

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pada dunia usaha khususnya di Indonesia menimbulkan persaingan yang ketat khususnya antar perusahaan sejenis. Suatu perusahaan harus dapat berkompetisi dengan perusahaan lainnya agar dapat menguasai pasar. Untuk dapat berkompetisi dengan perusahaan lainnya, seluruh perusahaan membutuhkan modal yang artinya dalam pengelolaannya memerlukan dana usaha yang besar dengan tenaga kerja yang banyak pula. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan investor yang dapat berinvestasi untuk membantu menyediakan modal untuk kegiatan operasi perusahaan. Namun perusahaan harus mengambil kebijakan-kebijakan yang efektif dan efisien dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan guna menarik investor menanamkan modalnya. Tentunya investor harus jeli dalam menanamkan modalnya agar mendapat tingkat *return* yang maksimal dengan mempertimbangkan risiko dalam berinvestasi karena dalam perusahaan pastinya dipengaruhi oleh keadaan dan perubahan yang terjadi pada sektor ekonomi, sosial dan politik.

Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) adalah perusahaan yang memiliki nilai saham yang masuk dalam kriteria syariah (daftar efek syariah yang diterbitkan oleh OJK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) artinya menjual

BAB I PENDAHULUAN

saham perusahaan ke para investor dan membiarkan saham tersebut diperdagangkan di pasar modal syariah.

Sebagaimana pada umumnya, biaya modal yang besar sangat dibutuhkan oleh berbagai bentuk perusahaan, termasuk perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) untuk menjalankan bisnisnya dan agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat mengelola aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang dimiliki agar dapat membiayai operasi bisnis dengan baik. Biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan perusahaan, namun biaya modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Seperti yang dikemukakan oleh Najmudin (2011) mengatakan bahwa besarnya biaya modal secara umum ditentukan oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal relatif dapat dikendalikan oleh perusahaan, yaitu seperti kebijakan dividen dan kebijakan struktur modal. Disamping faktor internal tersebut, faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan juga ikut menentukan, antara lain tingkat bunga dan tarif pajak yang berlaku.

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Bagi pihak perusahaan, dividen kas merupakan arus keluar yang mengurangi kas perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memberikan dividen yang besar bagi para pemegang saham, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi para investor. Oleh karena itu, untuk dapat menjaga dua kepentingan tersebut, perusahaan harus dapat

BAB I PENDAHULUAN

melakukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan kegiatan operasional di masa yang akan datang atau investasi yang jauh lebih menguntungkan bagi perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan dividen ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) dinaikkan, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan hal ini akan menekan harga saham. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan akan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil tiap perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat memberi kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Riyanto, 2001).

Sama halnya dengan kebijakan dividen, kebijakan struktur modal melibatkan dua pihak, yaitu investor sebagai yang memberikan dananya pada perusahaan, sedangkan pihak perusahaan sebagai pihak yang memiliki *equity* atau modal perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan struktur modal ditentukan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), karena *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dana yang disediakan pemegang saham. Rasio ini

BAB I PENDAHULUAN

digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Dengan menentukan kebijakan dividen dan kebijakan struktur modal, maka perusahaan dapat menentukan besarnya biaya modal yang diperlukan. Dan bagi investor, dengan menentukan kebijakan dividen dan kebijakan struktur modal dapat membantu investor untuk melakukan pertimbangan atas suatu investasi. Bila hasil dari kebijakan dividen dan kebijakan struktur modal dapat mensejahterakan pemegang saham, maka investor lainnya akan mengajukan suatu usulan investasi karena investor akan berorientasi pada *return* yang akan didapat. Biaya modal dapat dianggap sebagai penghubung antara keputusan investasi jangka panjang perusahaan dengan kesejahteraan para pemegang saham.

Salah satu faktor eksternal yang menentukan biaya modal adalah tarif pajak karena semua biaya diungkapkan dengan dasar setelah pajak, sesuai dengan ungkapan aliran kas proyek investasi yang berdasar setelah pajak. Setelah itu baru dapat menghitung rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya pembelanjaan yang merupakan biaya modal keseluruhan perusahaan. Pajak adalah faktor selalu mempengaruhi biaya modal, karena pajak bersifat sistematis dan tidak bisa dihindari ataupun dihilangkan.

Sangat penting bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) untuk mengukur keberhasilan keputusan investasi dan pendanaan agar keputusan yang dilakukan menjadi lebih efektif dalam mendukung pertumbuhan perusahaan. Dalam upaya melihat efektivitas keputusan investasi dan pendanaan,

BAB I PENDAHULUAN

perusahaan dapat menggunakan alat analisis *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Tidak hanya sebagai alat untuk mengukur efektivitas dari keputusan investasi dan pendanaan, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dapat digunakan untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu investasi dengan membandingkan tingkat keuntungan usulan investasi tersebut.

