

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di era modern ini perusahaan mempunyai pengaruh yang besar bagi kehidupan masyarakat. Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan juga mempengaruhi minat para calon pembeli saham perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman 2008).

Menurut Manurung (2008) dan Nor Hadi (2011), pada umumnya, laporan keuangan merupakan referensi utama bagi para investor/calon investor dalam menilai kinerja perusahaan dan sebagai pertimbangan untuk mengambil keputusan. Namun belakangan ini, nilai suatu perusahaan mulai mendapat perhatian dari kalangan investor. Bagi perusahaan, pelaporan nilai perusahaan bisa dijadikan sebagai alat untuk meyakinkan pemegang saham (investor) dan calon investor.

Perusahaan farmasi menjadi salah satu pilihan yang tepat bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan perhitungan resiko yang tidak terlalu besar untuk memperoleh keuntungan. Hal ini didukung dengan perkembangan zaman

yang cepat, bisnis alat kedokteran, obat-obatan, serta rumah sakit telah berkembang dengan pesat. Kementerian kesehatan menyebutkan bahwa tahun 2004 sekitar 400 juta dolar AS atau sekitar Rp 3,6 triliun keluar dari mereka yang berobat ke luar negeri. Tahun 2007, pihak Nasional Healthcare Group international Business Development menyebutkan, devisa yang dikeluarkan untuk berobat ke Singapura saja mencapai 600 juta dolar AS atau Rp 5,6 triliun. Perkiraan dan informasi berbagai pihak bahwa jumlah devisa yang dibawa keluar untuk berobat keluar negeri diperkirakan sudah mencapai Rp 10 triliun lebih. Pernyataan ini sangat memperkuat bagusnya perkembangan bisnis di perusahaan perobatan. Namun kebanyakan investor seringkali hanya menaruh perhatian pada informasi laba saja, tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut diperoleh serta bagaimana sistem pengawasan dan pengendalian dalam proses penyajian laporan keuangan tersebut oleh perusahaan. Hal inilah yang dapat menciptakan peluang bagi manajemen untuk melakukan praktek manajemen laba (*earning management*).

Keadaan diperburuk dengan adanya kesenjangan informasi antara investor dengan manajemen, dimana manajemen mengetahui lebih banyak tentang keadaan perusahaan dan masalah-masalah didalamnya dibandingkan dengan investor, kreditor atau pihak luar lainnya.

Sejalan dengan hal tersebut, saat ini manajemen laba merupakan isu sentral dan telah menjadi sebuah fenomena umum yang terjadi di sejumlah perusahaan. Berdasarkan laporan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) terdapat 25 kasus pelanggaran pasar modal yang terjadi selama tahun 2002 sampai

dengan Maret 2003. Dari 25 kasus pelanggaran tersebut terdapat 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan dan keterbukaan. Selain itu pada tahun 1998 sampai dengan 2001 tercatat banyak terjadi skandal keuangan di perusahaan-perusahaan publik dengan melibatkan persoalan laporan keuangan (*financial reporting*) yang diterbitkan. Beberapa kasus diantaranya terjadi pada PT. Kimia Farma, Tbk dan PT. Indofarma, Tbk.

Kasus yang terjadi pada PT Indofarma Tbk. berdasarkan hasil pemeriksaan Bapepam ditemukan bukti bahwa nilai barang dalam proses dinilai lebih tinggi dari nilai yang seharusnya, dalam penyajian nilai persediaan barang dalam proses pada tahun buku 2001 sebesar Rp28,87 miliar. Akibatnya penyajian terlalu tinggi (*overstated*) persediaan sebesar Rp28,87 miliar, harga pokok penjualan disajikan terlalu rendah (*understated*) sebesar Rp28,8 miliar dan laba bersih disajikan terlalu tinggi (*overstated*) dengan nilai yang sama .

