiliki tiga implikasi penting, yaitu:

- 1) Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- 2) Kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
- 3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.⁶¹

⁵⁹Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (alih bahasa Dodo Suharto), (Jakarta: Erlangga, 2001), h. 86.

⁶⁰ John D. Martin, *Op. Cit.*, h. 435.

⁶¹ *Ibid.*, h. 84.

Jika tingkat pengembalian yang diperoleh dari dana tersebut lebih tinggi dari tingkat pengembalian tetap untuk pemasok dana, maka dapat dikatakan bahwa financial leverage tersebut adalah positif dan akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Namun, leverage juga sering dikatakan ibarat dua mata pedang. Maksudnya adalah jika aktiva tidak dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi untuk menutup biaya bunga utang, atau untuk menutup dividen untuk para pemegang saham preferen, maka pemegang saham biasa yang akan menjadi korban. Dalam kondisi yang demikian *financial leverage* dikatakan negatif.

Setiap perusahaan lebih menyukai *financial leverage* yang bernilai positif. *Desirability of leverage*, hal ini karena memiliki utang dalam struktur modal dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Banyak perusahaan yang memelihara tingkat utangnya pada batas yang masih dianggap normal dalam industri.

Garrison dan Noreen juga mengatakan bahwa, “Beberapa perusahaan, seperti bank komersial dan institusi keuangan lain sangat mengandalkan leverage untuk memberikan pengembalian yang menarik untuk saham biasa.”⁶²

Utang dan saham preferen adalah dua hal yang berbeda efisiensinya dalam menghasilkan leverage yang bernilai positif. Bunga dari utang dapat dikurangkan sebagai biaya sedangkan dividen saham preferen tidak. Hal inilah yang menyebabkan utang dianggap lebih efektif sebagai sumber leverage dibandingkan dengan saham preferen.

⁶² Ray H. Garrison dan Eric W. Noreen, *Op. Cit.*, h. 791.

Karya-karya ilmiah yang berkenaan dengan pengaruh leverage terhadap biaya hutang dan modal telah banyak dikembangkan. Dalam usaha mencari teori dan praktik yang terbaik di bidang ini dimulai dengan karya klasik Modigliani-Miller (MM) - 1958 tentang biaya modal.

*“However, before we discuss Modigliani and Miller, we will briefly touch on the work of David Durand in early 1950s, which was the first written attempt to describe the effect of financial leverage on cost of capital and valuation.”*⁶³

(Bagaimanapun, sebelum kita mendiskusikan Modigliani dan Miller, kita akan membahas secara singkat tentang hasil penelitian David Durand pada awal tahun 1950, yang pertama kali menulis tentang percobaan untuk mendeskripsikan efek dari financial leverage pada biaya modal dan penilaian).

*“There are benefits from increased debt utilization, but only up to point. After that point the cost of capital begins to turn up and the valuation of the firm begins to turn down.”*⁶⁴ (Terdapat keuntungan dari meningkatnya penggunaan utang, walau hanya sedikit. Setelah itu biaya modal mulai naik dan penilaian atas perusahaan turun).

“Dalil MM II menyebutkan bahwa dengan naiknya rasio hutang terhadap ekuitas (*debt equity ratio*) maka biaya modal ekuitas akan naik secara linier. Bahwa leverage keuangan yang makin tinggi akan menambah besar biaya atas modal ekuitas dapat diterima logis karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang makin besar.”⁶⁵

⁶³ Stanley B. Block, dan Geoffrey A. Hirt, *Op. Cit.*, h. 333.

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ J. Fred Weston, Thomas E. Copeland, *Op. Cit.*, h. 41.

Dalam buku *Financial Management and Policy* yang disusun oleh James Van Horne juga disebutkan, “*Modigliani and Miller (MM) in their original position advocate that the relationship between leverage and the cost of capital is explained by the net operating income approach.*”⁶⁶ (Modigliani dan Miller (MM) dalam pendapatnya menganjurkan agar hubungan antara leverage dengan biaya modal dijelaskan dengan pendekatan laba operasi bersih).

“Ketika perusahaan mulai menggunakan utang berbiaya rendah, biaya rata-rata tertimbang dari modal akan menurun. Akan tetapi, dengan naiknya rasio utang, biaya utang maupun ekuitas akan naik, dan kenaikan biaya dari kedua komponen tersebut mulai mengikis offset keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang berbiaya rendah”.⁶⁷ Hal ini dikemukakan oleh Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston dalam buku *Manajemen Keuangan Buku 2*.

Hal yang senada juga diungkapkan oleh J.Fred Weston dan Eugene F. Brigham dalam buku *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*,

“Begitu perusahaan mulai menggunakan hutang yang bunganya rendah, biaya modal rata-rata tertimbangnya mulai menurun. Tetapi dengan meningkatnya rasio hutang, baik biaya hutang maupun biaya ekuitas juga meningkat dan kenaikan biaya kedua komponen ini mulai mempengaruhi keuntungan yang ditimbulkan karena penggunaan hutang dalam jumlah yang bertambah besar”.⁶⁸

Diungkapkan oleh Brigham dan Houston, bahwa suatu perusahaan menggunakan utang yang meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada pemegang saham dengan dua alasan, yaitu:

- 1) Karena bunga dapat dikurangkan, maka penggunaan utang mengakibatkan tagihan pajak yang lebih rendah dan menyisakan lebih banyak laba operasi yang tersedia bagi investor.
- 2) Jika tingkat pengembalian yang diharapkan atas aktiva (EBIT/Total Aktiva) melebihi suku bunga utang, maka perusahaan pada umumnya dapat menggunakan utang untuk membeli aktiva, membayar bunga utang, dan kemudian sisanya akan menjadi bonus bagi pemegang saham.⁶⁹

⁶⁶ James Van Horne, *Financial Management and Policy* (New Jersey: Prentice Hall, 2002), h. 257.

⁶⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Op. Cit.*, h. 26.

⁶⁸ J.Fred Weston, Eugene F. Brigham, *Op. Cit.*, h 468.

⁶⁹ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Op. Cit.* H. 85.

“Kedua pengaruh di atas akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan atas ekuitas perusahaan. Jadi, utang dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas.”⁷⁰

B. Kerangka Berpikir

Dalam setiap awal pendirian suatu perusahaan tentu saja dibutuhkan suatu dana atau yang biasa disebut modal. Modal merupakan unsur pasiva pada neraca suatu laporan keuangan yang saling melengkapi dengan unsur aktiva. Modal sangatlah diperlukan untuk keberlangsungan kegiatan dari perusahaan tersebut. Namun modal tidak hanya dibutuhkan pada saat awal pendirian perusahaan saja, semakin berkembangnya perusahaan maka modal yang diperlukan oleh perusahaan akan terus bertambah seiring dengan kegiatan yang ada dalam perusahaan tersebut yang juga semakin kompleks.