Namun keadaan yang sebenarnya, seperti yang diberitakan oleh (ANTARA News): Manajemen PT Semen Gresik Tbk (SMGR) merencanakan melakukan pinjaman meski saat ini perseroan mengaku kelebihan likuiditas yang akan digunakan menekan biaya modal yang saat ini cukup tinggi. "Kalau kita tidak melakukan pinjaman maka biaya modal yang menjadi beban perseroan sekitar 15 persen. Namun kalau perseroan melakukan pinjaman biaya modalnya akan berkurang". Kata Direktur Keuangan SMGR, Cholil Hasan, di Jakarta, Kamis. (27/09/07) (sumber: <http://www.antarane.ws.com/berita/78828/semengresik-rencanakan-pinjaman-untuk-kurangi-biaya-modal>)

Dengan mengetahui faktor internal dan faktor eksternal dengan mengukur tingkat keuntungan investasi menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan akan mengetahui kelebihan ataupun kekurangan modal sehingga dapat menentukan untuk menambah atau mengurangi biaya modal. Penulis akan menganalisis kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen pada faktor internal serta tarif pajak pada faktor eksternal karena faktor berikut yang menentukan biaya modal.

BAB I PENDAHULUAN

Dari beberapa faktor yang dianggap adanya keterkaitan antara kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), kebijakan struktur modal (*Debt To Equity Ratio*), tingkat pajak dengan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) juga diteliti oleh:

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Judul	Kesimpulan
1.	Liakerta Enda Octaviani	2003	Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Retention Rate terhadap Economic Value Added dengan Pertumbuhan Modal Sendiri sebagai Variabel Intervening	DER mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pengaruh positif menunjukkan kebijakan pendanaan dengan menambah hutang akan menaikkan pertumbuhan modal sendiri dengan asumsi tingkat biaya hutang lebih kecil dari rentabilitas ekonomis.
2.	Yoyon Supriadi	2010	Pengaruh WACC Terhadap Nilai	Biaya modal rata-rata tertimbang PT. Hanjaya

BAB I PENDAHULUAN

			Perusahaan (Studi Kasus pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk)	Mandala Sampoerna Tbk mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Gudang Garam Tbk tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Saiful Anwar	2014	Analisis Biaya Modal dalam Hubungannya dalam Rentabilitas pada Perusahaan Kalbe Farma Tbk	Variabel biaya modal secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rentabilitas dan WACC tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rentabilitas modal sendiri.
4.	Siti Nur Rahmahwati	2008	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta	Variabel <i>debt to equity ratio</i> (DER) berpengaruh negative terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR). Hasil pengujian mendukung

BAB I PENDAHULUAN

			Islamic Index periode 2000-2004)	bahwa <i>debt to equity ratio</i> (DER) berpengaruh negative terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)
5.	Putu Imba Nidianti	2013	Pengaruh Faktor internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia)	Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia.

Sumber: Diolah dari beberapa jurnal dan skripsi

Berdasarkan fenomena dan permasalahan yang dikemukakan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian guna mengetahui apakah faktor internal dan faktor eksternal berpengaruh pada *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang hasilnya akan dituang dalam judul penelitian **“PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP *WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL* (WACC) (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada Periode 2008-2012)”**

1.2 Identifikasi & Perumusan Masalah

Dalam pembahasan mengenai “Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)”, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan faktor internal dan faktor eksternal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?
2. Bagaimana perkembangan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?
3. Seberapa besar pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?

1.3 Maksud & Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perkembangan faktor internal dan faktor eksternal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?

2. Untuk mengetahui perkembangan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012?

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi penulis, diharapkan dapat menambah pengetahuan, menambah wawasan tentang faktor internal dan faktor eksternal khususnya mengenai pengaruhnya terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).
- 2) Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan kontribusi untuk perusahaan yang terkait dalam *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) sebagai alat bantu untuk mengukur keefektifitasan keputusan investasi dan pendanaan.
- 3) Bagi pihak-pihak lain, diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk mengembangkan wawasan ilmiahnya serta menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian penelitian dalam bidang investasi dan pendanaan.