Juga dugaan adanya *mark-up* laporan keuangan PT. Kimia Farma, Tbk. Kasus tersebut berupa penggelembungan laba bersih pada laporan keuangan senilai Rp.32.668 miliar, padahal laporan keuangan yang seharusnya hanyalah Rp.99.594 miliar. Kasus ini ikut menyeret sebuah Kantor Akuntan Publik (KAP) yang menjadi auditor PT. Kimia Farma, sekalipun KAP tersebut yang berinisiatif memberikan laporan adanya *overstated* tersebut. Dalam kasus ini terjadi pelanggaran terhadap prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yaitu pengungkapan yang akurat (*accurate disclosure*) dan transparansi (*transparency*) yang tentu saja sangat merugikan para investor, karena keuntungan yang

overstated ini tentu telah dijadikan dasar transaksi yang menyebabkan investor mengalami kerugian pada saat harga saham turun.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

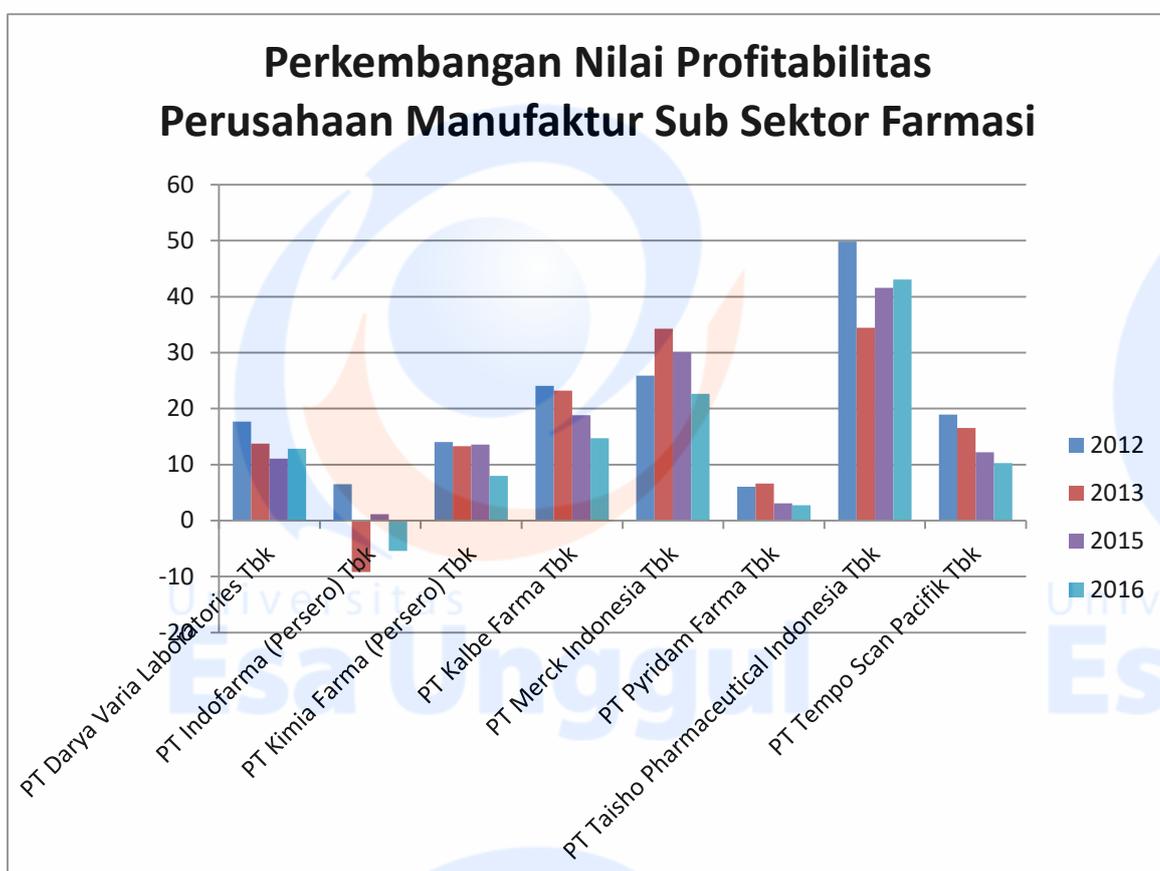
Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2009:107). Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (profitabilitas penjualan) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (profitabilitas investasi).

Profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Berikut disajikan data empiris laporan keuangan beberapa

Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengenai perkembangan nilai dari profitabilitas.