Banyak perusahaan yang memilih untuk menerbitkan saham biasa untuk menambah modalnya. Namun tak sedikit pula perusahaan yang juga menerbitkan saham preferen di samping penerbitan saham biasa. Kedua jenis saham ini adalah berbeda. Pemegang saham preferen dapat dikatakan mempunyai kepentingan yang lebih tinggi dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dalam memperoleh dividen, pemegang saham preferen memiliki prioritas daripada pemegang saham biasa. Selain itu, kelebihan lainnya ialah pada saat perolehan aktiva ketika terjadi likuidasi.

Kebutuhan akan modal ini membuat pihak perusahaan dalam hal ini pemilik ataupun manajer mencari berbagai sumber untuk menambah modal demi

⁷⁰ *Ibid.*

keberlangsungan dan eksistensi perusahaan. Banyak perusahaan yang akhirnya memutuskan untuk menerbitkan saham biasa, saham preferen, atau dengan berhutang dengan pihak lain untuk menambah modal perusahaan.

Masing-masing komponen penambah modal tersebut akan mempunyai persentase tersendiri pada modal perusahaan yang telah ditentukan dengan penuh perhitungan oleh pihak perusahaan. Hal inilah yang disebut struktur modal. Setiap perusahaan akan menggunakan struktur modal yang yang paling mereka anggap tepat untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan juga tingkat pengembalian.

Penggunaan utang dalam struktur modal dapat menjadi efek pengungkit (*a lever*) bagi pengembalian modal pemilik. Atas pendapat ini banyak perusahaan yang lebih mengandalkan komponen utang sebagai komponen yang cukup besar dalam struktur modal mereka. Namun dengan meningkatkan pengembalian, penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko. Keputusan untuk berhutang kepada pihak lain merupakan keputusan yang harus diperhitungkan dengan matang.

Pihak perusahaan harus mempertimbangkan biaya modal atau tingkat pengembalian yang akan timbul dari suatu utang tersebut. Besar atau kecilnya biaya modal akan dipengaruhi oleh besarnya penggunaan utang (*financial leverage*) itu sendiri.

Struktur modal yang digunakan juga tidak dapat dilupakan dalam perhitungan biaya modal. Karena hampir setiap perusahaan menggunakan ketiga komponen modal dalam struktur modalnya, yaitu saham biasa, saham preferen, dan utang.

Ketiga komponen dalam struktur modal ini seluruhnya harus diikutsertakan dalam perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*).

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berpikir yang telah dikemukakan, maka “terdapat hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal.”

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan dan data yang valid, benar dan dapat dipercaya tentang hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Waktu penelitian dilakukan selama 3 bulan, yakni berkisar antara bulan Februari 2011 sampai dengan Mei 2011. Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia dan Institut Bisnis dan Informatika Indonesia. Tempat ini dipilih karena di tempat inilah peneliti dapat memperoleh data mengenai laporan keuangan dan dokumen-dokumen penting lainnya yang berhubungan dengan perusahaan sektor keuangan yang *go public*.

C. Metode Penelitian

Adapun metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survey. Sedangkan pendekatan yang digunakan adalah pendekatan korelasional. Dengan menggunakan pendekatan korelasional, maka akan dilihat hubungan antara dua variabel, yakni biaya modal sebagai variabel terikat dan leverage keuangan sebagai variabel bebas. Selain itu pendekatan korelasional

digunakan juga karena dapat mengetahui berapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat, serta besar arah hubungan yang terjadi antara keduanya.

D. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi.

Metode dalam pemilihan sampel digunakan *simple random sampling*, yakni pengambilan sampel dilakukan secara acak. Dikatakan *simple* (sederhana) karena pengambilan sampel anggota populasi dilakukan secara acak tanpa memperhatikan tingkatan yang ada dalam populasi tersebut.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009. Sedangkan untuk populasi terjangkau dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang memenuhi beberapa kriteria yang disesuaikan dengan judul penelitian, yaitu:

1. Memperoleh laba.
2. Memiliki biaya modal yang bernilai positif dan tidak nol.

Sektor keuangan dipilih sebagai populasi terjangkau karena penggunaan utang atau *leverage* mendominasi dalam sektor tersebut untuk memperoleh pengembalian atas saham biasa.

“Banyak perusahaan berusaha untuk memelihara tingkat utang yang dianggap normal dalam industri. Beberapa perusahaan, seperti bank komersial dan institusi

keuangan lain, sangat mengandalkan *leverage* untuk memberikan pengembalian yang menarik untuk saham biasa”.¹

Jumlah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009 adalah 69 perusahaan. Perusahaan yang tidak memperoleh laba berjumlah 8 perusahaan, dan perusahaan yang tidak memiliki biaya modal yang bernilai positif dan bernilai nol berjumlah 12. Sehingga, jumlah populasi terjangkau yang digunakan dalam penelitian ini setelah dikurangi perusahaan yang tidak memenuhi kriteria adalah berjumlah 49.

Penentuan jumlah sampel ditentukan berdasarkan tabel Isaac dan Michael dengan tingkat kesalahan 5%. Sehingga, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berjumlah 44 perusahaan.

E. Teknik Pengumpulan Data

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *expost facto*, yakni data yang digunakan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut. Data yang digunakan pada penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran variabel yang diwakilinya.

Adapun teknik pengambilan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah tersedia di Bursa Efek Indonesia atau melalui website BEI (www.idx.co.id), data seperti ini disebut sebagai data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak

¹ Ray H. Garrison dan Eric W. Noreen, *Akuntansi Manajerial*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 791.

pengumpul data primer atau pihak lain dan yang akan digunakan oleh peneliti untuk proses lebih lanjut.

Data mengenai leverage keuangan (*financial leverage*) dapat diperoleh dengan menggunakan RasioUtang (*Debt Ratio*). Sedangkan untuk data biaya modal diperoleh dari perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*).

1. Variabel Biaya Modal

a. Definisi Konseptual

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang harus dapat dicapai oleh suatu investasi agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena biaya kapital atau biaya modal merupakan batas tingkat minimum pada sebuah investasi, maka biaya modal juga dianggap sebagai *cutoff rate* terhadap suatu proyek investasi.

b. Definisi Operasional

Biaya modal merupakan biaya yang dihitung atas komponen-komponen yang ada pada struktur modal perusahaan. Komponen-komponen tersebut diantaranya ialah proporsi utang, saham preferen, dan saham biasa yang ditargetkan bersama-sama dengan komponen biaya modal digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal (*Weighted Average Cost of Capital*).