1.5 Metode Penelitian

Pada penelitian ini peneliti mengambil suatu populasi yang cenderung heterogen yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012. Dimana pada penelitian ini terdapat 6 (enam) perusahaan yang dijadikan sebagai populasi dalam penelitian. Dan sample yang diambil sebanyak 6 (enam) perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2008-2012. Ini dikarenakan jumlah perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) selama 5 tahun berturut-turut dan menyediakan data yang diperlukan untuk penelitian. Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sensus*. Dengan kata lain, *purposive sensus* dilakukan apabila seluruh populasi dijadikan sebagai suatu sampel, hal ini pula sering dilakukan apabila jumlah populasi relatif kecil.

1.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1.6.1. Kerangka Pemikiran

Keuangan merupakan ilmu dan seni dalam mengelola uang yang mempengaruhi kehidupan setiap orang dan setiap organisasi. Keuangan berhubungan dengan proses, lembaga, pasar, dan instrumen yang terlibat dalam transfer uang diantara individu maupun antara bisnis dan pemerintah (Ridwan dan Inge: 2003).

Menurut Najmudin (2011) menyatakan bahwa biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang ditanggung oleh suatu perusahaan

BAB I PENDAHULUAN

sehubungan dengan penggunaan modal tertentu. Menurut Agus Harjito dan Martono (2003) mengatakan bahwa biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dan baik yang berasal dari hutang, saham preferen, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Sedangkan menurut Farah Margaretha (2005) menyatakan bahwa *cost of capital* merupakan biaya yang dikeluarkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang tergabung dalam struktur modal.

Menurut Najmudin (2011) menyatakan bahwa faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan faktor internal relatif dapat dikendalikan perusahaan. Faktor-faktor internal tersebut adalah kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden.

Struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Houston dan Brigham (2001), struktur modal merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan sumber pendanaan perusahaan yaitu yang berasal internal berupa saham dan yang berasal dari eksternal berupa hutang. Dana yang diperoleh dari hutang atau saham akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan maupun kegiatan investasi lainnya. Sedangkan menurut Sawir (2005), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka

panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Sriwardany (2006), kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sumber dana dapat berasal dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

Menurut Robert Ang (1997) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menandakan srtuktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

BAB I PENDAHULUAN

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen menurut Agus Harjito dan Martono (2003) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut James C. Van Horne dan Wachiwicz (2005) kebijakan dividen perusahaan adalah keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas, jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan dibagikan.

BAB I PENDAHULUAN

Menurut Sutrisno (2005) *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) dinaikkan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan hal ini akan menekan harga saham. (Brigham dan Houston, 2001)

Menurut Najmudin (2011) menyatakan bahwa faktor eksternal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan dan faktor eksternal tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor eksternal tersebut yaitu tarif pajak yang berlaku.

Menurut Suparmono (2010), tarif pajak digunakan dalam perhitungan besarnya pajak terutang. Dengan kata lain, tarif pajak merupakan tarif yang digunakan untuk menentukan besarnya pajak yang harus dibayar. Menurut PPh Pasal 22 mengatakan bahwa badan-badan usaha tertentu, baik milik pemerintah maupun swasta yang melakukan kegiatan perdagangan ekspor, impor dan re-impor dikenai Pajak Penghasilan. Tarif untuk jenis pajak ini bervariasi, tergantung dari obyek dan jenis transaksinya.

Menurut Najmudin (2011) menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) merupakan salah satu