Gambar 1.1.1

Perkembangan Nilai Profitabilitas (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016



Terdapat berbagai macam jenis rasio solvabilitas yaitu antara lain: rasio utang modal/*debt to equity ratio*, *total asset to total debt ratio/debt ratio*, dan *times interest earned*. Pada penelitian ini, peneliti memilih menggunakan rasio utang modal/*debt to equity ratio* sebagai salah satu rasio yang digunakan untuk

mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Rasio utang modal atau yang disebut juga rasio *leverage* merupakan salah satu rasio keuangan yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang perusahaan kepada pihak luar dan sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang. Jika suatu perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan maka hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan ke depannya akan menanggung beban tetap seperti bunga dan cicilan dari utang tersebut. Apabila jumlah utang yang digunakan pada struktur modal semakin besar maka beban tetap yang ditanggung perusahaan akan semakin besar.

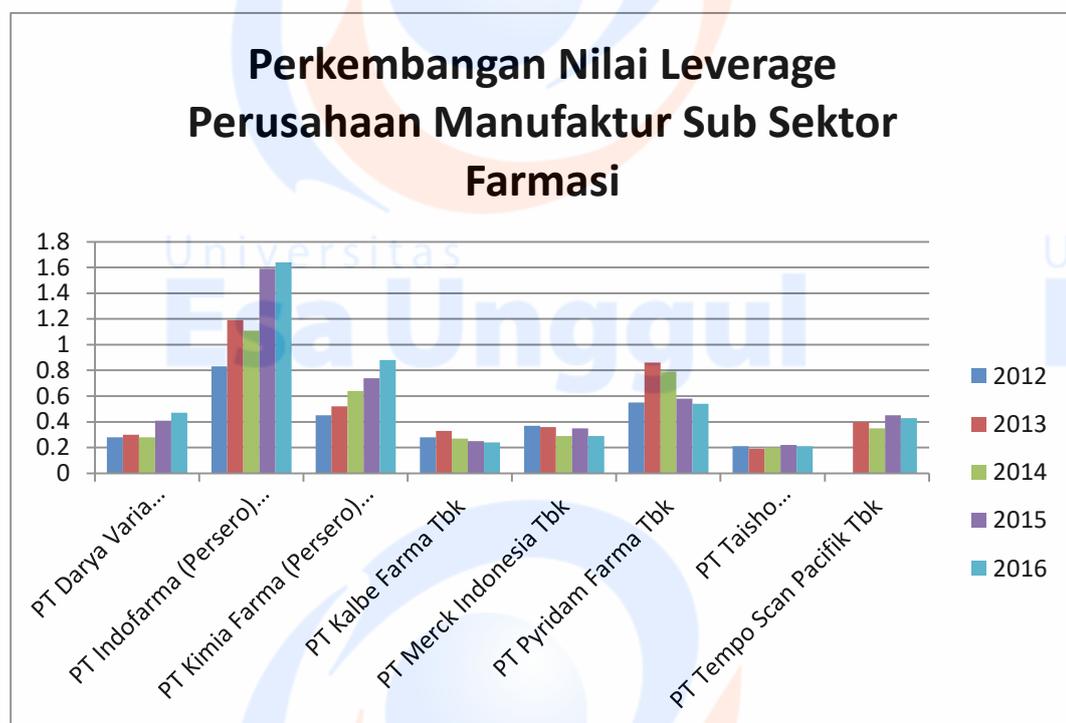
Rasio solvabilitas berkaitan dengan pendanaan eksternal yaitu sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang atau pengungkit keuangan (*financial leverage*). Dalam keadaan normal, perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar atau *leverage*. Pada masa resesi, penjualan menjadi lebih rendah dan biaya-biaya lebih tinggi dari yang diharapkan, maka tingkat pengembalian ekuitas perusahaan yang *leveraged* akan turun sangat tajam, dan terjadi kerugian. Sementara itu, perusahaan yang bebas utang akan masih mendapatkan keuntungan.

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan perbandingan antara jumlah hutang (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin besar pula resiko bagi kreditur dan sebaliknya. Pada kenyataannya DER yang kecil belum tentu lebih baik dari DER yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan

membutuhkan hutang untuk tumbuh dan berkembang. Dengan demikian besar kecilnya DER itu selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga DER dapat berpengaruh baik positif maupun negatif terhadap harga saham yang menjadi pertimbangan mengenai nilai perusahaan. Berikut disajikan data empiris laporan keuangan beberapa Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengenai perkembangan nilai dari *Leverage*.