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dinyatakan dalam bentuk formula sebagai berikut:

$$K_o = \% D(K_i) + \% PS(K_p) + \% CS(K_e)$$

Keterangan:

K_o = Biaya kapital rata-rata tertimbang atau biaya kapital perusahaan.

K_i = Biaya hutang.

K_e = Biaya modal saham biasa.

K_p = Biaya modal saham preferen.

$\% D$ = Persentase dari hutang di dalam struktur kapital.

$\% PS$ = Persentase dari saham preferen di dalam struktur kapital.

$\% CS$ = Persentase dari saham biasa di dalam struktur kapital.

$$K_i = \frac{b}{I_o} (1 - t)$$

b = biaya bunga

I_o = jumlah utang

t = persentase tingkat pajak

$$K_p = \frac{D}{I_o}$$

D = dividen tahunan yang dinyatakan

I_o = dana yang diterima dari saham preferen

$$K_e = \frac{D}{I_o}$$

D = dividen tahunan yang dinyatakan bagi saham biasa

I_o = dana yang diterima dari saham biasa

2. Variabel Financial Leverage

a. Definisi Konseptual

Financial leverage atau leverage keuangan adalah suatu rasio yang menunjukkan sampai sebesar apa utang digunakan dalam struktur modal. Suatu perusahaan dikatakan menggunakan financial leverage jika perusahaan tersebut membelanjakan sebagian dari aktivasinya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap.

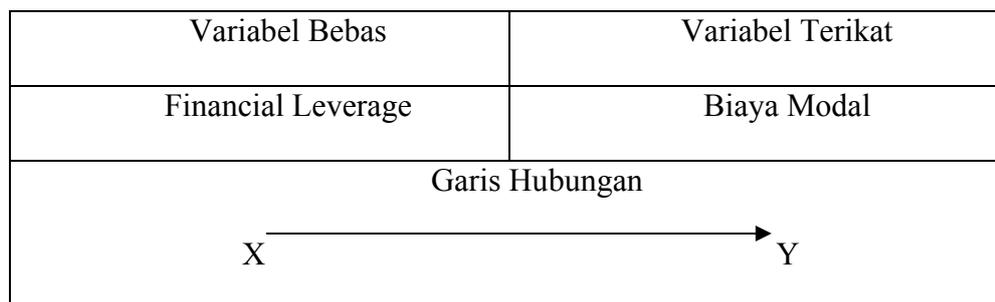
b. Definisi Operasional

Leverage keuangan didefinisikan sebagai perbandingan jumlah utang dengan jumlah aset menunjukkan seberapa banyak uang yang dipinjam oleh perusahaan untuk meningkatkan investasi pemilik dan meningkatkan kapasitas perusahaan. Tingkat leverage keuangan dapat diformulasikan dengan Rasio Utang (*Debt Ratio*).

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{jumlah utang}}{\text{jumlah aset}} \times 100\%$$

F. Konstelasi Hubungan Antarvariabel

Adanya konstelasi ini dimaksudkan agar dapat memberikan arah atau gambaran dari penelitian yang sesuai dengan hipotesis, maka desain penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Keterangan:

X : *Financial Leverage*

Y : Biaya Modal

—————> : Arah hubungan

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara leverage keuangan dengan biaya modal adalah uji regresi dan korelasi dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Persamaan Regresi

Dengan menggunakan metode *Least Square*, dimaksudkan untuk mengetahui sampai sejauh mana satu variabel dapat berhubungan atau mempengaruhi variabel lainnya. Model persamaan linear sederhana, yaitu:

$$\hat{Y} = a + bX$$

Keterangan :

\hat{Y} = Variabel tidak bebas (nilai variabel terikat diramalkan)

X = Variabel bebas

a = Nilai *intercept* (konstanta)

b = Koefisien arah regresi²

Dimana koefisien a dan b dapat dicari sebagai berikut:

$$a = \frac{(\sum Y)(\sum X^2) - (\sum X)(\sum XY)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$b = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

Keterangan :

$\sum X$ = Jumlah skor dalam sebaran X

$\sum Y$ = Jumlah skor dalam sebaran Y

$\sum X^2$ = Jumlah skor yang dikuadratkan dalam sebaran X

$\sum Y^2$ = Jumlah skor yang dikuadratkan dalam sebaran Y

$\sum XY$ = Jumlah hasil skor X dan Y yang berpasangan

n = Jumlah sampel³

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas Galat Taksiran

Dilakukan untuk menguji apakah galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas galat taksiran regresi Y atas X dilakukan dengan menggunakan uji lilieford pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$ dengan rumus sebagai berikut:

$$L_o = |F(Z_i) - S(Z_i)|$$

² Sudjana, *Metoda Statistika* (Bandung: Tarsito, 2001), h. 315.

³ *Ibid.*

Keterangan:

L_o = Harga mutlak terbesar / liliefors hitung

$F(Z_i)$ = Peluang angka baku

$S(Z_i)$ = Proporsi angka baku⁴

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol, kita bandingkan L_o dengan nilai kritis L_{tabel} yang diambil dari tabel dengan taraf signifikan ($\alpha = 0,05$).

Hipotesis Statistik:

H_0 : Regresi Y atas X berdistribusi normal

H_1 : Regresi Y atas X berdistribusi tidak normal

Kriteria Pengujian:

- Jika $L_o < L_{tabel}$, maka regresi Y atas X berdistribusi normal maka H_0 diterima.
- Jika $L_o > L_{tabel}$, maka regresi Y atas X berdistribusi tidak normal maka H_0 ditolak.

b. Uji Linieritas Regresi

Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan linier antara variabel X (*financial leverage*) dengan variabel Y (biaya modal). Perhitungan regresinya adalah sebagai berikut:

$$F_{hitung} (F_o) = \frac{S^2(TC)}{S^2(E)}$$

- F_{tabel} dicari dengan menggunakan pembilang (k-2) dan dk penyebut (n-k).

Hipotesis Penelitian:

⁴ *Ibid.*, h. 466.

