

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, MANAJEMEN AKTIVA, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP MARKET TO BOOK VALUE RATIO PADA PT KALBE FARMA, Tbk YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:
Farida Natalia Sitanggang
S1 Manajemen
Darwin Lie, Parman Tarigan, Ady Inrawan

Abstrak

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah 1. Untuk mengetahui gambaran likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas, dan *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas terhadap *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif. Objek penelitian adalah PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan studi kepustakaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 23.

Hasil Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: 1. Rata-rata *current ratio* (CR) adalah sebesar 3,76, rata-rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,31, rata-rata *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,38 kali, rata-rata *return on asset* (ROA) sebesar 0,16, dan *market to book value ratio* (MBR) sebesar 5,20. 2. Hasil analisis regresi linier berganda adalah $\hat{Y} = -2,851 - 0,403X_1 - 10,602X_2 + 1,747X_3 + 66,061X_4$, artinya likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *market to book value ratio* sedangkan manajemen aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *market to book value ratio*. 3. Hasil analisis koefisien korelasi adalah sebesar 0,865 yang berarti terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Koefisien determinasi adalah sebesar 0,749, yang berarti bahwa 74,9% variasi dari *market to book value ratio* dijelaskan oleh likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas. 4. Hipotesis penelitian H_0 diterima, artinya likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aktiva, Profitabilitas, dan *Market to Book Value Ratio*

Abstraction

As for The aims of this research are 1. to determine the description of liquidity, solvency, asset management, and profitability to market to book value ratio at PT Kalbe Farma, Tbk listed at Indonesia Stock Exchange. 2. to determine the influence of liquidity, solvency, asset management, and profitability to market to book value ratio at PT Kalbe Farma, Tbk listed at Indonesia Stock Exchange simultaneously and partially. This research was done using qualitative descriptive and quantitative descriptive analysis method. The object of this research is PT Kalbe Farma, Tbk listed at Indonesia Stock Exchange. The data collecting was done by literature study. The data analysis method used is SPSS 23.

The result of this research are 1. The average of current ratio (CR) is 3,76, the average of debt to equity ratio (DER) is 0,31, the average of total asset turnover (TATO) is 1,38, the average of return on asset (ROA) is 0,16, and the average of market to book value ratio (MBR) is 5,20. 2. The result of multiple regression analysis is $\hat{Y} = -2,851 - 0,403X_1 - 10,602X_2 + 1,747X_3$, indicate there is a negative relationship between liquidity and solvency to market to book value ratio, and a positive relationship between asset management and profitability to market to book value ratio. 3. The coefficient of correlation is 0,865, indicate there is a powerful relationship between independent variables with dependent variable. The coefficient of determination is 0,749, is meaning that 74,9% of variation of market to book value ratio is explained by the liquidity, solvency, asset management, and profitability. 4. The hypothesis test result is H_0 accepted, indicated that liquidity, solvency, activity, and profitability have no significantly influence to market to book value ratio at PT Kalbe Farma, Tbk listed at Indonesia Stock Exchange simultaneously and partially.

Keyword: *Liquidity, Solvency, Asset Management, Profitability, and Market to Book Value Ratio*

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

PT Kalbe Farma, Tbk merupakan perusahaan *go public* dengan ruang kegiatan

perusahaan di bidang farmasi, perdagangan, dan perwakilan. Bagi perusahaan *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena

merupakan salah satu penilaian kolektif investor tentang kinerja perusahaan saat ini maupun prospek di masa depan. Salah satu pendekatan mengukur nilai perusahaan melalui rasio nilai pasar adalah nilai pasar terhadap nilai buku (*Market to Book Value Ratio* (MBR)), yang memberikan indikasi tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Berbagai faktor dapat mempengaruhi *Market to Book Value Ratio* (MBR).

Berikut ini adalah gambaran likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas dan *Market to Book Value Ratio* (MBR) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015:

Tabel 1
CR, DER, TATO, ROA dan MBR pada PT Kalbe Farma, Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Likuiditas	Solvabilitas	Manajemen Aktiva	Profitabilitas	Market to Book
	Current Asset (CR) Kali	Debt to Equity Ratio (DER) Kali	Total Asset Turnover (TATO) Kali	Return on Asset (ROA) Kali	Value Ratio (MBR) Kali
2006	5.04	0.26	1.31	0.15	4.04
2007	4.96	0.33	1.36	0.14	3.78
2008	3.33	0.36	1.30	0.12	1.15
2009	3.88	0.35	1.40	0.14	3.66
2010	4.35	0.23	1.25	0.10	5.14
2011	3.65	0.27	1.32	0.10	5.30
2012	3.41	0.28	1.45	0.18	7.50
2013	2.84	0.33	1.41	0.17	5.89
2014	3.40	0.27	1.40	0.17	3.74
2015	3.50	0.25	1.31	0.15	5.06

