

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan adalah suatu badan/ organisasi yang dibangun dengan tujuan untuk mencari keuntungan melalui peningkatan kinerja keuangan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba dalam jangka panjang dengan menggunakan sumber daya secara efektif dan efisien, untuk mencapai tujuan tersebut dibutuhkan strategi perusahaan dalam mengelola manajemennya serta penilaian kinerja keuangan untuk mengetahui perkembangan perusahaan.

Persaingan bisnis di antara perusahaan semakin kuat setiap tahunnya yang membuat para manajer terus meningkatkan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Perusahaan perlu melakukan koreksi untuk mengetahui pencapaian selama periode tertentu, hal ini berguna untuk mengambil tindakan yang akan dilakukan perusahaan di masa mendatang yang searah dengan tujuan perusahaan.

Penilaian dilakukan untuk mengetahui berapa jauh efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya, yaitu mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode pengukuran tertentu. Kinerja keuangan perusahaan adalah sejauh mana prestasi peningkatan

posisi kesehatan atau *performance* dari nilai perusahaan yang diukur melalui laporan keuangan baik melalui neraca, laporan laba rugi, maupun laporan arus kas perusahaan yang dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu. Alat ukur yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah rasio-rasio keuangan dan *economic value added/ EVA* (Brealey dkk, 2007).

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Kelebihan pengukuran tersebut adalah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia, sedangkan kelemahannya adalah metode tersebut tidak dapat mengukur kinerja perusahaan secara akurat sebab data yang digunakan adalah data akuntansi yang tidak terlepas dari penafsiran/ estimasi yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai macam distorsi sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (dalam Iramani & Febrian 2005).

Kinerja keuangan perusahaan pada umumnya dapat dipengaruhi oleh keadaan struktur modal pada perusahaan tersebut. Menurut Fahmi, (2015, 185) bahwa keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar. Sehingga dari segi konsep *capital structure* (struktur modal) ditekankan sekali bahwa utang itu sangat tidak boleh melewati batas *shareholders equity* (modal sendiri).

Perubahan struktur modal pada perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga diperlukan pemilihan struktur modal yang optimal dari pihak manajemen. Modal dari pihak luar yang terlalu besar akan mempunyai sebuah risiko keuangan yang besar pula bagi perusahaan, karena harus membayar bunga pinjaman pada pihak luar.

Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan, sebaliknya jika struktur modal yang buruk akan berpengaruh pada besarnya biaya modal perusahaan yang akan dikeluarkan. Besarnya biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga akan memberikan dampak pada kinerja sebuah perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan digunakan pihak manajemen untuk menentukan kebijakan yang akan diambil di masa mendatang (dalam Nugraha, 2013).

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut, karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2015: 127).

Meningkatnya biaya modal maupun biaya hutang tersebut mengakibatkan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang (Bambang Riyanto 2009: 296). Sehingga dengan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan menurunkan nilai tambah ekonomis perusahaan, EVA meningkat dengan mengurangi biaya modal (Young O'bryne 2001: 170). Tingginya hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menimbulkan biaya modal atas hutang yang tinggi pula. Biaya hutang yang tinggi akan

mengakibatkan WACC (biaya rata-rata tertimbang biaya modal) meningkat dan akan berdampak pada menurunnya EVA (dalam Hafsah, 2015).

Menurut Modigliani dan Miller bahwa apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, maka penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*. Sebagai akibatnya, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya (Husnan & Pudjiastuti, 2006: 279).

Pernyataan tersebut mengundang banyak ketidaksepakatan. Ketidaksepakatan tersebut sebenarnya berpusat pada asumsi-asumsi yang dipergunakan. Diakui bahwa apabila dimasukkan faktor ketidaksempurnaan pajak, maka struktur modal dengan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur modal yang optimal. Demikian juga faktor keengganan kreditor untuk memberikan kredit yang makin banyak akan membuat perusahaan sulit untuk bekerja dengan *extreme leverage*.

Teori *Trade-off*, menyatakan bahwa ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman

bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang (Hanafi, 2014: 309)

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio utang (*debt ratio*). Menurut Sitanggang (2014: 23) rasio utang adalah mengukur pembiayaan perusahaan dari sumber utang yang akan berdampak pada kewajiban atau beban tetap. Dengan demikian rasio utang merupakan ukuran seberapa besar perusahaan dibiayai dari unsur utang, dan seberapa besar kemampuan perusahaan dari hasil operasi perusahaan untuk melunasi beban pembayaran bunga atau pokok pinjaman tersebut. Rasio utang dapat diukur dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Fokus dalam penelitian ini yakni pada perusahaan *Paper and Allied Product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan *Paper and Allied Product* merupakan perusahaan manufaktur yang termasuk pada sub sektor *pulp* dan kertas yang memproduksi berbagai macam jenis produk yang berbahan baku kayu. Produk tersebut merupakan produk yang dibutuhkan oleh masyarakat pada umumnya, dan khususnya dipakai di berbagai industri dan konsumen. Konsumennya adalah perusahaan besar dan multinasional seperti Unilever, Indofood Nestle, Aqua Danone, Mayora, Wings, Kalbe Farma, Samsung dan lain-lain.

