BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keadaan Ekonomi Indonesia yang masih belum stabil akibat krisis ekonomi berpengaruh terhadap peluang pertumbuhan *(growth opportunity)* perusahaan – perusahaan di Indonesia. Ketersediaan dana yang cukup dan pulihnya kondisi ekonomi merupakan perangsang bagi perusahaan dalam berinvestasi. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda – beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Selain itu, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbangan dari manfaat penggunanaan hutang. Menurut *trade-off model,* struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan hutang dengan biaya kesuliatn akibat penggunaan hutang, sebab biaya dan manfaat akan saling menjadikan satu sama lain. Tingkat hutang optimal tercapai ketika pengaruh *interest gtax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap jumlah ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya

kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu keputusan pendanaanpun merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam pencapaian tujuan perusahaan, karena berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik sumber dana dari dalam (*internal/intensive finance*) maupun sumber dana dari luar (*external financing*). Sumber dana dari pihak internal diperoleh dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi, sedangkan sumber dari pihak luar diperoleh dari modal saham (*equity*) dan pinjaman atau hutang.

Keputusan pendanaan pada perusahaan harus dilakukan oleh manajer secara efisien, dalam arti keputusan dana yang mampu meminimalkan baiya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Manajer menggunakan hutang (modal eksternal) maka biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan.

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha eningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini merupakan rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya, hutang jangka pendek digunakan karena hutang jangka pendek bersifat permanen, selain itu struktur modal yang optimal merupakan gabungan dari hutang dan ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*). Tingginya hutang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga *return* saham akan menurun.

Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka *return on equity* (ROE) yang berhasil dicapai. Semakin besar *return on equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka semakin besar return yang diharapkan oleh

para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai. Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan liquiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Namun terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikarenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar jasa profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham. Yaitu kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen. Faktor faktor tersebut dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal dari perusahaan. Faktor eksternal yang dapat memaksimalisasi nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor eksternal

tersebut. Misalnya keadaan krisis ekonomi yang terjadi tahun 1999 yang lalu mengakibatkan tidak lakunya saham di bursa efek. Tidak lakunya saham sebuah perusahaan dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public*. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalisasi nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan profitabilitas, pembayaran deviden, *non debt tax shield.* Variabel-variabel dalam faktor internal tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan. Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ada berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar sensifitasnya lebih besar dan transfer kekayaan secara relatif besar dibebankan diantaranya daripada perusahaan yang lebih kecil. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan ROA dan ROE yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas. Mengingat akan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Table 1.1

Rata-rata Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Periode Tahun 2008-2011

Tahun	Struktur Modal *Debt Equity Rasio* (%)	Profitabilitas *Return on Equity* (%)	Nilai Perusahaan *Price Book Value* (%)
2008	0.20	0.60	38.27
2009	1.35	0.21	326.77
2010	2.41	0.22	481.80
2011	1.83	0.32	362.94

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukan bahwa nilai struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi terlihat pada setiap tahunnya mengalami fluktuasi selama kurun waktu 2008-2011. DER mengalami kenaikan tertinggi pada tahun 2010 sebesar 2.41% dan memperoleh DER terendah pada tahun 2008 sebesar 0.20%. Meskipun diawal periode DER menurun, namun dalam perjalanan selama empat tahun tersebut terlihat adanya fluktuasi, dengan kata lain ada masa DER perusahaan farmasi naik dan ada kalanya DER perusahaan tersebut menurun dari tahun sebelumnya. Fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh krisis global yang terjadi pada tahun 2008 yang menyebabkan harga saham turun, selain itu juga harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan. Dilihat dari sisi ROE mengalami pergerakan yang fluktuatif, dengan angka tertinggi 0.60% pada tahun 2008 hingga terendah 0.21% pada tahun 2009. Pada penelitian periode tahun 2010 terdapat pergerakan DER yang searah dengan ROE hal ini bertentangan dengan

teori yang ada, dimana jika DER menurun maka seharusnya ROE meningkat. Nilai PBV perusahaan selama periode 2008-2011 mengalami peningkatan, dapat dikatakan bahwa perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang sedang tumbuh, sehingga memerlukan sumber pendanaan yang cukup besar dalam memenuhi kebutuhan investasinya.