Sumber: Data Diteh

Pada tabel 1 terdapat perbedaan mengenai nilai solvabilitas yang baik sehingga jika solvabilitas naik maka dapat mempengaruhi *Market to Book Value Ratio* (MBR) naik atau turun, begitupun sebaliknya. Pada tahun 2009 dan 2012, solvabilitas meningkat diikuti *Market to Book Value Ratio* (MBR) meningkat. Sementara, pada tahun 2008, 2010, dan 2011, ketika solvabilitas meningkat namun *Market to Book Value Ratio* (MBR) menurun. Selanjutnya, pada tahun 2012 dan 2015, ketika solvabilitas menurun, *Market to Book Value Ratio* (MBR) meningkat.

Selain itu, dapat dilihat bahwa manajemen aktiva yang diukur dengan perputaran total aktiva (*Total Asset Turnover Ratio*/TATO) pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2015 mengalami fluktuasi setiap tahunnya dan cenderung tetap. Pada tahun 2007 dan 2008, ketika manajemen aktiva meningkat namun *Market to Book Value Ratio* (MBR) menurun. Sementara, pada tahun 2014 ketika manajemen aktiva menurun namun *Market to Book Value Ratio* (MBR) meningkat. Dapat dilihat juga bahwa profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Asset*) pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2015 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2014, ketika profitabilitas menurun namun *Market to Book Value Ratio* (MBR) mengalami peningkatan.

2. Rumusan Masalah

- Bagaimana gambaran likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas, dan *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Bagaimana pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

3. Tujuan Penelitian

- Untuk mengetahui gambaran likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas, dan *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

4. Metode Penelitian

Objek penelitian adalah PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan memperoleh data-data perusahaan melalui website: <http://www.idx.co.id> dan www.kalbe.co.id. Adapun desain penelitian yang digunakan penulisan dan pembahasan masalah yang berhubungan dalam laporan hasil penelitian ini adalah penelitian kepustakaan (*library research*).

Dalam penelitian kepustakaan (*library research*), mengumpulkan data, informasi, dan teori dengan mempelajari buku-buku, tulisan-tulisan ilmiah, dan referensi, serta mencari informasi melalui media elektronik (*browsing*) yang berkaitan dengan likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas, dan *Market to Book Value Ratio*.

B. LANDASAN TEORI

1. Pengertian Manajemen

Menurut Griffin (2004:7), manajemen sebagai suatu rangkaian aktivitas (termasuk perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian) yang diarahkan pada sumber-sumber organisasi (manusia, finansial, fisik, dan informasi) dengan maksud untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien.

2. Manajemen Keuangan

Menurut Horne dan John (2012:2), manajemen keuangan (*financial management*) berkaitan dengan perolehan aset pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum. Menurut Halim

(2007:1), tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Laporan Keuangan

Menurut Rudianto (2012:20), tujuan laporan keuangan oleh sebuah entitas dapat dirinci sebagai berikut:

- a. Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
- b. Untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan sumber-sumber ekonomi perusahaan yang timbul dalam aktivitas usaha demi memperoleh laba.
- c. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan keuangan dalam menghasilkan laba di masa depan.
- d. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan ketika mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- e. Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan sumber-sumber ekonomi dan kewajiban, seperti informasi tentang aktivitas pembiayaan dan investasi.
- f. Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang di anut perusahaan.

4. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Subramanyam dan John (2010:34), alat dasar analisis laporan keuangan yaitu:

- a. Analisis Laporan Keuangan Komparatif
Analisis laporan keuangan komparatif (*comparative financial statement analysis*) dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, atau laporan arus kas yang berurutan dari suatu periode ke periode berikutnya.
- b. Analisis Laporan Keuangan *Common-Size*
Pengetahuan atas proporsi kelompok atau sub kelompok yang membentuk suatu pos tertentu bagi analisis laporan keuangan. Secara khusus, dalam analisis neraca, total aset (atau kewajiban ditambah ekuitas) biasa dinyatakan sebagai 100 persen.
- c. Analisis Rasio
Analisis rasio (*ratio analysis*) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Sebuah rasio menyatakan hubungan matematis antara dua kuantitas. Agar bermakna, sebuah rasio dapat dihitung

dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan.

