

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan bisnis di Indonesia belakangan ini semakin lama semakin menonjol akan kompleksitas, persaingan, perubahan, dan ketidakpastian. Keadaan ini menimbulkan persaingan yang tajam antara perusahaan, baik karena pesaing yang semakin bertambah, volume produk yang semakin meningkat, maupun bertambah pesatnya perkembangan teknologi. Hal ini memaksa perusahaan untuk lebih memperhatikan lingkungan yang dapat mempengaruhi perusahaan.

Perusahaan industri dan *chemical* merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang pembuatan produk kemudian dijual guna memperoleh profit yang besar. Setiap aktivitas yang dilaksanakan perusahaan selalu memerlukan dana, baik untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Dana yang digunakan untuk melangsungkan kegiatan operasional sehari-hari disebut modal kerja. Modal kerja merupakan kelebihan dari aktiva lancar terhadap hutang lancar, dalam suatu perusahaan penggunaannya sangat penting bagi penganalisa extern maupun intern, selain digunakan dalam operasi perusahaan sehari-hari. Modal kerja menunjukkan tingkat keamanan atau *margin of safety* para kreditur terutama kreditur jangka pendek.

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan

manufaktur. Persaingan dalam industri membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama dari perusahaan yang *go public* yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Menurut Graver dan Gaver (2000) *dalam* Lukman (2010), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Selanjutnya menurut Kusumajaya (2011), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan termasuk perusahaan farmasi.

Perusahaan farmasi adalah salah satu perusahaan dengan tingkat pengelolaan yang sudah cukup memadai dengan keadaan perekonomian dunia yang menuntut adanya perbaikan dalam struktur serta organisasi perusahaan yang betul-betul mempunyai profesionalisme di setiap perlakuan perusahaan yang resisten terhadap keadaan ekonomi dalam bentuk apapun. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI berjumlah 11 (sebelas) perusahaan, yaitu: Darya-Varia Laboratoria Tbk.; Indofarma (Persero) Tbk.; Kimia Farma (Persero) Tbk.; Kalbe Farma Tbk.; Taiso Pharmaceutical Indonesia (PS) Tbk.; Merk Tbk.; Pyridam Farma Tbk.; Tempo Scan Pasifik Tbk.; Merck Sharp Dhome Pharma Tbk.; Taisho

Pharmaceutical Indonesia Tbk.; Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Setiap aktivitas yang dilaksanakan perusahaan farmasi tersebut selalu memerlukan dana untuk membiayai investasi jangka panjangnya.

Struktur modal perusahaan adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas finansial agar perusahaan farmasi bisa menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Setelah struktur modal mencapai titik optimum, penggunaan hutang yang lebih banyak daripada modal sendiri tentu akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Sekarang ini, dunia usaha termasuk perusahaan farmasi bergantung pada masalah pendanaan. Banyak lembaga keuangan telah mengalami kesulitan keuangan karena akibat adanya kredit macet dan lain-lain. Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana atau tambahan modal. Perusahaan melakukan investasi di pasar modal dalam rangka mendapatkan keuntungan (*return*) berupa *capital gain* yaitu selisih dari harga jual saham dengan harga beli saham atau dalam bentuk deviden yang diterima setiap tahunnya. Keuntungan yang diperoleh investor dari pasar modal tidak terlepas dari risiko-risiko yang mungkin dihadapi seperti tidak diterimanya deviden atau

mengalami *capital loss* karena harga saham yang telah dibeli mengalami penurunan harga.

Harapan dari seluruh *stakeholder* adalah pertumbuhan perusahaan baik secara jangka panjang perusahaan akan terus berlanjut maupun secara jangka pendek juga memberikan imbal hasil. Tujuan secara jangka panjang tersebut terlihat pada nilai perusahaan sedangkan jangka pendeknya dapat dilihat dari tingkat keuntungan atau laba yang dicapai dan harga saham.

Struktur modal perusahaan adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Komponen struktur modal yaitu ekuitas (modal sendiri) serta hutang jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan. Masing-masing komponen struktur modal mempunyai kelebihan dan kekurangan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan.

Struktur modal diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Mengenai jumlah dan komposisi tiap-tiap jenis sumber permodalan yang diperlukan masing-masing perusahaan saat ini tidak ada aturan yang pasti karena struktur modal dipengaruhi oleh sifat, jenis, dan kondisi serta biaya modal masing-masing komponen sumber permodalan. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga dapat menjamin stabilitas finansial agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Oleh karena itu, perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal.

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:296). Struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang, jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan pemegang saham perusahaan. Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu beresiko. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mampu memaksimalkan output (nilai perusahaan) dan meminimalkan input (*cost of capital*/biaya modal) yang dapat ditentukan dengan melihat proporsi utang jangka panjang dan modal sendiri.