Gambar 1.1.2

Perkembangan Nilai *Leverage* (DER) Pada Perusahaan Manufaktur Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016



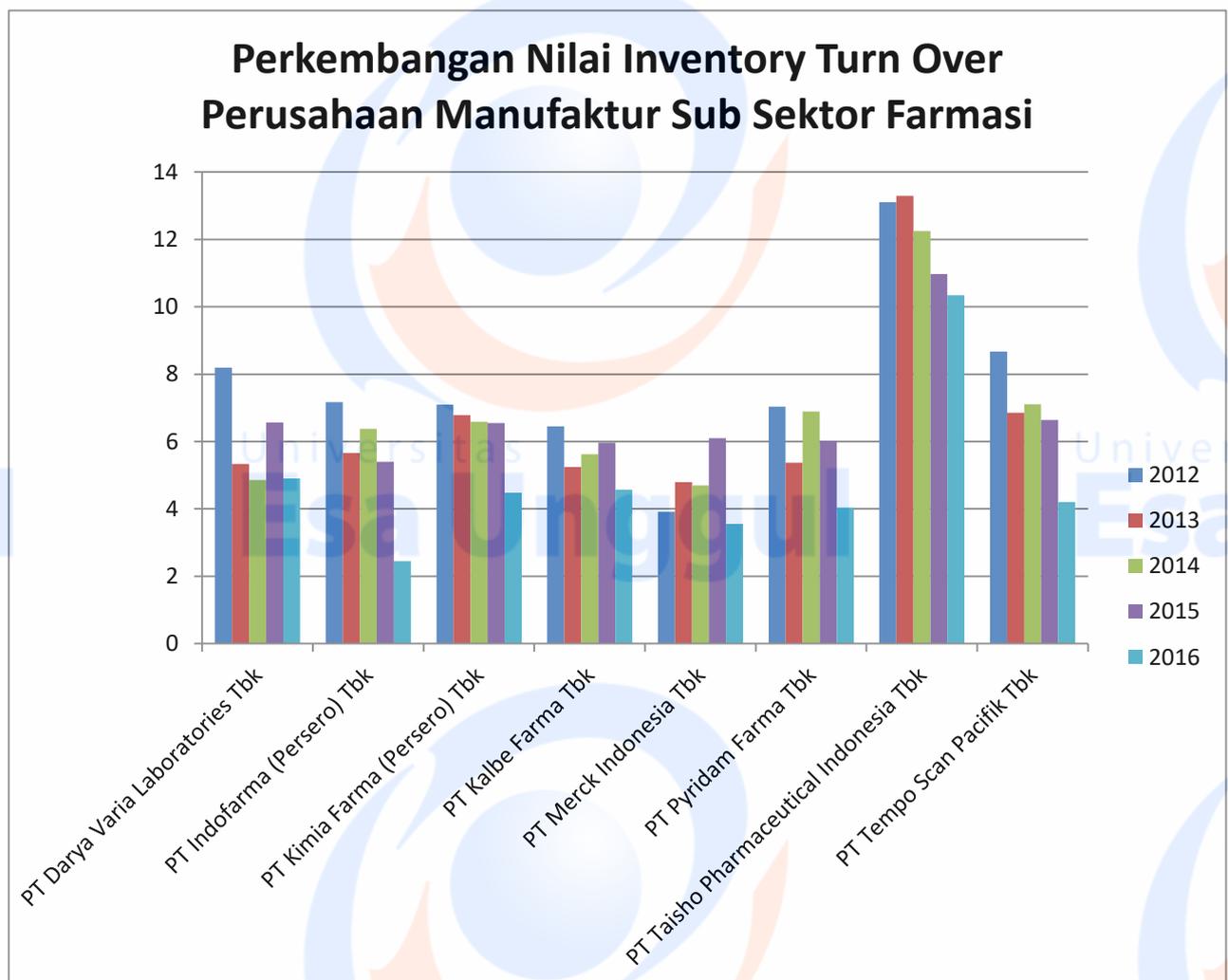
Perusahaan yang kondisi keuangannya baik akan menunjukkan rasio *leverage* yang rendah atau minimal sama. Namun jika dilihat dari tabel diatas terdapat peningkatan dan penurunan pada tingkat utang atau *leverage* yang dihitung menggunakan *debt equit to ratio (DER)*. Kinerja baik diperlihatkan oleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk yaitu 5 tahun berturut-turut tingkat *leveragenya* rendah. Namun sebaliknya tingkat *leverage* pada PT Indofarma Tbk terus mengalami peningkatan. Memang masing-masing Perusahaan memiliki manajemen keuangan yang berbeda-beda sehingga setiap Perusahaan memiliki tingkat keuangan yang berbeda pula, namun seharusnya perusahaan yang baik akan memiliki tingkat *leverage* yang rendah dan tiap tahunnya cenderung turun.

