

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI
MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2014-2018**

Maya Lestari Arista¹⁾, Haryetti²⁾, Ahmad Fauzan Fathoni²⁾

1) Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

2) Dosen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

Email : mayalestariarista@gmail.com

*The Effect of Financial Distress and Financial Performance on Company Value Mediated
by Profit Management in Manufacturing Companies Listed
on Indonesia Stock Exchange in 2014-2018*

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the Effect of Financial Distress and Financial Performance on Company Value Mediated by Profit Management in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The population used in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018 with a total of 159 companies. The sample selection used a nonprobability sampling approach with a purposive sampling method. The sample of this research were 66 companies that fulfill certain criteria. After the outlier test, the companies analyzed to 34 companies in the 5 years of observation obtained 170 data. The results of this study found that 1) Financial distress had no effect on firm value. 2) Financial performance affects the value of the company. 3) Earnings management had no effect on the value of the company. 4) Financial distress had no effect on firm value through earnings management. 5) Financial performance affects the value of the company through earnings management.

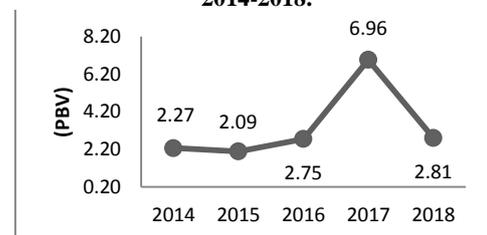
Keywords : financial distress, financial performance, company value, earnings management

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan besarnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan sekaligus kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi harga sahamnya seiring semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh pemilik saham. Adapun fenomena yang terjadi pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tertera pada grafik berikut:

**Gambar 1 Nilai Perusahaan (PBV)
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun
2014-2018.**



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1 memperlihatkan rata-rata nilai perusahaan manufaktur bergerak berfluktuasi menurun. Hal ini

tentunya akan membuat keraguan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Fenomena perkembangan konsumsi selalu sejalan dengan laju ekonomi, saat konsumsi melambat maka hampir dipastikan berefek pada agregat pertumbuhan ekonomi. Imbas konsumsi masyarakat yang tertahan dirasakan beberapa emiten atau perusahaan publik yang bergerak di sektor konsumen. Kinerja emiten sektor konsumen secara umum masih tumbuh, namun kinerja beberapa perusahaan besar khususnya industri manufaktur justru turun pada tahun terakhir. Ini juga terbukti dari penurunan kinerja keuangan beberapa emiten konsumen yang terdaftar di BEI (<http://www.katadata.co.id>, diakses 1 Oktober 2019). Turunnya nilai perusahaan berhubungan langsung dengan penurunan harga saham sehingga emiten selalu berupaya meningkatkan harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan investor yang semakin meningkat menunjukkan perusahaan semakin sehat.

Untuk mendukung justifikasi penelitian ini dan berupaya mencari jawaban yang baru dari masalah yang menjadi alasan penting untuk diteliti terlihat dari kesenjangan penelitian berdasarkan temuan penelitian terdahulu sejenis lainnya. Lestari (2013) menemukan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba yang tinggi akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih rendah. Berbeda dengan Ridwan dan Gunardi (2013) yang menemukan *earning management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Fransiska (2013) menemukan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mega (2019) menemukan hasil yang berbeda-beda untuk nilai perusahaan *undervalued* selama tahun 2013-2017. *Financial distress* model Altman berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan model Springate dan Zmijewski menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Widyastuti (2016) menemukan bahwa *financial*

distress tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, juga bukan intervening antara *financial distress* dengan nilai perusahaan.

Penelitian Tjandrakirana (2014) menemukan kinerja keuangan yang diukur dari rasio keuangan yang terdiri dari ROA (*Return on Asset*) dan ROE (*Return on Equity*). Wijaya (2018) menemukan manajemen laba dengan pola *income decreasing* saat awal dan akhir jabatan CEO baru berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

Penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu juga dengan manajemen laba sebagai variabel mediasi karena manajemen laba diduga bisa memperkuat atau memperlemah hubungan terhadap nilai perusahaan.

Investor membeli saham suatu perusahaan salah satunya berdasarkan laba perusahaan. Investor tidak tertarik menanamkan modal diperusahaan tersebut apabila perusahaan mengalami tingkat fluktuatif yang signifikan terlebih mengalami penurunan labanya, investor akan menganggap dividen yang diberikan tidak sesuai yang diharapkan. Perusahaan menggunakan manajemen laba untuk memperbaiki atau menstabilkan kembali laba.

