

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Ananta, Ratnadi dan Suardikha, 2014). Nilai perusahaan adalah bagian yang paling penting dan tidak dapat dihindari dari sebuah perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka akan memberikan banyak keuntungan bagi para pemangku kepentingan. Hal ini selaras dengan tujuan didirikannya suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham. Penting bagi para pemangku kepentingan untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kesehatan keuangan perusahaan. Dalam teori keagenan, para investor berperan sebagai *principal* yang mendelegasikan wewenang kepada manajer sebagai agen. Kondisi keuangan merupakan hasil dari kinerja agen. Agen yang menjalankan tugasnya dengan baik akan menghasilkan kondisi keuangan yang sehat dan hal ini akan meningkatkan kepercayaan dari para investor dan kreditor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dalam hal ini, manajer memiliki peran dalam memantau seluruh aktivitas yang ada di dalam perusahaan sehingga dapat berjalan dengan efektif dan efisien. Salah satu pemantauan yang dilakukan manajer adalah dengan membuat berbagai analisis dari laporan keuangan secara periodik. Laporan keuangan adalah laporan yang diharapkan bisa memberi informasi mengenai perusahaan dan digabungkan dengan informasi yang lain, seperti industri dan kondisi ekonomi yang bisa memberikan gambaran lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi dan Abdul, 2002; dalam Safitra,

Kertahadi, dan Handayani, 2013). Informasi tersebut dapat dianalisis melalui penghitungan rasio untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan.

Para ahli berusaha untuk menciptakan perhitungan rasio yang akurat sehingga menghasilkan informasi yang dapat mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Beberapa rasio keuangan yaitu *leverage ratios*, *liquidity ratios*, *profitability ratios*, *aset management ratios*, dan *market value ratios*. Tingkat *leverage*, memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan. Tingkat *liquidity*, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo. Tingkat *profitability*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio manajemen aset, mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitya. Rasio nilai pasar, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal (Atmaja, 2008:415).

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Scott (2003:120) dalam buku *Foundations of Finance*, ada beberapa keterbatasan dalam analisis rasio keuangan perusahaan, yaitu: (1) terkadang sulit untuk mengidentifikasi kategori industri yang dimiliki perusahaan ketika perusahaan tersebut terlibat dalam berbagai lini bisnis, (2) praktik akuntansi yang sangat berbeda antar perusahaan dapat menyebabkan perbedaan dalam rasio yang dihitung. Kelemahan dan keterbatasan inilah yang menjadi alasan mengapa analisis kinerja keuangan perlu diperlengkapi dan diperbandingkan dengan metode analisis yang lain. Metode analisis yang telah dikembangkan saat ini adalah suatu alat analisis pengukuran kinerja dengan metode prediksi kebangkrutan.

Penelitian tentang prediksi kebangkrutan perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai negara, antara lain model yang dikembangkan oleh Altman, Ohlson, Zmijewski, Beaver, Fisher, Springate, dan lain-lain. Pilihan metode untuk memprediksi kebangkrutan sangat banyak dan hal ini memungkinkan manajer memilih metode yang paling sesuai dengan perusahaannya. Metode yang dipilih oleh manajer tersebut, kemudian akan menghasilkan pernyataan atas kondisi keuangan yang sehat ataupun tidak sehat dari sebuah perusahaan. Perusahaan mungkin sedang dalam kondisi yang sehat karena aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan lancar, memiliki sumber daya manusia yang

kompeten, memiliki sistem yang jelas, dan lain sebagainya. Perusahaan mungkin juga sedang dalam kondisi keuangan yang tidak sehat karena manajemen gagal dalam mengambil keputusan, karyawan tidak mencapai target, kurangnya perencanaan, dan lain sebagainya. Kondisi keuangan yang tidak sehat atau krisis disebut juga kondisi *financial distress* yang merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut (Atmaja, 2008:258)

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari hutang (kreditor) dan modal saham (investor). Manajer sebagai agen harus menentukan sumber pendanaan yang terbaik bagi perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi *principal*. Biasanya, perusahaan yang sudah *go public* mendapatkan pendanaan dari pasar modal. Dalam hal ini, manajer harus berusaha untuk menarik minat para investor dalam menanamkan modal pada perusahaannya. Investor akan tertarik pada sebuah perusahaan yang memiliki laba stabil dan resiko yang rendah.