Berikut ini gambaran kinerja keuangan dengan menggunakan alat ukur EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan *Paper and Allied Product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Tabel 1.1 : Data Kinerja Keuangan (EVA) pada Perusahaan *Paper and Allied Product* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 (dalam miliar)

Perusahaan	EVA				
	2011	2012	2013	2014	2015
FASW	Rp 173,7	Rp 97,1	Rp -158,6	Rp 121,7	Rp -50,2
SPMA	Rp -5,7	Rp -8,8	Rp 32,3	Rp -2,1	Rp 124,6
ALDO	Rp 9,6	Rp 11,9	Rp 25,2	Rp 23,5	Rp 27,4
KBRI	Rp 10,3	Rp -22,1	Rp 17,7	Rp 23,9	Rp -12,8
INRU	Rp 30,2 (jt)	Rp -9,4 (jt)	Rp -743,4 (jt)	Rp 18,8 (jt)	Rp -162,9 (jt)
INKP	Rp 120,7 (jt)	Rp -1,5	Rp -5,1	Rp -4,2	Rp -13,3
TKIM	Rp -78 (jt)	Rp -256,6 (jt)	Rp -620,2 (jt)	Rp -873,9 (jt)	Rp -510 (rb)

Sumber: Data idx diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan *Paper and Allied Product* dapat dilihat bahwa nilainya cenderung berfluktuasi, bahkan ada perusahaan memiliki nilai EVA yang negatif. Perusahaan tersebut yaitu perusahaan dengan kode FASW, SPMA, KBRI, INKP, INRU dan TKIM. Perusahaan yang nilainya cenderung berfluktuasi disebabkan oleh fluktuasi kurs mata uang, fluktuasi tingkat suku bunga, fluktuasi harga bahan baku, fluktuasi harga jual produk, permintaan pasar yang lemah, dan melambatnya pertumbuhan perekonomian global.

Perusahaan *Paper and allied product* yang tidak mampu menghasilkan laba atau mengalami kerugian, hal ini disebabkan oleh penjualan menurun sedangkan pendapatan banyak berkurang akibat munculnya beban selisih kurs terkait depresiasi rupiah terhadap utang dalam mata uang asing, dalam hal ini perusahaan terlibat dengan perdagangan luar negeri seperti hutang usaha, hutang dagang, dan hutang bank dalam mata uang asing. Selain itu, meningkatnya hutang jangka pendek yang disebabkan oleh pembelian bahan baku, fluktuasi tingkat suku bunga terutama berasal dari suku bunga mengambang atas hutang bank jangka panjang. Hal ini dipicu oleh melambatnya pertumbuhan perekonomian global sehingga mempengaruhi perdagangan dunia dan mempengaruhi permintaan.

Tingkat kesehatan perusahaan bagi para pemegang saham sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi sebenarnya suatu perusahaan, agar modal yang digandeng cukup aman dan mendapatkan tingkat hasil pengembalian yang menguntungkan dari investasi yang ditanamkan. Bagi pihak manajemen perusahaan, penilaian kinerja ini akan sangat mempengaruhi dalam penyusunan rencana usaha perusahaan yang akan diambil untuk masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengangkat judul penelitian “**Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan *Paper and Allied Product* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015.**”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka masalah yang dapat diidentifikasi yaitu:

1. Kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan tersebut nilainya cenderung berfluktuasi, hal ini disebabkan oleh fluktuasi kurs mata uang, fluktuasi tingkat suku bunga, fluktuasi harga bahan baku, dan melambatnya pertumbuhan perekonomian global.
2. Terdapat perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba atau mengalami kerugian, hal ini disebabkan oleh penjualan menurun sedangkan pendapatan banyak berkurang akibat munculnya beban selisih kurs terkait depresiasi rupiah terhadap utang dalam mata uang asing.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Economic Value Added* pada perusahaan *Paper and Allied Product* yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah diatas, dapat ditetapkan tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Economic Value Added* pada perusahaan *Paper and Allied Product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 ?

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

1. Bagi akademisi, dapat memberikan informasi yang bernilai bagi para praktisi yang berhubungan dengan judul penelitian.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dapat digunakan sebagai sumber referensi dan informasi bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan judul penelitian.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, khususnya dalam peningkatan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya.
2. Bagi pemodal (investor), penelitian ini digunakan sebagai bahan tambahan evaluasi dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan.
3. Bagi kreditur, dapat memberikan pertimbangan dalam memutuskan pemberian modal dengan menilai kinerja keuangan perusahaan.