Beberapa fenomena mengenai manajemen laba yang terjadi pada beberapa perusahaan besar seperti kasus PT Inovisi Infracom (INVS) pada tahun 2015. Bursa Efek Indonesia (BEI) menemukan indikasi salah saji laporan keuangan periode September 2014. BEI meminta INVS untuk merevisi nilai aset tetap, laba bersih per saham, laporan segmen usaha, kategori instrumen keuangan, dan jumlah kewajiban dalam informasi segmen usaha. BEI juga menyatakan manajemen INVS salah saji item pembayaran kas kepada karyawan dan penerimaan bersih utang pihak berelasi dalam laporan arus kas. Pada semester pertama 2014 pembayaran gaji pada karyawan Rp1,9 triliun, namun pada kuartal ketiga 2014 turun menjadi Rp59 miliar. Manajemen INVS telah merevisi laporan keuangannya untuk periode Januari hingga September 2014. Beberapa nilai mengalami perubahan nilai, seperti penurunan nilai aset tetap menjadi Rp1,16 triliun setelah revisi dari

sebelumnya diakui sebesar Rp1,45 triliun. INVS juga mengakui laba bersih per saham berdasarkan laba periode berjalan. Praktik ini menjadikan laba bersih per saham INVS tampak lebih besar (<http://www.bareksa.com>, 25 Februari 2015, diakses 5 Maret 2019).

Analisis rasio laporan keuangan dapat dijadikan sebagai suatu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Kurangnya kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan dapat mengakibatkan suatu perusahaan berada dalam kondisi kerugian operasional dan dapat menyebabkan perusahaan berada pada situasi kesulitan keuangan sehingga membuat nilai perusahaan menurun. Kebangkrutan ditandai dengan adanya penurunan kondisi keuangan atau nilai dari perusahaan.

Salah satu hal yang mendorong perusahaan melakukan manajemen laba adalah kendala pendanaan (*financial distress*). *Financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo (Wardhani, 2010). Menurut Elloumi dan Gueyie (2009) melihat *financial distress* apabila perusahaan memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif. Perusahaan yang sedang mengalami kendala dalam pendanaan cenderung melakukan praktik manajemen laba, ini memberikan *signal* baik di mata investor. Koch (2009) mengemukakan bahwa perilaku *earnings management* meningkat seiring meningkatkannya *financial distress* perusahaan. Menurut Ailando (2008), *financial distress* sangat menentukan terhadap pergerakan harga saham.

Analisis laporan keuangan membantu pihak berkepentingan dalam memilih dan mengevaluasi informasi kinerja keuangan. Interpretasi analisis laporan keuangan menggunakan ukuran tertentu yaitu rasio. Rasio dapat memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan perusahaan seperti rasio profitabilitas yang dapat memudahkan investor dalam menentukan pada menanamkan modalnya baik dalam investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang (Boedi dan Indra, 2012).

Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan yang tercermin pada harga saham dan kinerja keuangan, bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya guna memperoleh laba maksimal. Secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga meningkat (Husnan, 2002). Profitabilitas yaitu efektifitas manajemen yang ditunjukkan laba dari penjualan atau investasi perusahaan. Dalam berinvestasi sebaiknya investor mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan return tinggi (Jusriani dan Shiddiq, 2013).

Berdasarkan uraian tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti kembali faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai intervening, dengan judul penelitian “Pengaruh *Financial Distress* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018”.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan hubungan antara agen (manajemen) dan principal (pemegang saham). Hubungan antara agen dengan principal (*stakeholder*) memungkinkan terjadinya konflik keagenan. Permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymetri information*) antara pihak *principal* dan pihak agen. Hal tersebut dapat terjadi karena manajemen yang telah dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, terkadang bekerja tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Di sisi lain agen merupakan pihak yang diberikan kewenangan oleh prinsipal mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya. Teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan selalu

ada konflik kepentingan (Brigham dan Gapenski, 2006) antara (1) manajer dan pemilik perusahaan, (2) manajer dan bawahannya, (3) pemilik dan kreditor.