Hal tersebut berbeda dengan teori Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini (2007) yang mengemukakan bahwa "Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang, yang merupakan pengurang pajak, sehingga laba operasi yang menjadi hak investor menjadi semakin besar". Pada dasarnya setiap investor menginginkan nilai yang tinggi karena dengan nilai tinggi akan menunjukkan kemakmuran pada pemengang saham yang semakin tinggi pula. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Wardjono (2010) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara *ROE* terhadap *PBV* ini membuktikan secara empiris jika *ROE* meningkat maka *PBV* juga akan mengalami peningkatan pula. Begitupun sebaliknya, jika *ROE* menurun maka akan mengakibatkan menurunnya *PBV*.

Dari penjelasan dan fenomena yang telah dikemukakan diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul " **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA**". Dimana srtuktur modal dan profitabilitas sebagai *independent variable* dan nilai perusahaan sebagai

dependent variable.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

1. Kenaikan DER tidak di iringi dengan penurunan ROE karena tidak sesuai dengan teori dimana Peningkatan/penurunan DER seharusnya tidak searah (berbanding terbalik) dengan ROE.
2. Penurunan yang terjadi pada ROE disebabkan karena semakin menurunnya tingkat penjualan yang menyebabkan jumlah pendapatan ikut menurun dan berdampak pada ROE yang semakin turun.
3. Terjadi kenaikan pada ROE tidak diikuti dengan kenaikan PBV hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang perusahaan yang akan menyebabkan struktur modal menjadi menurun.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan struktur modal pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagaimana perkembangan profitabilitas pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagaimana perkembangan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
4. Seberapa besar pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bura Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mendapatkan data dan informasi yang terkait dengan struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.
2. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai ukuran perusahaan, profitabilitas,

yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi penelitian diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui perkembangan struktur modal pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui perkembangan profitabilitas pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui perkembangan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan perbaikan mengenai struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

   Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan invsetasi bagi invsetor

1.4.2 Kegunaan Akademis

1. Bagi Penulis

   Dengan penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Peneliti Lain

   Penelitian ini dapat memberi tambahan pengetahuan dan dapat menjadi bahan referensi khususnya untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penulisan ini.

1.5 Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di 9 perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Untuk memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan dalam penyusunan penelitian ini, penulis melakukan penelitian yang terkait dengan data laporan keuangan perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Pengambilan data diperoleh melalui *Indonesian*

Stock Exchange (IDX) Kota Bandung yang beralamat di Jalan Veteran No.10 telepon: (022) 4214349 Fax: (022) 4214359 Email: pipm.bandung@idx-pipm.net. Dan data didapat juga melalui website *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu www.idx.co.id

1.5.2 Waktu Penelitian

Waktu yang dilakukan dalam penelitian ini dimulai pada bulan Desember 2012 sampai dengan Maret 2013. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti membuat rencana jadwal penelitian yang dimulai dengan tahap persiapan sampai ke tahap akhir yaitu pelaporan hasil penelitian. Secara lebih rinci waktu penelitian dapat dilihat pada tabel 1.3 :

Table 1.2

Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	2013					2014	
		Jan	Feb	Maret	April	Mei	Jan	Feb
1	**Pra Survei:**							
	a. Persiapan Judul							
	b. Pengajuan Judul							
	c. Mencari Perusahaan							
2	**Usulan Penelitian:**							
	a. Penulisan UP							
	b. Bimbingan UP							
	c. Seminar UP							
	d. Revisi UP							
3	**Pengumpulan Data:**							
4	**Pengolahan Data**							
5	**Penyusunan Skripsi:**							
	a. Bimbingan Skripsi							
	b.Sidang Skripsi							
	c.Revisi Skripsi							
	d.Pengumpulan Draf Skripsi							