- d. Analisis Arus Kas
Analisis arus kas (*cash flow analysis*) terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana.
- e. Model Valuasi
Valuasi merupakan hasil penting dari berbagai jenis analisis bisnis dan laporan keuangan. Valuasi biasanya mengacu pada estimasi nilai intrinsik sebuah perusahaan atau sahamnya. Dasar valuasi adalah teori nilai sekarang (*present value theory*) yang menyatakan bahwa nilai utang atau efek ekuitas atau segala aset sama dengan jumlah seluruh hasil yang diharapkan dari efek di masa depan yang didiskontokan ke saat ini dengan menggunakan tingkat diskonto yang tepat.

5. Rasio Keuangan

Menurut Brigham dan Joel (2010:133), ada 5 jenis rasio keuangan yaitu:

- a. *Liquidity Ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.
- b. *Asset Management Ratio*, yaitu rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan mengukur asetnya.
- c. *Financial Leverage*, yaitu rasio yang menggambarkan penggunaan pendanaan utang.
- d. *Profitability Ratio*, yaitu sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.
- e. *Market Value Ratio*, yaitu sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya.

6. Likuiditas

Menurut Brigham dan Joel (2010:134), dua rasio likuiditas yang umum digunakan yaitu:

- a. Rasio Lancar (*Current Ratio/CR*)
Menurut Brigham dan Joel (2010:134), rasio lancar menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversikan menjadi kas dalam waktu dekat.
- b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)
Menurut Kasmir (2010:110), rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar.

7. Solvabilitas

Menurut Horne dan John (2012:169), rasio solvabilitas atau *leverage* terdiri atas:

- a. Rasio Utang Terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*). menurut Kasmir (2010:112), rasio utang terhadap ekuitas berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang melalui ekuitas yang dimiliki.
- b. Rasio Utang terhadap Total Aset (*Debt to Asset Ratio*), menurut Kasmir (2010:112), *debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Berdasarkan pendapat para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa rasio utang terhadap total aset atau *debt to asset ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* atau hutang adalah sebagai berikut:

- a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*), manfaat dari penggunaan hutang yang dapat dipergunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT yang tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.
- b. Struktur Aset, besarnya aset tetap perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.
- c. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.
- d. Risiko Bisnis, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.
- e. Struktur Kepemilikan Manajerial, perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.
- f. Kondisi Internal Perusahaan, kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan, harus mempertimbangkan keputusan

manajemen perusahaan agar terhindar dari konflik antar manajemen dan terjadinya pemicu masalah keagenan.

8. Manajemen Aktiva

Menurut Brigham dan Joel (2010:136), rasio manajemen aset terdiri atas:

- a. Rasio Perputaran Persediaan
Menurut Kasmir (2010:114), perputaran persediaan (*inventory turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana ditanam dalam persediaan ini berputar dalam satu periode. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup untuk menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan.
- b. Umur Rata-rata Piutang
Menurut Brigham dan Joel (2010:137) jumlah hari penjualan belum tertagih (*days sales out standing-DSO*) atau disebut juga periode penagihan rata-rata (*Average Collection Period-ACP*) digunakan untuk menilai piutang usaha dan dihitung dengan membagi piutang usaha dengan hari penjualan terikat dalam piutang usaha.
- c. Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover*)
Menurut Astuti (2004:33), rasio perputaran aktiva tetap mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:
- d. Perputaran Total aktiva (Total Asset Turnover)
Menurut Brigham dan Joel (2010:139) rasio perputaran total aset (*total asset turnover ratio*) mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

9. Profitabilitas

Menurut Astuti (2004:36), rasio profitabilitas terdiri atas:

- a. Rasio Marjin Atas Penjualan
Menurut Astuti (2004:36), rasio ini mengukur laba per rupiah penjualan. Menurut Brigham dan Joel (2010:146), margin laba atas penjualan (*Profit Margin in Sales*) yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, memberikan angka laba per dolar penjualan. Rasio marjin atas penjualan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:
- b. Rasio Pengembalian Atas Aktiva
Menurut Astuti (2004:37), rasio ini dikenal dengan nama *Return on Asset* atau ROA. Rasio ini mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aktiva atau total

investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba.

c. Rasio Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa

Rasio pengembalian atas ekuitas saham biasa terkenal pula dengan sebutan *return on equity* atau ROE (Astuti, 2004:37). Menurut Brigham dan Joel (2010:149), pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio pengembalian ekuitas biasa menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi.

10. Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Joel (2010:150), menyebutkan ada 3 rasio nilai pasar yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan. Rasio nilai pasar tersebut antara lain:

- a. Rasio Harga/Laba (*Price Earning Ratio-P/E*), rasio ini menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan.
- b. Rasio Harga/Arus Kas (*Price Cashflow Ratio-P/C*), rasio harga/ arus kas (*price cashflow ratio-P/C*) adalah rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham, menunjukkan jumlah dolar yang akan dibayarkan investor untuk setiap \$1 arus kas.
- c. Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku (*Market to Book Ratio-M/B*), memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Horne dan John (2012:3), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

- a. Keputusan Investasi adalah hal yang paling penting di atas dari ketiga keputusan perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aset yang perlu dimiliki oleh perusahaan. Manajer keuangan perlu menetapkan jumlah uang yg harus muncul di atas dua garis bawah pada sisi kiri laporan posisi keuangan, yaitu ukuran perusahaan. Keputusan investasi meliputi investasi pada aset lancar dan aset tidak lancar. Dana ditanamkan pada aset tidak lancar akan diterima kembali lebih dari satu tahun dan kembalinya bertahap. Tujuan

berinvestasi pada aset tidak lancar adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi digunakan rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Profitabilitas adalah hasil dari tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), tingkat pengembalian (*profit margin on sales*), dan kemampuan dasar menghasilkan laba (*basic earning power ratio*).

- b. Keputusan Pendanaan, dalam keputusan pendanaan, manajer keuangan berhubungan dengan komposisi bagian-bagian laporan posisi keuangan. Jika anda melihat bauran pendanaan dari berbagai perusahaan di berbagai industri, anda akan melihat berbagai pendanaan yang mencolok. Beberapa perusahaan memiliki hutang dalam jumlah yang relatif besar, sementara lainnya hampir tidak memiliki hutang sama sekali. Apakah jenis pendanaan yang digunakan akan memaksimalkan nilai perusahaan atau tidak. Dalam hal ini, keputusan pendanaan melalui hutang dapat diukur melalui rasio *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*.
- c. Keputusan Manajemen Aset, ketika aset telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, aset ini masih harus dikelola secara efisien. Manajer keuangan dibebani berbagai tanggung jawab operasional atas berbagai aset yang ada. Tanggung jawab membuat manajer keuangan menjadi lebih memperhatikan manajemen aset lancar (*current asset*) daripada aset tetap (*fixed asset*). Rasio untuk menilai manajemen aset antara lain rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*), jangka waktu penagihan (*day sales outstanding=DSO*), perputaran aset tetap (*fixed asset turnover*) dan perputaran total aset (*total asset turnover*).

11. Market to Book Value Ratio

Menurut Sudana (2011:24), *market to book value ratio* mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Sedangkan menurut Brigham dan Joel (2010:150), rasio nilai pasar/nilai buku (*market to book ratio-M/B*) memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan.

Menurut Brigham dan Joel (2010:151), rasio nilai pasar/nilai buku dihitung pertama dengan menghitung nilai buku per saham dan selanjutnya membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham.

Menurut Arifin (2011:116), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut:

- a. Kondisi Fundamental Emitmen

Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.

- b. Hukum Permintaan
Setelah faktor fundamental, faktor permintaan dan penawaran menjadi faktor kedua yang mempengaruhi harga saham. Dengan asumsi bahwa begitu investor mengetahui kondisi fundamental perusahaan mereka akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.
- c. Tingkat Suku Bunga
Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham, karena investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.
- d. Valuta Asing
Mata uang amerika (dolar) merupakan mata uang terkuat diantara mata uang yang lain. Apabila dolar naik maka investor asing akan menjual sahamnya dan ditempatkan di bank dalam bentuk dolar sehingga menyebabkan harga saham akan naik.
- e. Dana Asing di Bursa
Mengamati jumlah dana investasi asing merupakan hal yang paling penting, karena demikian besarnya dana yang ditanamkan, hal ini menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif, yang tentu saja akan merangsang kemampuan emiten untuk mencetak laba. Jadi besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.
- f. Indeks Harga Saham
Kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tertentu, tentunya mendatangkan kondisi demikian akan mempengaruhi naik turunnya harga saham di pasar bursa.
- g. *News and Rumors*
Berita yang beredar di masyarakat yang menyangkut beberapa hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik keamanan, hingga berita seputar reshuffle kabiner. Dengan adanya berita tersebut, para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keamanan negeri ini sehingga kegiatan investasi dapat

dilaksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa.

12. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aktiva, dan Profitabilitas terhadap *Market to Book Value Ratio*

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan rasio lancar (*Current Ratio/CR*). Menurut Brigham dan Joel (2010:135), jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman, dan kewajiban yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah. Selanjutnya, likuiditas yang baik akan mempengaruhi *Market to Book Value Ratio* melalui penilaian investor menjadi baik terhadap perusahaan karena perusahaan dianggap mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan investor menyukai resiko rendah, dan sebaliknya.