Sukartha (2007) menyatakan bahwa kontrak yang efisien akan terjadi apabila (1) agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris artinya agen dan prinsipal memiliki informasi dengan kualitas dan kuantitas yang sama, dan (2) risiko yang dibebankan kepada agen terkait imbal jasa yang diterimanya adalah kecil artinya agen memiliki kepastian yang tinggi atas imbalan yang diterimanya. Kontrak yang efisien dalam praktiknya jarang terjadi karena prinsipal umumnya tidak berperan aktif dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini menyebabkan terdapatnya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa terdapat tiga asumsi yang melandasi teori keagenan. Asumsi tersebut adalah (1) asumsi sifat manusia (mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan menghindari resiko), (2) asumsi keorganisasian (adanya konflik antara anggota dalam organisasi dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen), (3) asumsi informasi (informasi merupakan komoditi yang dapat diperjualbelikan). Dalam hubungan keagenan terdapat dua masalah keagenan yang ada yaitu asimetri informasi dan konflik kepentingan (*conflict of interest*). Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan investor, sehingga informasi yang dimiliki prinsipal tidak sama seperti agen yang mengakibatkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi manajer dan pemilik akan memberikan kesempatan manajer untuk memperoleh keuntungan pribadi dengan manajemen laba (Schipper, 1989).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory merupakan teori yang melatar belakangi masalah asimetri informasi, ini dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif dan sinyal negatif, agar dapat mengurangi adanya asimetri informasi. Menurut Brigham dan Houston (2011)

sinyal adalah suatu tindakan yang manajemen perusahaan lakukan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Susanto & Christiawan, 2016).

Nilai Perusahaan

Keown, dkk (2012) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terkait dengan harga saham.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2013) mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement. Ada beberapa konsep dasar penilaian, yaitu nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, dan penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Eduardus (2001) menyatakan faktor yang mempengaruhi PER yaitu: (1) Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*), (2) Tingkat return yang disyaratkan investor, (3) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan. Tandelilin dan Husan dalam Augusto (2015) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi PER adalah: (1) Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen atau payout ratio, (2) Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal, (3) Pertumbuhan dividen.

Menurut Weston dan Coopeland (Augusto, 2015), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang.

Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu

mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2008).

Menurut Weston dan Copeland (2009) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan, rasio penilaian ini terdiri dari *Price to Book Value* (PBV), *Market to Book Ratio* (MBR), *Market to Book Assets Ratio*, *Market Value of Equity* (MVE), *Enterprise value* (EV), *Price Earnings Ratio* (PER), dan Tobin's Q

Manajemen Laba

Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistiyanto, 2008:6). Schipper (dalam Sulistiyanto 2008:49), manajemen laba adalah campur tangan dalam proses penyusunan pelaporan keuangan eksternal, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi (pihak yang tidak setuju mengatakan bahwa hal ini hanyalah upaya untuk memfasilitasi operasi yang tidak memihak dari sebuah proses). Menurut Healy dan Wahlen (1998) manajemen laba muncul ketika manajer mengambil keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan untuk menyesatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau mempengaruhi hasil kontraktual menggunakan akuntansi.

Scott (2009:406) menemukan motivasi terjadinya manajemen laba yaitu: *Bonus purposes*, *political motivation*, *taxation motivation*, perubahan CEO, IPO (*Initial Public Offering*), dan informasi kepada investor. Selanjutnya Scott (2009:405) mengidentifikasi empat pola yang dilakukan oleh manajemen untuk melakukan pengelolaan atas laba yaitu *taking a bath*, *income minimization*,

income maximization, dan *income smoothing*. Menurut Watt dan Zimmerman (Denies, 2009) dalam *positive accounting theory* ada hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya manajemen laba, yaitu: *the bonus plan hypothesis*, *the debt covenant hypothesis*, dan *the political cost hypothesis*

Financial Distress

Menurut Hanafi (2007:278) *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai insolvabel. Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat jangka pendek, tetapi bisa berkembang menjadi parah. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2013:158) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajibankewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Menurut (Indri, 2012:103) *Financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan. Menurut Kordestani *et al.*, dalam Febriani (2010:196) Tahapan dari kebangkrutan tersebut yaitu *latency*, *shortage of cash*, *financial distress*, dan *bankruptcy*.