DER (*Debt to Equity Ratio*) dipilih sebagai variabel independen karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dalam bentuk hutang menggunakan modal perusahaan. Banyaknya jumlah hutang mencerminkan resiko yang lebih besar karena perusahaan diwajibkan untuk membayar pokok dan bunga secara konsisten kepada kreditor sesuai dengan perjanjian, tidak peduli perusahaan sedang mengalami keuntungan atau kerugian pada periode tersebut. Proporsi hutang terhadap ekuitas yang semakin besar akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bisa meningkat jika proporsi hutang terhadap ekuitas diperkecil.

Hubungan antara kesehatan keuangan dengan nilai perusahaan telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Zeb dan Rashid (2016) di Pakistan. Hasil dari penelitian ini berhasil memberikan bukti bahwa kesehatan keuangan yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Selain penelitian tersebut, terdapat penelitian Kanyugi (2016) yang menyimpulkan

bahwa *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z-score* memiliki hubungan positif yang kuat terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan log kapitalisasi pasar. Berlawanan dengan hasil penelitian di atas, hasil penelitian Tamarani (2015) memberikan bukti bahwa *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z-score* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga pasar ekuitas namun *financial distress* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dilakukan oleh Prasetia, Tommy, dan Saerang (2014), menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan rasio DER secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dan pihak yang terkait memandang pentingnya melihat bagaimana kondisi struktur modal (*Debt to equity ratio*) dalam mengukur nilai perusahaan. Beda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh kesehatan keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang telah dijelaskan sebelumnya, menunjukkan masih terdapat adanya *research gap*. Upaya untuk mengisi *gap* yang ada yaitu dengan menguji pengaruh kesehatan keuangan menggunakan analisis *financial distress* dan juga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengukuran kesehatan keuangan dalam penelitian ini akan menggunakan model Altman *Z-score* karena merupakan analisis prediksi kebangkrutan yang paling populer. Kelebihan dari model ini adalah dapat dipergunakan untuk seluruh perusahaan, baik perusahaan publik, pribadi, manufaktur ataupun non-manufaktur dalam berbagai ukuran, yang walaupun model ini berasal dari Amerika, namun model ini dapat diterapkan pada negara-negara yang berkembang seperti Indonesia sehingga cocok untuk diterapkan pada objek penelitian yang akan

digunakan dalam penelitian ini yang adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang sudah *go public*.

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan industri pengolahan nonmigas pada triwulan III/2017 naik dibandingkan periode triwulan I/2017 dan triwulan II/2017. Capaian pada triwulan III/2017 ini juga di atas dari pertumbuhan ekonomi sebesar 5,06% (Kementrian Perindustrian Republik Indonesia, 2017). Sektor manufaktur beberapa tahun terakhir sedang mengalami laju pertumbuhan yang meningkat dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menjadikan penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi nilai pada perusahaan manufaktur penting untuk dilakukan agar dapat menarik investor dalam memberikan suntikan dana demi kemajuan perusahaan manufaktur.

Alasan lain digunakannya perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah karena perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang besar untuk mendukung kegiatan produksi terutama untuk memperoleh aset tetap (tanah, bangunan pabrik, dan mesin) yang biasanya tidak cukup jika hanya mengandalkan sumber pendanaan dari modal saja namun membutuhkan sumber pendanaan lain yaitu hutang. Biaya lain yaitu biaya pengadaan bahan baku, biaya tenaga kerja, perawatan mesin, dan sebagainya. Hal ini membuat perusahaan manufaktur cenderung memiliki DER yang cukup tinggi dan jika perusahaan manufaktur gagal dalam mengatur utang yang tinggi tersebut maka akan berujung pada kondisi *financial distress* sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Periode penelitian dilakukan dari tahun 2013-2017 karena adanya fenomena laju pertumbuhan yang meningkat beberapa tahun terakhir. Penelitian dilakukan selama lima tahun agar hasil penelitian dapat menjadi semakin akurat dan relevan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini berusaha untuk meneliti hubungan kesehatan keuangan dan struktur modal dengan nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kesehatan keuangan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kesehatan keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai pengukuran kesehatan keuangan berdasarkan *financial distress* (Altman *Z-score*) dan mengenai struktur modal serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktik

Diharapkan bahwa penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi terhadap dunia akademis, namun juga dapat memberikan manfaat secara praktik sebagai berikut :

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor untuk mempertimbangkan pengaruh kesehatan keuangan dan struktur modal dalam keputusan berinvestasi.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan salah satu pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang tepat yaitu dengan memperhatikan kesehatan keuangan dan struktur modal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini menjelaskan tentang landasan teori meliputi: teori keagenan, kesehatan keuangan, dan struktur modal; penelitian terdahulu; pengembangan hipotesis; dan model analisis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan tentang desain penelitian; identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian yang dilakukan selanjutnya.