H_0 = Bentuk regresi linier

H_1 = Bentuk regresi tidak linier

Kriteria Pengujian:

H_0 diterima, jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka regresi linier

H_0 ditolak, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka regresi tidak linier⁵

Untuk mengetahui lebih lanjut perhitungan keberartian dan linieritas dapat digunakan tabel ANOVA⁶

Tabel III. 1

**DAFTAR ANALISIS VARIANS UNTUK UJI KEBERARTIAN DAN
LINIERITAS REGRESI**

Sumber Variansi	Dk	Jk	Kt	Fh
Total (T)	n	$\sum Y^2$	$\sum Y^2$	-
Regresi (a)	1	$\frac{\sum Y^2}{n}$	$\frac{\sum Y^2}{n}$	$\frac{S^2_{reg}}{S^2_{res}}$
Regresi (b)	1	$Jk_{reg} = JK(b/a)$	$S^2_{reg} = JK(b/a)$	
Residu (s)	n-2	$Jk_{res} = \sum (Y - \hat{Y})^2$	$S^2_{res} = \frac{\sum (Y - \hat{Y})^2}{n - 2}$	
Tuna Cocok	k-2	$JK(TC)$	$S^2_{TC} = \frac{JK(TC)}{k - 2}$	$\frac{S^2_{TC}}{S^2_e}$
Kekeliruan	n-k	$JK(E)$	$S^2_e = \frac{JK(E)}{n - k}$	

⁵ *Ibid.*

⁶ *Ibid.*, h. 332.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Keberartian Regresi

Uji ini untuk mengetahui keberartian model regresi yang digunakan.

Perhitungan keberartian regresi adalah sebagai berikut:

$$F_{hitung} (F_o) = \frac{S^2(rog)}{S^2(res)}$$

- F_{tabel} dicari dengan menggunakan dk (derajat kebebasan) pembilang 1 dan dk penyebut (n-2) pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$.

Hipotesis Statistik:

H_0 = Model regresi tidak signifikan

H_1 = Model regresi signifikan

Kriteria Pengujian:

H_0 diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka regresi tidak signifikan

H_1 ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka regresi signifikan⁷

b. Uji Koefisien Korelasi

Mencari koefisien korelasi antara variabel X dan variabel Y dilakukan dengan menggunakan statistik korelasi *product moment* dari Pearson dengan rumus sebagai berikut:

$$r_{xy} = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{(n(\sum X^2) - (\sum X)^2)(n(\sum Y^2) - (\sum Y)^2)}}$$

⁷ *Ibid.*

Keterangan:

r_{xy} = Tingkat keterkaitan hubungan antara variabel X dan variabel Y

X = Nilai untuk variabel bebas (*financial leverage*)

Y = Nilai untuk variabel terikat (biaya modal)⁸

Analisis korelasi ini berguna untuk menentukan suatu besaran yang menyatakan bagaimana kuatnya hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya. Nilai koefisien korelasi r berkisar -1 sampai $+1$ yang berarti nilai $r > 0$ terjadi hubungan linier positif, yaitu semakin besar nilai variabel X (independen), makin besar nilai variabel Y (dependen), atau makin kecil nilai variabel X maka kecil pula nilai variabel Y.

Uji hipotesa ini dilakukan dengan ketentuan:

1. Data dibuat berpasangan
2. Untuk menguji hipotesis digunakan

H_0 : $p = 0$, berarti tidak terdapat hubungan antara variabel X dan Y.

H_1 : $p > 0$, berarti terdapat hubungan antara variabel X dan Y.

3. Kriteria Pengujian:

H_0 diterima jika r_{xy} (rhitung) = 0

H_0 ditolak jika r_{xy} (rhitung) > 0

⁸ *Ibid.*, h. 369.

c. Uji Keberartian Koefisien Korelasi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel X dan Y secara signifikan. Uji keberartian koefisien korelasi menggunakan rumus statistik (Uji t), yaitu:⁹

$$t_{\text{hitung}} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \quad t_{\text{tabel}} = t(1-\alpha)(n-2)$$

Untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel tersebut maka terlebih dahulu dicari harga t pada tabel dengan melihat derajat kebebasan (dk) = n-2 dan taraf signifikan satu arah yang sudah ditentukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% (resiko kesalahan yang secara statistik dinyatakan dengan $\alpha = 0,05$). Untuk menerima atau menolak kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- H_0 : $\rho = 0$, tidak ada hubungan yang berarti/signifikan
- H_1 : $\rho > 0$, terdapat hubungan yang berarti/signifikan

Kesimpulan : Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka koefisien korelasi signifikan dan terdapat hubungan yang signifikan antara variabel X (*financial leverage*) dan variabel Y (biaya modal).

Keterangan:

T_{hitung} = Skor signifikan koefisien korelasi

R = Koefisien korelasi *product moment*

N = Banyaknya sampel/data

⁹ *Ibid.*, h. 377.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi dihitung untuk mengetahui besar variansi y ditentukan oleh variansi x. Rumus koefisien determinasi (penentu) adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{KD = r_{xy}^2}$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

R_{xy}^2 = Koefisien korelasi *product moment*¹⁰

¹⁰ *Ibid.*, h. 369.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi diberi simbol X, dalam penelitian ini adalah *Financial Leverage* (Leverage Keuangan). Sedangkan variabel terikat atau variabel yang di pengaruhi di beri simbol Y, yakni Biaya Modal.

1. Biaya Modal

Data mengenai biaya modal yang merupakan variabel Y dalam penelitian ini diperoleh dari perhitungan biaya modal dengan metode Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang / *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Data yang diperlukan untuk menghitung biaya modal dengan metode WACC tersebut diperoleh dari laporan keuangan 44 perusahaan sektor keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Untuk perhitungan pajak, digunakan sesuai tarif yang berlaku pada tahun 2009. Berdasarkan UU PPh nomor 36 tahun 2008 yang efektif berlaku per 1 Januari 2009, dimana tarif PPh Badan menggunakan tarif tunggal 28% untuk tahun pajak 2009 (Pasal 17 ayat 1 huruf b) dan berubah menjadi 25% untuk tahun pajak 2010 (Pasal 17 ayat (2a)). Jadi, untuk perhitungan tarif pajak pada penelitian ini adalah menggunakan tarif pajak sebesar 28%. (Data variabel Y dapat dilihat pada lampiran 7).

WACC dianggap metode pengukuran biaya modal dibandingkan dengan metode lain karena WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata biaya setelah pajak yang dapat mewakili setiap sumber modal yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai proyek keuangannya.

Berikut dapat dijabarkan deskripsi statistik dari variabel Y, yakni biaya modal. Data biaya modal yang berasal dari 44 perusahaan sektor keuangan mempunyai rata-rata sebesar 4,16, standar deviasi (S) sebesar 1,77 yang merupakan variasi sebaran data, dan varians (S^2) sebesar 3,12, serta jumlah seluruh data adalah 183,13, dengan nilai terbesar 9,84 serta nilai terkecil 0,88.

Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel Y dengan cara menghitung range, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval dan juga panjang kelas dengan menggunakan rumus Sturges.

Range dari variabel Y adalah sebesar 9,0 dengan banyak kelas interval (K) adalah 7 kelas dengan menggunakan rumus Sturges ($K = 1 + 3,3 \log n$) dan panjang kelas interval adalah 1,4.

Data selengkapnya tentang biaya modal dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel distribusi frekuensi berikut ini (Perhitungan distribusi frekuensi variabel Y dapat dilihat pada lampiran 8) :

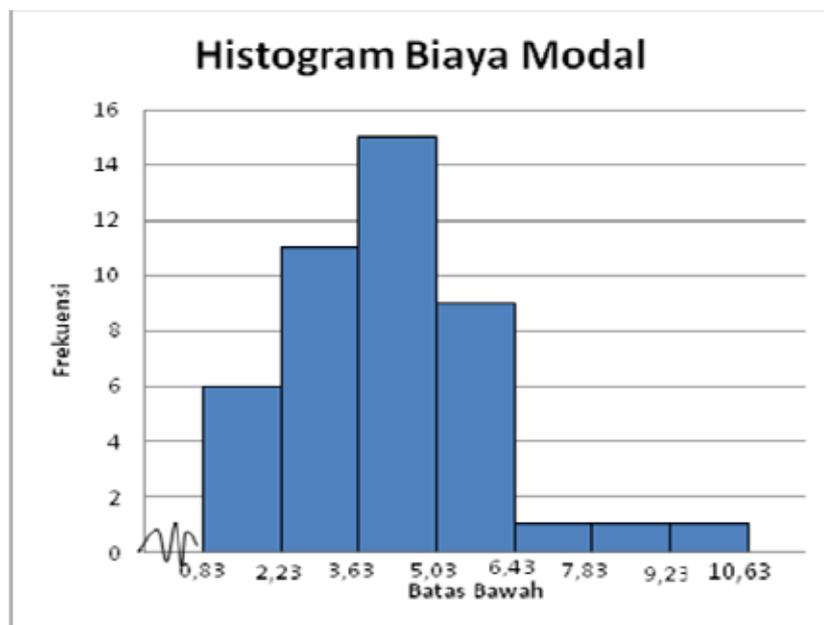
Tabel IV. 1**Distribusi Frekuensi Variabel Y (Biaya Modal)****DISTRIBUSI FREKUENSI BIAYA MODAL**

No	Interval	Tanda Kelas	Frekuensi	Batas Bawah	Frek. Relatif
1	0,88 - 2,27	1,58	6	0,83	14%
2	2,28 - 3,67	2,98	11	2,23	25%
3	3,68 - 5,07	4,38	15	3,63	34%
4	5,08 - 6,47	5,78	9	5,03	20%
5	6,48 - 7,87	7,18	1	6,43	2%
6	7,88 - 9,27	8,58	1	7,83	2%
7	9,28 - 10,67	9,98	1	9,23	2%
Jumlah			44		100%

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi tersebut, nilai frekuensi terbesar diperoleh oleh 15 perusahaan pada kelas interval antara 3,68 – 5,07. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 34% memiliki nilai biaya modal pada rentang tersebut. Sedangkan frekuensi terendah berada pada rentang 6,48 - 7,87, 7,88 - 9,27, 9,28 - 10,67 dengan satu perusahaan yang mempunyai nilai biaya modal pada rentang ini. Hal ini menunjukkan bahwa 2% memiliki biaya modal pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk biaya modal, sebagai berikut:



Gambar IV. 1

Grafik Histogram Variabel Y (Biaya Modal)

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

2. *Financial Leverage*

Data mengenai *financial leverage* yang merupakan variabel X dalam penelitian ini diperoleh dari perhitungan Rasio Utang (*Debt Ratio*). Rasio utang dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah utang suatu perusahaan dengan jumlah harta perusahaan tersebut. Informasi mengenai jumlah utang dan harta tersebut berasal dari data sekunder yang didapat di Bursa Efek Indonesia yang berupa laporan keuangan tahun 2009. Data tentang perusahaan tersebut dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena 44 perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan sektor keuangan yang telah terdaftar di BEI. (Data variabel X dapat dilihat pada lampiran 1).

Berikut adalah deskripsi statistik dari variabel X, yakni *financial leverage*. Dapat dijelaskan bahwa data *financial leverage* yang berasal dari 44 perusahaan sektor keuangan mempunyai rata-rata sebesar 77,3, standar deviasi (S) yang merupakan variasi sebaran data sebesar 19,5, dengan varians (S^2) sebesar 379,2, dan jumlah seluruh data adalah 3.400,0, dengan nilai terbesar 93,2 serta nilai terkecil 25,9.

Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel X dengan cara menghitung range, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval dan juga panjang kelas dengan menggunakan rumus Sturges.

Range dari variabel X adalah sebesar 67,2 dengan banyak kelas interval (K) adalah 7 kelas dengan menggunakan rumus Sturges ($K = 1 + 3,3 \log n$) dan panjang kelas interval adalah 10,5.

Data selengkapnya tentang *financial leverage* dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel distribusi frekuensi berikut ini:

Tabel IV. 2

Distribusi Frekuensi Variabel X (Financial Leverage)