Rasio aktivitas antara lain rasio perputaran persediaan (*inventory turn over*). Rasio perputaran merupakan rasio dimana penjualan dibagi dengan aset. Sesuai namanya, rasio ini menunjukkan berapa kali pos tersebut “berputar” sepanjang tahun. Rasio perputaran persediaan dinyatakan sebagai penjualan dibagi dengan persediaan (Brigham dan Houston, 2010:136). *Inventory turn over* merupakan rasio efisiensi yang dihitung dengan membagi harga pokok barang yang terjual (*cost of good sold*) dengan *inventory* (Ang, 1997:130). *Inventory turn over ratio* menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengatur persediaannya, yaitu dengan menunjukkan berapa kali *turn over inventory* dalam satu tahun. Rasio ini sangat tergantung pada jenis industri dimana perusahaan berada. Contohnya toko penjual makanan akan mempunyai tingkat *turn over* yang jauh lebih tinggi daripada pabrik pembuat pesawat terbang. Sama seperti rasio-rasio lainnya, adalah penting untuk membandingkan rasio ini dengan rasio dari

perusahaan-perusahaan yang lain dalam industri yang sama (Ang, 1997:131). Berikut disajikan data empiris laporan keuangan beberapa Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengenai perkembangan *Inventory Turnover*.

Gambar 1.1.3

Perkembangan *Inventory Turnover* (ITO) Pada Perusahaan Manufaktur Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016

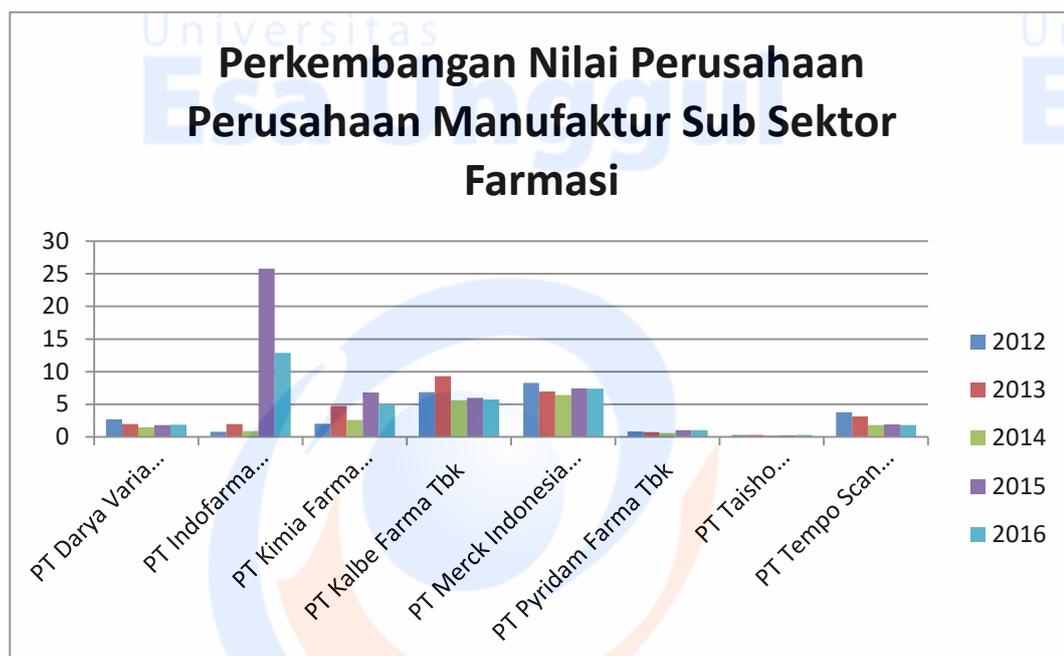


Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Berikut disajikan data empiris laporan keuangan beberapa Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengenai perkembangan nilai perusahaan.