Lizal dalam Febrina (2010:197) mengelompokkan penyebab kesulitan, yang disebut model dasar kebangkrutan atau trinitas penyebab kesulitan keuangan. Alasan perusahaan mengalami *financial distress* lalu bangkrut, yaitu *neoclassical model*, *financial model*, dan *corporate governance model*

Menurut Fahmi (2013:158) pada saat ini banyak formula yang dikembangkan untuk menjawab permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satu yang dianggap populer dan banyak dipergunakan dalam berbagai penelitian serta analisis secara umum adalah model kebangkrutan *Altman*. *Model Altman* ini atau lebih umum disebut dengan *Altman Z-score*.

Menurut Sofyan Syafri Harahap dalam Syaryadi (2012:8) *Altman's Z-score* dikenal pula sebagai *Altman Bankruptcy Prediction Model Z-score*. Adapun pengertiannya adalah model ini memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interplasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang ada menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan perusahaan akan bangkrut.

Menurut Hanafi (2003,274) model kebangkrutan sudah dikembangkan ke beberapa negara. Altman (1983,1984) melakukan survey model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swis, Brazil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Perancis. Salah satu masalah yang bisa dibahas adalah apakah ada kesamaan rasio keuangan yang bisa dipakai untuk prediksi kebangkrutan untuk semua negara, ataukah mempunyai kekhususan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut Fahmi (2012:71) adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Sementara itu menurut Deegan (2007:132) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal

yang dilakukan perusahaan untuk mengukur keberhasilan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada.

Kinerja keuangan menurut Sutjipto (2003) adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada (Barlian, 2009).

Rasio yang sering digunakan dalam menghitung kinerja keuangan yaitu *Return on Assets* (ROA). Menurut Munawir (2010:65) *Return On Asset* adalah sama dengan *Return On Investment* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim di gunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:81) *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang di gunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen

dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. *Return on Assets* (ROA) dapat memberikan gambaran keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset yang ada dalam perusahaan.

Kerangka Penelitian dan Pengembangan Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan

Financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Hal ini akan mengakibatkan investor ataupun kreditur tidak akan mau berinvestasi di perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*. Fenomena *financial distress* dapat terjadi pada setiap perusahaan di pasar modal, artinya tidak semua perusahaan selalu aman dan mapan masalah keuangannya. Tentu saja perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam jangka waktu yang lama akan membuat perusahaan itu bangkrut dan harus keluar dari pasar modal. Untuk mencegah resiko buruk, perusahaan sebaik mungkin dapat melakukan berbagai analisis, terutama menyangkut resiko kebangkrutan.

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan atau pun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Apabila *financial distress* bertambah maka akan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan dan semakin rendah *financial distress* maka akan semakin meningkat nilai perusahaan (Brahmana, 2007).

Penelitian Mega (2019) menemukan *financial distress* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada model Altman, sedangkan pada model Springate dan Zmijewski hasilnya tidak berpengaruh. Penelitian Sijabat (2018) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, *financial distress* berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

H₁ : *Financial distress* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan yang baik berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan akan menarik investor berinvestasi, apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi agar ikut mendapatkan keuntungan. Mereka akan termotivasi untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dimasa datang, sehingga semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan itu sendiri.

Informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial di masa yang datang. Informasi kinerja juga dapat memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Serta juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. (IAI, 2007).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja keuangan perusahaan secara riil (Harmono, 2014). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan. nilai perusahaan, dapat diketahui dengan melihat overview suatu perusahaan yaitu dengan rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Tjandrakirana (2014) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan yang diukur dari rasio keuangan, yaitu ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan.

ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA tidak. Sanyoto (2018) menemukan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Maisyarah (2017) menemukan kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Keberhasilan manajemen laba dinilai ketika manajer berhasil menyesatkan pihak lain dalam menilai perusahaan. Teori agensi menyatakan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan mendorong manajer berusaha memaksimalkan kesejahteraan, meski harus mengelabui pihak lain (Sulistyanto, 2008:128). Manajemen laba mempengaruhi nilai perusahaan hanya pada periode tertentu, dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, karena hanya bersifat subjektif sesuai kepentingan manajemen.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah profitabilitas (Brigham dan Houston, 2009). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Peningkatan profitabilitas akan membuat laba perusahaan semakin meningkat, ini akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini yang mendasari terjadinya manajemen laba.

Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan agen selaku pengelola (manajemen perusahaan) yang timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan kemakmuran yang dikehendakinya. Konflik keagenan yang mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, sehingga mengakibatkan rendahnya kualitas laba dimana dampaknya menurunkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba tersebut berakibat pada kesalahan pembuatan keputusan pemakai laporan keuangan

seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2006).

Susanto (2016) menemukan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ridwan (2013) menemukan *earnings management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lesmana (2017) menemukan manajemen laba pola *income increasing* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan pola *income decreasing* berpengaruh negatif. Temuan berbeda didapat Wijaya (2018), manajemen laba berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Lestari (2013) juga menemukan manajemen laba berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

H₃ : Manajemen Laba berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Profitabilitas digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menghasilkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah financial distress pada perusahaan. Financial distress disebabkan oleh terjadinya *capital loss* sehingga menurunkan kinerja keuangan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat menjelaskan hubungan tidak langsung financial distress terhadap nilai perusahaan. penggunaan proporsi struktur modal tidak menyebabkan risiko bisnis yang akan memunculkan financial distress sehingga tidak menyebabkan pergerakan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai harga saham

Memprediksi *financial distress* dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan perusahaan. Analisis menggunakan rasio-rasio keuangan menjadi salah satu dasar untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima pemilik perusahaan (Husnan, 2002). Setiap

perusahaan membutuhkan banyak dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan itu sendiri. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Penggunaan hutang perlu keberhatian, perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo mengindikasikan *financial distress*.

Widyastuti (2016) menemukan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. manajemen laba bukan merupakan variabel intervening *financial distress* dan nilai perusahaan. Penelitian Adhima (2017) menunjukkan terdapat hubungan positif dan signifikan antara *financial distress* dan *earnings management*.

H₄ : *Financial distress* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Manajemen laba dilakukan manajer pada faktor fundamental perusahaan dengan intervensi pada penyusunan laporan keuangan berdasarkan akuntansi akrual. Kinerja fundamental digunakan pemodal untuk menilai prospek perusahaan. Manajemen laba dilakukan manajer dengan merekayasa laba perusahaannya menjadi lebih tinggi, rendah ataupun selalu sama di beberapa periode dengan memanfaatkan fakta terkait kelemahan, yaitu fleksibilitas penyusunan laporan keuangan. Fleksibilitas memungkinkan manajer menggunakan pengukuran akuntansi yang paling mencerminkan operasi perusahaan, juga mendistorsi kenyataan operasi menggunakan diskresi akuntansi. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan, menambah bias laporan keuangan, serta mengganggu pemakai laporan keuangan

yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai laba tanpa rekayasa (Na'im dalam Setiawati, 2010).

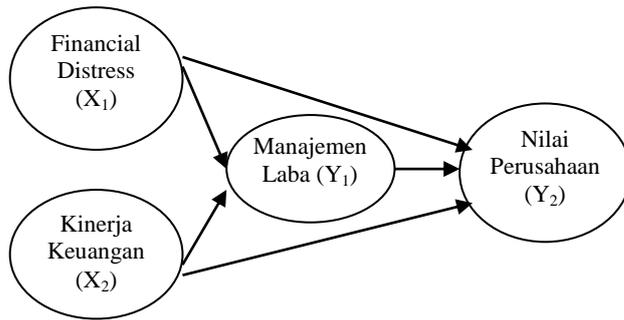
Earnings management yaitu upaya manajemen untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkannya (Healy dan Wahlen dalam Pamungkas, 2005). *Earnings management* mencakup usaha manajemen memaksimalkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen (Copeland, 2009)

Return on Assets (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) termasuk kedalam rasio profitabilitas. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Konsep profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2014).

Sanyoto (2018) menemukan kinerja keuangan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan manajemen laba memediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Maisyarah (2017) menemukan kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari (2013) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap manajemen laba. Kinerja keuangan menggunakan NIM berpengaruh terhadap manajemen laba, sedangkan CAR, NPL, ROA, dan LDR tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka dikemukakan hipotesis berikut:

H₅ : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba.

Gambar 2 Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*). Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) cabang Pekanbaru.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur tahun 2014-2018 adalah 159 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2010:116). Pengambilan sampel menggunakan *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu 66 perusahaan. Setelah dilakukan uji normalitas ditemukan data terdistribusi secara tidak normal maka dilakukan uji *outlier* sehingga beberapa data pengamatan dihilangkan, hal ini mengurangi jumlah sampel menjadi 34 perusahaan.