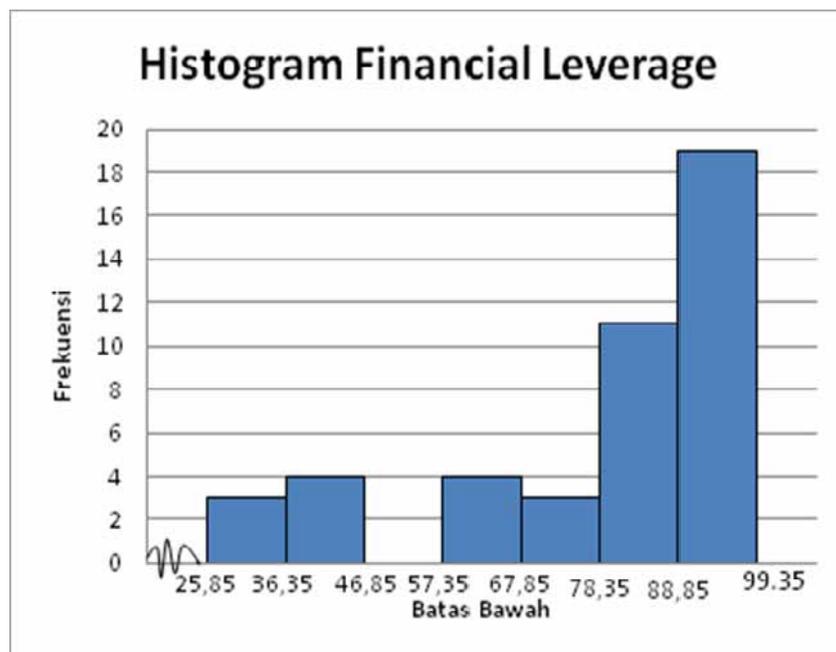
DISTRIBUSI FREKUENSI FINANCIAL LEVERAGE

No	Interval	Tanda Kelas	Frekuensi	Batas Bawah	Frek. Relatif
1	25,9 - 36,3	31,1	3	25,85	7%
2	36,4 - 46,8	41,6	4	36,35	9%
3	46,9 - 57,3	52,1	0	46,85	0%
4	57,4 - 67,8	62,6	4	57,35	9%
5	67,9 - 78,3	73,1	3	67,85	7%
6	78,4 - 88,8	83,6	11	78,35	25%
7	88,9 - 99,4	94,15	19	88,85	43%
	Jumlah		44		100%

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi tersebut, frekuensi terbesar diperoleh oleh 19 perusahaan pada kelas interval antara 88,9 – 99,4. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 43% memiliki nilai financial leverage pada rentang tersebut. Sedangkan frekuensi terendah berada pada rentang 46,9 – 57,3 dengan tidak ada perusahaan yang mempunyai nilai financial leverage pada rentang ini.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk financial leverage, yakni:



Gambar IV. 2

Grafik Histogram Variabel X (Financial Leverage)

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

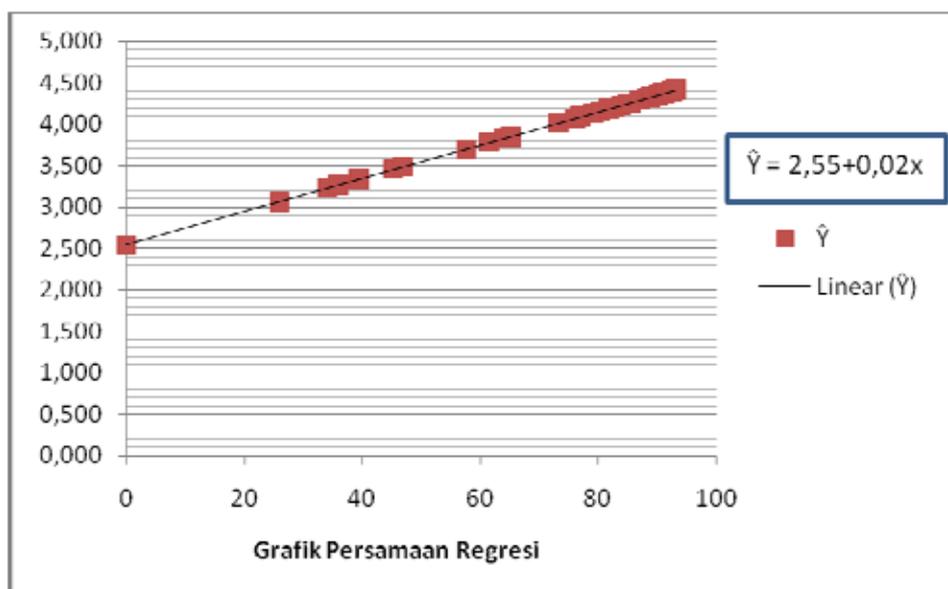
B. Analisis Data

1. Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana, pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan diantara variabel X dan Y atau sebaliknya. Dari perhitungan yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi linier $\hat{Y} = 2,55 + 0,02X$ dimana $a = 2,55$ dan $b = 0,02$.

Artinya setiap penambahan *financial leverage* akan menaikkan biaya modal sebesar 0,02 pada konstanta 2,55. (Perhitungan persamaan regresi dapat dilihat pada lampiran 12).

Grafik persamaan linier sederhana antara *financial leverage* dan biaya modal dapat dilihat dibawah ini.



Gambar IV. 3

Grafik Persamaan Linier

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa regresi berbentuk linier, dimana $a = 2,55$ dan $b = 0,02$ maka dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu skor X akan menaikkan nilai Y sebesar 0,02 pada konstanta 2,55.

2. Uji Persyaratan Analisis

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah galat taksiran Y dan X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian galat taksiran dengan menggunakan uji liliefors pada taraf signifikan ($\alpha = 0,05$). Untuk sampel sebanyak 44 perusahaan, dengan kriteria berdistribusi normal apabila $L_{hitung} (L_o) < L_{tabel} (L_t)$ dan jika sebaliknya maka galat taksiran tidak berdistribusi normal.

Dari hasil perhitungan uji normalitas data dapat diperoleh nilai L_{hitung} terbesar 0,1182 (lampiran 14) dan L_{tabel} yaitu nilai kritis pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$ adalah 0,1336. Karena $L_{hitung} (0,1182)$ maka H_o diterima, artinya galat taksiran regresi Y dan X berdistribusi normal.

Uji kelinieran regresi bertujuan untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan linier atau tidak. Kriteria pengujian, terima H_o jika $F_{hitung} (F_h) < F_{tabel} (F_t)$ dan tolak H_o jika $(F_h) > (F_t)$, dimana H_o adalah model regresi linier dan H_a adalah model regresi non linier.

Hasil perhitungan menunjukkan $(F_h) 7,54 < F_t (0,05)(39,3) (8,60)$ ini berarti H_o diterima dan model regresi linier (lampiran 15 dan 16). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tabel ANOVA.

3. Pengujian Hipotesis

Dalam uji hipotesis terdapat uji keberartian regresi yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan berarti atau tidak. Kriteria pengujian yaitu diterima H_0 jika $F_{hitung} (F_0) < F_{tabel} (F_t)$ dan tolak H_0 jika $F_{hitung} (F_0) > F_{tabel} (F_t)$, dimana H_0 adalah model regresi tidak berarti dan H_a adalah model regresi berarti/signifikan, maka dalam hal ini kita harus menolak H_0 .

Berdasarkan hasil perhitungan F_0 sebesar 2,24 dan untuk F_t 0,05 (1,42) adalah 4,07 jadi dalam pengujian ini dapat disimpulkan bahwa $(F_0) 2,24 < (F_t) 4,07$ ini berarti H_0 diterima dan sampel dinyatakan memiliki regresi tidak berarti (lampiran 15 dan 16). Pengujian dilakukan dengan tabel ANOVA.