Gambar 1.1.4

Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Manufaktur

Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016



Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Kusumadilaga, 2010).

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku dasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham

maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Penelitian ini memfokuskan pada rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan *inventory turn over* karena memiliki karakteristik dan hubungan tertentu. Profitabilitas menjadi penting karena perusahaan pada umumnya bertujuan utama menghasilkan keuntungan, hutang dapat memiliki pengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan. Fenomena ini dibuktikan dengan kenyataan bahwa di satu sisi, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan untuk dapat menutupi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan untuk menghindari melakukan pinjaman kepada pihak eksternal demi kelangsungan hidup perusahaan, sedangkan untuk meningkatkan likuiditasnya suatu perusahaan dapat melakukan investasi pada persediaan yang mudah untuk diperjualbelikan. Namun hal ini tidak sepenuhnya benar karena pada perusahaan tertentu yang bonafit, hutang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga fenomena ini yang menarik untuk diteliti.

Beberapa alasan mengambil objek penelitian perusahaan sub sektor farmasi yaitu karena perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang besar di Indonesia. Rata-rata penjualan obat di tingkat nasional selalu tumbuh 12% -13% setiap tahunnya dan lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia dikuasai oleh perusahaan nasional. Tahun 2012, sejumlah emiten menunjukkan kinerja cemerlang, seperti Kalbe Farma Tbk yang mencatat margin usaha 16 % dan Merck Tbk sebesar 15 %, hal ini menandakan perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang. Jumlah perusahaan farmasi

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif sedikit dibandingkan dengan perusahaan di bidang lainnya, hal ini pulalah yang membuat Peneliti tertarik untuk menjadikan perusahaan farmasi sebagai objek yang akan diteliti. Dengan demikian, Peneliti mengambil objek penelitian yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dari beberapa kejadian mengenai hal yang menyangkut nilai perusahaan yang sudah dijelaskan diatas dan penelitian-penelitian yang sudah dipaparkan terdapat beragam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk itu peneliti akan mengambil beberapa faktor yang dianggap akan menghasilkan tingkat signifikan yang lebih baik dari penelitian sebelumnya. Beberapa faktor yang dimaksud yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *inventory turnover*. Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan antara ketiga variabel ini dengan nilai perusahaan. Atas dasar fenomena tersebut peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh beberapa faktor yang telah diteliti dari beragam penelitian yang akan diuji kembali.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas maka penulis mengambil judul penelitian **“PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN INVENTORY TURN OVER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan dalam penelitian ini, maka permasalahan dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Ketidak mampuan melunasi hutang yang menyebabkan kebangkrutan.
2. Tingginya tingkat hutang pada industri sub sektor Farmasi
3. Rendahnya nilai perusahaan yang menggambarkan rendahnya kemakmuran pemegang saham.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, sebagai rumusan masalah dalam penelitian yaitu :

1. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Inventory Turnover* terhadap Nilai Perusahaan ?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan ?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan ?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Inventory Turnover* terhadap Nilai Perusahaan ?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui Profitabilitas, *Leverage*, dan *Inventory Turnover* terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Inventory Turnover* terhadap Nilai Perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan manajemen perusahaan dapat melihat faktor lain yang dapat memperkuat hubungan antara Profitabilitas, *Leverage*, dan *Inventory Turnover* terhadap Nilai Perusahaan. Karena hal ini yang mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya.

2. Bagi *Shareholder* / *Stockholder*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan dalam menilai aktivitas yang dilakukan oleh organisasi atau perusahaan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian yang akan datang diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan dan memberikan perbaikan-perbaikan ke arah yang positif sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.