Definisi Operasionalisasi Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Bringham, 2006:92).

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan PBV (*price to book value*). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham (Fransiska, 2013). pengukuran nilai perusahaan menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Manajemen Laba

Manajemen laba yaitu upaya manajer untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008:6). Pengukuran manajemen laba menggunakan *discretionary accrual* (DAC). Untuk mengukur DAC, diukur dahulu total akrual yang diklasifikasikan menjadi *discretionary* dan *nondiscretionary*.

Financial Distress

Financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Zi = Nilai Z-Score

$$Z_i = \frac{(\text{Aktiva lancar} - \text{utang lancar}) / \text{Total Aset} + \text{Laba yang ditahan} / \text{Total Aset} + \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total Aset} + \text{Nilai pasar saham biasa dan preferen} / \text{Nilai buku total utang} + \text{Penjualan} / \text{Total Aset}}$$

Nilai cut-off adalah $Z < 1,81$ perusahaan masuk kategori bangkrut; $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ masuk area abu-abu (*grey area atau zone of ignorance*) atau daerah rawan dan $Z > 2,99$ tidak bangkrut.

Kinerja Keuangan

ROA adalah suatu indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki perusahaan (Harmono, 2014). Rumus ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{EBIT (Laba bersih sebelum bunga dan pajak)}}{\text{Average Total asset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Terdapat 66 perusahaan yang memenuhi kriteria dijadikan sampel, setelah dilakukan uji outlier, ada 34 perusahaan dengan 170 data.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FincD	4.31	.57	4.88	2.2869	1.11323
ROA	28.43	-11.41	17.02	4.1951	4.57627
MLaba	.90	-.56	.35	-.0329	.09396
PBV	1.82	.00	1.82	.6366	.34923

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Nilai minimum *financial distress* sebesar 0.571 yaitu PRAS pada tahun 2017 dengan nilai Z score berkriteria distress. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4.88 pada CEKA pada tahun 2016 dengan nilai Z score berkriteria sehat. Nilai rata-rata *Financial distress* termasuk kriteria grey atau masuk wilayah abu-abu yang merupakan daerah rawan (*grey area / zone of ignorance*).

Kinerja keuangan yaitu *Return On Assets (ROA)* minimum -11.41 pada BRNA pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimum sebesar 17.02 pada EKAD pada tahun 2016.

Manajemen Laba yaitu nilai *Discretionary Accruals (DA)* minimum sebesar -0.56 ALMI pada tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.35 ALMI pada tahun 2014.

Nilai Perusahaan yaitu nilai *Price to Book Value (PBV)* minimum sebesar 0.00 CEKA pada tahun 2016. Sedangkan nilai maksimum *Price to Book Value (PBV)* sebesar 1.82 ADES tahun 2014.

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikansi 0,05.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

	FincD	ROA	MLaba	PBV
Kolmogorov-Smirnov Z	1.251	1.153	1.249	1.114
Asymp. Sig. (2-tailed)	.087	.140	.088	.167

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Diketahui nilai signifikansi dari *Financial Distress*, Kinerja Keuangan, Manajemen Laba, dan Nilai Perusahaan diatas > 0,05, hal ini berarti data seluruh variabel telah berdistribusi normal.

Analisis Jalur

Persamaan struktural I dapat dituliskan: $Y_1 = -0.059X_1 + 0.292X_2 + 94.4$. Persamaan struktural II dapat dituliskan: $Y_2 = -0.090X_1 + 0.419X_2 + 0.121Y_1 + 88.1$.

Tabel 3 Hasil Analisis Jalur I dan II

Pengaruh Variabel	Koefisien Jalur	KD	t _{hit}	t _{tab}	.Sig	Hasil		
<i>Financial Distress</i> terhadap Manajemen Laba	-0.059	.056	-0.612	1.974	0.542	Tidak berpengaruh		
Kinerja Keuangan terhadap Manajemen Laba	.292					3.050	0.003	Berpengaruh
<i>Financial Distress</i> Nilai Perusahaan	-0.090	0.112	-0.967	4.392	1.974	0.335	Tidak berpengaruh	
Kinerja Keuangan Nilai Perusahaan	0.419					4.392	0.000	Berpengaruh
Manajemen Laba Nilai Perusahaan	-0.121					-1.611	0.109	Tidak berpengaruh