Tabel IV. 3

Tabel ANOVA

Untuk Uji Keberartian dan Uji Kelinieran Regresi

ANOVA LINIER

Sumber Variasi	dk	JK	KT	F Hitung	F Tabel
Regresi (a)	1	762,20	762,20		
Regresi (b/a)	1	6,79	6,79		
Residu	$n - 2 = (44 - 2 = 42)$	127,24	3,03	2,24	4,07
Tuna Cocok	$k - 2 = (41 - 2 = 39)$	125,95	3,23		
Kekeliruan (e)	$n - k = (44 - 41 = 3)$	1,28	0,43	7,54	8,6

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2011

Keterangan:

JK: Jumlah Kuadrat

KT: Kuadrat Tengah (rata-rata kuadrat)

dk: Derajat Kebebasan

Pengujian koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui besar atau kuatnya hubungan antara variabel X dan variabel Y. Penelitian ini menggunakan rumus koefisien korelasi *product moment* dari pearson.

Dari hasil perhitungan diperoleh $r_{xy} = 0,24$. Ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dengan biaya modal karena $r_{xy} < 0$ yang berarti jika *financial leverage* meningkat maka biaya modal akan meningkat pula (lampiran 17).

Pengujian keberartian koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui hubungan yang terjadi positif atau negatif, signifikan atau tidak signifikan antara variabel X dan variabel Y dengan menggunakan uji t dengan taraf dk (42). Kriteria pengujian, tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat korelasi yang signifikan, terima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka korelasi yang terjadi tidak berarti (tidak signifikan).

Dari hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} (th) 1,63 sedangkan t_{tabel} dengan taraf 0,05 dan dk 42, diperoleh nilai sebesar 1,67, karena th 1,63 sedangkan t_{tabel} 1,67 maka H_0 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa korelasi antara variabel X dan variabel Y adalah positif namun tidak signifikan (lampiran 18).

C. Diskusi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model persamaan regresi adalah $\hat{Y} = 2,55 + 0,02X$. Nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar 2,55 dan nilai konstanta sebesar 0,02 yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu X (*financial leverage*) akan menaikkan Y (biaya

modal) sebesar 0,02 pada konstanta 2,55. Data yang digunakan dalam model regresi adalah berdistribusi normal, berbentuk linier dan tidak berarti. Selanjutnya diketahui bahwa nilai $r_{xy} = 0,24$. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara *financial leverage* dengan biaya modal.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat yang hubungan positif antara *financial leverage* dengan biaya modal. Apabila nilai *financial leverage* perusahaan mengalami kenaikan maka biaya modal juga akan naik. Misalnya perusahaan dalam satu periode memiliki nilai *financial leverage* yang lebih besar daripada periode sebelumnya maka biaya modal perusahaan tersebut juga akan mengalami kenaikan dibanding dengan periode sebelumnya.

Fakta penelitian terbaru yang mendukung penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh John H. Hall dan Johannes de Wet dengan judul “The relationship between EVA, MVA and Leverage”.¹

Penelitian lainnya yang berjudul “Studi Keterkaitan antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order” juga menunjukkan hasil pengaruh yang tidak signifikan tentang hubungan antara *financial leverage* dengan investasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2004-2005.²

Selain itu juga terdapat penelitian yang berjudul “Fundamental dan Risiko Sistematis serta Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi” dalam penelitian ini dihasilkan bahwa pengembalian asset,

¹John H. Hall dan Johannes de Wet , *The relationship between EVA, MVA and Leverage*, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1656342, 2010).

²Siwi Puspa Kaweny, *Studi Keterkaitan antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2007).

pengembalian ekuitas, rasio pembagian dividen, rasio utang terhadap ekuitas, laju pengembalian yang diinginkan dan beta tidak signifikan mempengaruhi harga saham.³

Hubungan yang positif namun tidak signifikan antara financial leverage dengan biaya modal dapat disebabkan karena terdapat berbagai faktor yang dapat ikut mempengaruhi biaya modal selain financial leverage itu sendiri. Faktor-faktor tersebut antara lain, kondisi perekonomian secara umum, kondisi pasar, berbagai keputusan operasi keuangan, misalnya kebijakan dividen, kebijakan investasi, kebijakan struktur modal, dan jumlah pembiayaan.

Hubungan yang tidak signifikan ini juga dapat disebabkan oleh perbedaan ukuran perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009, sedangkan dalam sektor keuangan tersebut terdapat berbagai jenis perusahaan, yaitu perusahaan perbankan, institusi keuangan, perusahaan sekuritas dan perusahaan asuransi. Keberagaman jenis perusahaan dalam satu sektor, yakni sektor keuangan dapat mengakibatkan perbedaan ukuran perusahaan yang ditunjukkan oleh *financial leverage* (rasio utang). Pada perusahaan jenis perbankan rata-rata memiliki rasio utang yang lebih besar dari jenis perusahaan lainnya.

³ Annisa Yunita Uli dan Lana Sulardo, *Fundamental dan Risiko Sistematis serta Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*, Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Lembaga Penelitian Universitas Guna Darma, 2009.

D. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menyadari adanya keterbatasan-keterbatasan yang menyebabkan tingkat keakuratan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya mutlak. Adapun keterbatasan-keterbatasan yang peneliti alami dalam meneliti hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal adalah keterbatasan variabel yang diteliti.

Penelitian ini hanya melibatkan satu variabel X saja yang berakibat pada variabel Y. Karena Penelitian ini hanya ingin melihat hubungan antara *financial leverage* (leverage keuangan) dengan *cost of capital* (biaya modal). Terdapat variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi biaya modal, antara lain kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, kebijakan investasi, tingkat suku bunga, dan tingkat pajak.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan temuan fakta dari penelitian yang telah diuraikan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan, bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2009.

Hasil perhitungan uji koefisien korelasi dengan rumus korelasi *Product Moment*, menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dengan biaya modal. Namun pada uji keberartian regresi hasil perhitungan menunjukkan bahwa data regresi tidak berarti. Uji keberartian korelasi juga menunjukkan bahwa hubungan antara *financial leverage* dengan biaya modal adalah tidak signifikan.

B. Implikasi

Implikasi yang didapatkan dari penelitian ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *financial leverage* (leverage keuangan) maka juga akan terjadi kenaikan pada tingkat biaya modal. Namun, selain faktor *financial leverage*, masih terdapat beberapa faktor yang dapat memberikan pengaruh pada biaya modal.