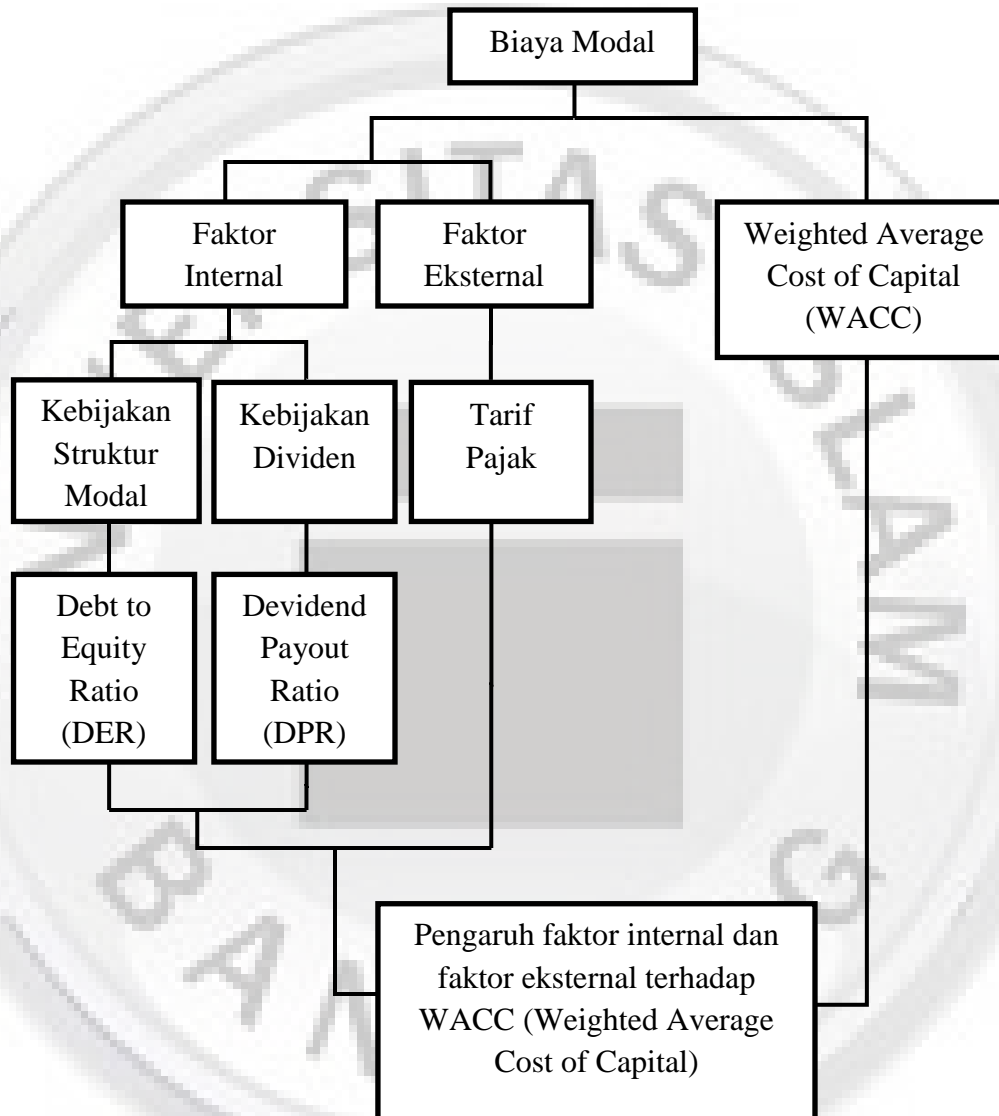
BAB I PENDAHULUAN

dari dua metode yang dipergunakan untuk mengaitkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan. WACC biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi, misalnya metode IRR yang membandingkan tingkat keuntungan usulan investasi tersebut dengan WACC-nya, karena tingkat keuntungan tersebut dihitung atas dasar setelah pajak, maka biaya modal pembandingnya juga diperhitungkan atas dasar setelah pajak. Ketentuan ini terutama ditekankan pada perhitungan biaya modal hutang sebelum pajak.

Dari teori-teori tersebut, peneliti merangkumnya dalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1.1

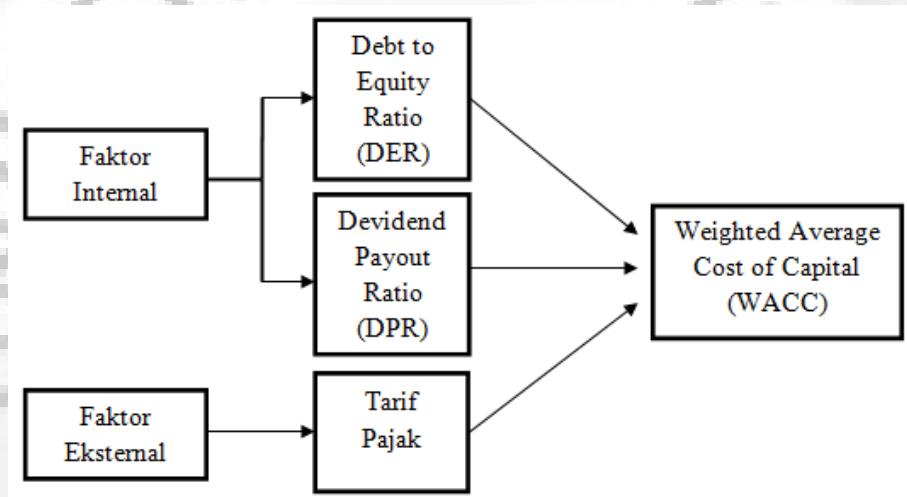
Bagan Kerangka Pemikiran



Sumber: Data olahan penulis

Atas uraian diatas maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dapat diproyeksikan sebagai berikut:

Gambar 1.2
Alur Kerangka Pemikiran



Sumber: Data olahan penulis

1.6.2. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

“Terdapat pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)”