Kebijakan struktur modal dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diinginkan tetapi tergantung pada pertumbuhan perusahaan yang berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dengan *debt ratio*. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan cepat harus lebih banyak mengandalkan model eksternal dari pada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Pemilihan struktur modal (*capital structure*) merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang berarti penentuan berapa banyak utang, saham preferen, dan modal saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitya. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan utang diperoleh dari pajak (bunga utang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar utang menyebabkan disiplin manajemen). Sedangkan kerugian penggunaan utang dapat berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Penentuan kebijakan struktur modal harus memperhatikan *trade off* antara resiko (*risk*) dan hasil (*return*). Menurut teori *trade off manajer* keuangan dapat memilih kebijakan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang dapat mengimbangi resiko (*risk*) dan hasil (*return*) dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dan biaya keagenan. Teori *trade-off* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga utang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil

proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih setelah pajak menjadi semakin besar atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Menurut Rudolf Lumbang Tobing (2008, 37) menyatakan ada tiga faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu (1) Resiko bisnis perusahaan atau tingkat risiko yang terkandung pada aktiva perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Semakin besar resiko perusahaan semakin rendah resiko utang optimalnya. (2) Posisi pajak perusahaan. Alasan menggunakan utang karena biaya dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga dapat menurunkan biaya utang sesungguhnya, namun jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian maka tarif pajak progresif akan rendah dan manfaat penggunaan utang juga rendah. (3) Kemampuan menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan. Pada manajer keuangan mengetahui bahwa dalam keadaan uang ketat apabila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, maka penyedia dana akan menanamkan uangnya pada perusahaan yang posisi rencananya bagus.

Penelitian ilmiah mengenai struktur modal di antaranya adalah Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off*. Selanjutnya Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh

tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Oleh karena itu, penetapan struktur modal yang optimal oleh perusahaan farmasi mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan farmasi di masa akan datang.

Adapun nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 sampai dengan 2016, yang dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1 Data Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016

| Kode Emiten | Nilai Perusahaan (Rp 000) | | | | | |
|-------------|---------------------------|-------|------|-------|-------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Rat-rata |
| DVLA | 2.31 | 1.88 | 2.23 | 3.42 | 2.58 | 2,48 |
| KAEF | 3.23 | 2.71 | 2.59 | 3.42 | 2.58 | 2.90 |
| KLBF | 3.23 | 0.27 | 0.24 | 0.23 | 0.23 | 0.84 |
| MERK | 0.10 | 0.21 | 0.13 | 0.12 | 0.41 | 0.19 |
| PYFA | 10.34 | 10.08 | 8.64 | 20.12 | 17.33 | 13.30 |
| SQBB | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.06 | 0.07 | 0.07 |
| TSPC | 0.40 | 0.36 | 0.35 | 0.39 | 0.43 | 0.39 |

Sumber: Hasil Analisis Data

Dari data pada Tabel 1 di atas terlihat bahwa nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi. Nilai perusahaan tertinggi diperlihatkan pada PT Prydam Farma Tbk

(PYFA) sebesar 13,30. Sedangkan nilai perusahaan terendah diperlihatkan pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) sebesar 0.07. Tingkat nilai yang telah dicapai perusahaan farmasi tersebut bervariasi, di mana perbedaan disebabkan oleh penetapan struktur modal dan perputaran modal kerja yang berbeda pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penetapan struktur modal yang optimal sangat penting untuk kelangsungan kegiatan operasional perusahaan farmasi. Penetapan struktur modal tersebut tentu harus didukung oleh ketersediaan modal kerja yang memadai. Modal kerja merupakan kelebihan dari aktiva lancar terhadap hutang lancar, sehingga bagi perusahaan yang penggunaannya sangat penting untuk penganalisa *extern* maupun *intern* dan digunakan dalam operasi perusahaan sehari-hari. Modal kerja menunjukkan tingkat keamanan atau *margin of safety* para kreditur terutama kreditur jangka pendek.

Modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja (*working capital turnover*). Perputaran modal kerja dimulai saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi juga diharapkan terjadi dalam waktu yang relatif pendek. Sehingga modal kerja yang ditanamkan perusahaan akan cepat kembali. Semakin tinggi tingkat perputaran modal kerja berarti kemungkinan meningkatnya nilai perusahaan juga akan semakin besar.

Perputaran modal kerja adalah bentuk pengukuran apakah modal kerja sudah dikelola dengan baik atau tidak. Perputaran modal kerja yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan baik dan menutup pengeluaran biaya yang ada di perusahaan. Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi mengindikasikan perusahaan telah mengelola modal kerjanya secara baik dan efisien, sebaliknya tingkat perputaran modal kerja yang rendah maka mengindikasikan perusahaan mengelola modal kerjanya dengan buruk. Adanya perputaran modal kerja yang baik maka kegiatan operasional perusahaan pun akan berjalan dengan baik, secara tidak langsung membawa perusahaan ke dalam kondisi yang menguntungkan.

Peningkatan perputaran modal kerja akan dapat meningkatkan penjualan dan modal juga dapat kembali dengan cepat sehingga keuntungan perusahaan juga meningkat. Sebagaimana dibuktikan oleh Arioctafianti (2007) dalam penelitiannya bahwa tingkat perputaran modal kerja berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI. Oleh karena itu, perputaran modal kerja perlu dikaji agar dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul: "**Pengaruh Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang tersebut di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah struktur modal, perputaran modal kerja, dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?.

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penulisan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis struktur modal, perputaran modal kerja, dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penulisan ini adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan perbandingan dan pertimbangan untuk penelitian sejenis dimasa mendatang atau dikembangkan lebih lanjut guna menghasilkan penelitian yang lebih baik dari penelitian sebelumnya.
2. Bagi manajemen perusahaan, yakni penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.
3. Bagi perusahaan/investor, Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada investor yang ingin menanamkan dananya dengan melihat pada pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan tersebut.