Diantara faktor-faktor tersebut terdapat faktor yang dapat dikontrol oleh perusahaan dan ada juga faktor yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Faktor

yang dapat dikontrol adalah berbagai kebijakan yang dibuat oleh pihak perusahaan itu sendiri, seperti kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi. Sedangkan faktor yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan, yaitu kondisi perekonomian, misalnya tingkat suku bunga, dan tingkat pajak.

Mengingat hasil penelitian menunjukkan ada hubungan yang positif antara *financial leverage* dengan biaya modal walaupun tidak signifikan, namun hal ini dapat dijadikan suatu pertimbangan bagi perusahaan yang dapat menjadi satu diantara faktor lain yang turut serta mempengaruhi biaya modal di samping kebijakan-kebijakan keuangan lainnya. Dengan adanya kelebihan utang pada keadaan struktur modal yang tidak tepat akan menambah biaya modal atau biaya tetap keuangan yang harus ditambahkan pada biaya tetap operasi.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti mencoba memberikan beberapa saran yang mungkin berguna diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Penggunaan utang atau *financial leverage* yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi biaya modal patut dipertimbangkan dalam setiap pengambilan keputusan karena pada dasarnya biaya modal akan berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan.
2. Proporsi *financial leverage* dalam struktur modal hendaknya selalu dijaga agar perusahaan berada pada struktur modal yang optimal dalam rangka menjaga tingkat pengembalian.

3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan memperhatikan sektor dan jenis perusahaan yang ada pada sektor tersebut, karena setiap sektor ataupun jenis perusahaan mempunyai karakteristik yang berbeda, terutama pada perusahaan sektor keuangan. Atau dengan menambah variabel lain yang menjadi salah satu faktor besarnya biaya modal. Variabel tersebut misalnya, kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, kebijakan investasi, tingkat suku bunga, dan tingkat pajak.
4. Peneliti selanjutnya juga hendaknya memperhatikan tahun data yang dijadikan sampel penelitian. Karena kondisi perekonomian secara umum juga akan mempengaruhi hasil penelitian. Selain itu juga patut diperhatikan tingkat pajak yang berlaku pada saat tahun data penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Anthony, Robert N., David F. Hawkins, dan Kenneth A. Merchant. *Accounting*. New York: Mr Graw-Hill, 2004.

Atmaja, Lukas Setia. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi, 2002.

Block, Stanley B., dan Geoffrey A. Hirt. *Foundations of Financial Management Eighth Edition*. Times Mirror, 1997.

Brewer, Peter C., Ray H. Garrison, dan Eric W. Noreen. *Introduction to Managerial Accounting*. New York: McGraw-Hill, 2005.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Erlangga, 2001.

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga, 2001.

Diacogiannis, George P. *Financial Management A Modelling Approach Using Spreadsheets*. London: McGraw-Hill Book Company Europe, 1994.

Garrison, Ray H. dan Eric W. Noreen. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Gitosudarmo, Indriyo. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1984.

- Hall, John H. dan Johannes de Wet , *The relationship between EVA, MVA and Leverage*, (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1656342, 2010).
- Higgins, Robert C. *Analysis for Financial Management*. New York: McGraw-Hill, 2009.
- Horne, James C. Van, dan John M. Wachowicz. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- Horne, James Van. *Financial Management and Policy*. New Jersey: Prentice Hall, 2002.
- Hornren, Charles T., Walter T. Harrison Jr. *Akuntansi*. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 1998.
- Kaweny, Siwi Puspa. *Studi Keterkaitan antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro, 2007.
- Keown, Arthur J., David F. Scott Jr, John D. Martin, dan J. William Petty. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba empat, 2000.
- Martin, John D., et al. *Basic Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall, 1991.
- Niswonger, C. Rollin, dkk. *Prinsip-prinsip Akuntansi*. Jakarta: Erlangga, 1999.
- Portal Nasional Republik Indonesia, *Indonesia Harus Tingkatkan Daya Saing dalam CAFTA*, 2010, (http://www.indonesia.go.id/id/index.php?option=com_content&task=view&id=11735&Itemid=821).

Scott, F. David, et al. *Basic Financial Management Eighth Edition*. New Jersey: Prentice Hall, 1999.

Skousen, K. Fred, W. Steve Albrecht, dan James D. Stice, Earl K. Stice. *Akuntansi Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Smith, dan K. Fred Skousen. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Erlangga, 1987.

Sudjana, *Metoda Statistika*. Bandung: Tarsito, 2001.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2009.

Uli, Annisa Yunita dan Lana Sulardo, *Fundamental dan Risiko Sistematis serta Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*, Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Lembaga Penelitian Universitas Guna Darma, 2009.

Weston, J. Fred, dan Eugene F. Brigham. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga, 1990.

Weston, J. Fred, dan Thomas E. Copeland. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara, 1992.

Widyatmini dan Michael Valentino Damanik, *Pengaruh Pertambahan Nilai Ekonomis dan Analisis Fundamental terhadap Harga Saham (Studi pada Sektor Industri Perdagangan Retail)*, Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Lembaga Penelitian Universitas Guna Darma, 2009.

Wild, John J. *Financial Accounting: Information for Decisions*. New York: McGraw-Hill, 2005.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Ilda Eka Pratiwi dilahirkan di Jakarta, 5 September 1989. Anak sulung dari dua bersaudara dari pasangan Sutrisno dan Suhartati. Sekarang tinggal di Jalan Cempedak 1 No. 61 Jatimulya Tambun Selatan Bekasi Timur.

Peneliti telah menempuh jenjang pendidikan Sekolah Dasar di SDN Jatimulya 11, Sekolah Menengah Pertama di SMPN 4 Tambun Selatan, Sekolah Menengah Atas di SMAN 1 Tambun Selatan. Dan menempuh jenjang S1 di Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi.

Selama masa studi sebagai mahasiswi, peneliti mengikuti berbagai kegiatan keorganisasian di Universitas, diantaranya sebagai staf Divisi Riset dan Keilmuan di HMJ Ekonomi dan Administrasi, staf Departemen Public Relation di BEM FE, Staf Kesekretariatan dalam kegiatan Asian University Presidents Forum 2009 yang diselenggarakan oleh PPMB FE UNJ.

Peneliti telah melakukan Praktik Kerja Lapangan di KPP Pratama Jakarta Cakung II pada Seksi Pengawasan dan Konsultasi I, dan Program Pengalaman Lapangan di SMKN 3 Jakarta sebagai guru Akuntansi Biaya.