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil Analisis Jalur II Uji Sobel

Pengaruh Tidak Langsung X_1 Terhadap Y_2 didapatkan dari nilai $a = -0.005$, $b = -0.449$, $S_a = 0.008$, dan $S_b = 0.279$. $S_{ab} = 0.0036$. Nilai t hitung (0.625) lebih kecil dari t table (1.974) menyatakan Manajemen Laba Y_1 tidak memediasi pengaruh *Financial Distress* X_1 terhadap Nilai Perusahaan Y_2

Pengaruh Tidak Langsung X_2 Terhadap Y_2 didapatkan dari nilai $a = 0.006$, $b = -0.449$, $S_a = 0.002$, dan $S_b = 0.279$. $S_{ab} = 0.0009$. Nilai t hitung (-3.000) besar dari t table \pm (1.974) menyatakan manajemen Laba Y_1 dapat memediasi pengaruh Kinerja Keuangan X_2 terhadap Nilai Perusahaan Y_2

PEMBAHASAN

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Financial distress tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor ataupun kreditur tidak akan mau berinvestasi di perusahaan yang terindikasi *distress*. Perusahaan harus dapat sebaik mungkin melakukan berbagai analisis, terutama analisis resiko kebangkrutan.

Mega (2019) yang menemukan *financial distress* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada model Altman, sedangkan pada model Springate dan Zmijewski hasilnya tidak berpengaruh. Penelitian Sijabat (2018) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, *financial distress* berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila *Financial Distress* semakin tinggi maka akan berbanding terbalik terhadap Nilai Perusahaan yang akan dilihat investor. Semakin tinggi *Financial Distress* memberikan informasi bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang tinggi jika penggunaannya efektif seperti melakukan pengelolaan aset, maka perusahaan memiliki kesempatan memproduksi lebih banyak untuk meningkatkan penjualan yang juga akan meningkatkan laba. Beberapa investor cenderung memilih untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga terjadi penurunan harga dan diikuti oleh turunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan akan menarik investor berinvestasi, semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Nilai

suatu perusahaan ditentukan *earning power* dari asset perusahaan itu sendiri.

Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan ROA dapat memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari optimalisasi penggunaan aktiva yang dimiliki untuk operasional perusahaan kepada pengguna laporan keuangan khususnya investor. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva akan berdampak terhadap harga saham serta pemegang saham. ROA yang semakin tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dikarenakan meningkatnya harga saham maupun Nilai Perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa informasi yang diberikan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan investor dapat menilai kinerja keuangan melalui ROA untuk pengambilan keputusan berinvestasi.

Semakin tinggi nilai ROA maka *return* yang diperoleh investor juga semakin tinggi, hal ini sejalan dengan teori yang diungkapkan Sutrisno (2009) bahwa semakin besar ROA maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aktiva. Semakin besar nilai ROA maka semakin baik perusahaan menggunakan aktivanya untuk mendapat laba, hal ini membuat investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga saham yang meningkat dan diikuti dengan pengembalian nilai perusahaan yang tinggi.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer perusahaan berupaya menyembunyikan, menunda pengungkapan, dan mengubah informasi ini untuk mengelabui pemakai laporan keuangan yang ingin mengetahui dan menilai kondisi dan kinerja perusahaan. Hal ini merupakan tindakan disengaja untuk menipu pihak lain yang menyebabkan kehilangan kekayaan. Keberhasilan manajemen laba dinilai ketika manajer berhasil

menyesatkan pihak lain dalam menilai perusahaan. Teori agensi menyatakan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan mendorong manajer berusaha memaksimalkan kesejahteraan, meski harus mengelabui pihak lain (Sulistyanto, 2008:128). Manajemen laba mempengaruhi nilai perusahaan hanya pada periode tertentu, tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, karena hanya bersifat subjektif sesuai kepentingan.

Salah satu tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Manajemen menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan maka *return* yang diterima pemegang saham juga semakin meningkat, ini membuat investor tertarik untuk menanamkan investasinya

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Manajemen Laba

Hasil analisis menunjukkan *Financial Distress* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Memprediksi *financial distress* dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan perusahaan. Analisis menggunakan rasio-rasio keuangan menjadi salah satu dasar untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli bila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima pemilik perusahaan (Husnan, 2002). Suatu perusahaan membutuhkan banyak dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan itu sendiri. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Penggunaan hutang perlu diperhatikan, perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo menandakan perusahaan terindikasi *financial distress*.

Nilai perusahaan merupakan *market value* dari sebuah perusahaan yang diperoleh dari perhitungan harga

pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*out standing shares*). *Market value* disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*) mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. Umumnya saham yang lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Manajemen Laba

Hasil analisis menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Banyak peneliti menemukan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba dilakukan manajer pada faktor fundamental perusahaan dengan intervensi pada penyusunan laporan keuangan berdasarkan akuntansi akrual. Kinerja fundamental digunakan pemodal untuk menilai prospek perusahaan. Manajemen laba dilakukan dengan merekayasa laba menjadi lebih tinggi, rendah ataupun selalu sama selama beberapa periode dengan memanfaatkan fakta kelemahan, yaitu fleksibilitas penyusunan laporan keuangan. Fleksibilitas memungkinkan manajer menggunakan pengukuran akuntansi yang paling mencerminkan operasi perusahaan, juga mendistorsi kenyataan operasi menggunakan diskresi akuntansi. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan, menambah bias, serta mengganggu pemakai laporan keuangan yang percaya laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa (Na'im dalam Setiawati, 2010).

Hal ini mengindikasikan apabila kinerja keuangan semakin tinggi maka akan berbanding searah terhadap *return* yang akan diterima investor. Semakin tinggi kinerja keuangan memberikan informasi bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total utang yang ditanggung perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang tinggi jika penggunaannya efektif akan memiliki kesempatan memproduksi lebih banyak untuk meningkatkan penjualan. yang

akan meningkatkan laba. Namun beberapa investor menganggap semakin tinggi kinerja keuangan mencerminkan tingginya tingkat hutang perusahaan sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung perusahaan. Ini menyebabkan investor cenderung memilih untuk tidak menanamkan modalnya sehingga terjadi penurunan harga dan diikuti turunnya nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian maka dapat disimpulkan bahwa :

1. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba. Manajemen laba tidak memediasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.
5. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba. Manajemen laba memediasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diberikan adalah

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini sebagai variabel independen, karena masih terdapat rasio keuangan dan faktor lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan seperti rasio aktivitas, rasio pasar, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai mata uang, dan kebijakan pemerintah.
2. Bagi investor yang akan berinvestasi dalam bentuk saham di BEI, peneliti menyarankan agar memperhatikan Kinerja Keuangan dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi. Hal ini penting karena rasio-rasio itu terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai

hasil penelitian ini.

3. Bagi perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat menghasilkan laba yang terus meningkat setiap periode, sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brahmana, 2007. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat: Jakarta
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku Satu, (11th ed.). Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E.F. dan Gapenski, Louis C. 2006. "Intermediate finance management". Harbor Drive : The Dryden Press.
- Copeland, Thomas E & Weston, J. Fred. 2009. Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan Jilid 1 Edisi Revisi. Alih Bahasa: A. Jaka Wasana & Kibrandoko. Binarupa Aksara. Jakarta Barat
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: and An Assessment Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74
- Harmono. 2014. Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. Cetakan Kedua. Jakarta: Bumi Aksara
- Husnan. Said 2002. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2007. Standar Akuntansi Keuangan 2007. Salemba Empat. Jakarta
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, Michael C. dan William H.

- Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Keown, Arthur J., et al. 2004. "Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi", Edisi Kesembilan, Jakarta: PT Indeks.
- Koch, Bruce S. 1981. *Income smoothing: an experiment. The Accounting Review*.
- Pamungkas. 2000. *Teori Kepemimpinan Dalam Manajemen*. Yogyakarta: Armurita.
- Platt, H. D. dan M. B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economic and Finance* 26. Summer: 184-199
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 91-102.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Second Edition: Prentice Hall, Canada Inc.
- Siallagan, Hamonangan., dan Machfoedz Mas'ud. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar management Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sukartha, I. M. 2007. Pengaruh manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan pada kesejahteraan pemegang saham perusahaan target akuisisi. Tesis, UGM Yogyakarta
- Sulistyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Susanto, S., & Christiawan, Y. J. 2016. Pengaruh *Earnings Management Terhadap Firm Value*. *Business Accounting Review*, 4(1), 12.
- <http://www.idx.co.id>
<http://www.bareksa.com>
<http://www.katadata.co.id>,