Dalam penelitian ini, solvabilitas atau *leverage* diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio/DER*), yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang melalui ekuitas yang dimiliki. Menurut Brigham dan Joel (2010:143), kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena makin rendah rasio utang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan. Menurut Sudana (2011:153), investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi.

Namun, menurut Brigham dan Joel (2010:142) perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi ketika perekonomian normal, tetapi akan mengalami resiko kerugian ketika perekonomian resesi. Selanjutnya, pada perusahaan yang banyak menggunakan utang, tingkat bunga yang diminta kreditor umumnya tinggi (Sawir, 2004:59). Jadi, terdapat perbedaan pendapat mengenai solvabilitas yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio/DER*) dapat dikatakan baik. Jika solvabilitas naik, maka dapat mempengaruhi penilaian investor menjadi baik atau sebaliknya disebabkan adanya perbedaan pendapat dan investor yang tidak menyukai resiko sehingga mempengaruhi *Market to Book Value Ratio* (MBR) naik atau turun,

Manajemen aktiva diukur dengan perputaran total aktiva (*total asset turnover ratio/TATO*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penjualan yang dihasilkan dari

perputaran total aktiva perusahaan. Menurut Harahap (2015:309), *total asset turnover* menunjukkan perputaran total aktiva yang diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Selanjutnya, menurut Brigham dan Joel (2010:136), jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset, maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Dilain pihak, jika aset terlalu rendah, penjualan menguntungkan akan hilang. Jadi, semakin tinggi manajemen aktiva yang diukur dengan perputaran total aktiva (*total asset turnover ratio/TATO*) maka semakin tinggi laba perusahaan sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan baik dan harga saham akan tinggi, begitupun sebaliknya.

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari keseluruhan kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang telah dilakukan oleh manajer keuangan. Menurut Brigham dan Joel (2010:146), rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas diukur dengan rasio pengembalian atas aktiva (*Return on Asset/ROA*).

Selanjutnya menurut Brigham dan Joel (2010:152), perusahaan yang sangat berhasil mencapai tingkat pengembalian atas aset yang tinggi, sehingga mengakibatkan nilai pasarnya jauh melebihi nilai bukunya. Selanjutnya, Investor menyukai tingkat pengembalian yang tinggi sehingga harga saham tinggi, begitupun sebaliknya. Jadi, semakin tinggi profitabilitas diukur dengan rasio pengembalian atas aktiva (*Return on Asset/ROA*) maka profitabilitas dapat dikatakan baik sehingga rasio nilai pasar yang diukur dengan *Market to Book Value Ratio* (MBR) akan tinggi.

C. PEMBAHASAN

1. Analisa

a. Analisis Deskriptif Kualitatif

Analisis deskriptif kualitatif merupakan teknik analisis yang dilakukan secara triangulasi (gabungan) dan hasil penelitiannya digunakan untuk memperoleh gambaran dan informasi mengenai likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas, dan *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2015.

1) Gambaran Likuiditas Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan kas dan aktiva lancar perusahaan lainnya untuk memenuhi kewajiban/utang jangka pendek. Rasio yang paling utama dan umum untuk menggambarkan rasio likuiditas

perusahaan adalah rasio lancar. Berikut ini adalah data likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*Current Ratio/CR*) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 2
CR pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR (Kali)
2006	Rp. 3.371.278.250.845	Rp. 658.755.610.190	5,04
2007	Rp. 3.750.037.625.324	Rp. 754.625.114.064	4,98
2008	Rp. 4.158.034.835.528	Rp. 1.290.371.820.055	3,23
2009	Rp. 4.701.820.518.075	Rp. 1.574.127.415.862	2,99
2010	Rp. 6.237.220.810.571	Rp. 1.146.485.003.566	4,30
2011	Rp. 6.256.123.240.337	Rp. 1.620.505.520.370	3,86
2012	Rp. 6.447.113.544.031	Rp. 1.021.617.022.724	6,21
2013	Rp. 7.497.119.451.543	Rp. 2.640.590.022.740	2,84
2014	Rp. 8.120.835.370.139	Rp. 2.385.890.172.485	3,40
2015	Rp. 8.478.491.638.739	Rp. 2.385.890.400.863	3,58
	CR Minimum		2,04
	CR Maksimum		5,04
	Kata-rata CR		3,76

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, Unipol

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa *Current Ratio* (CR) minimum perusahaan periode 2006-2015 adalah sebesar 2,84 yang berada pada tahun 2013. Nilai ini diinterpretasikan bahwa setiap Rp 100,- utang lancar dijamin dengan Rp 284,- aktiva lancar. Hal ini disebabkan pada tahun 2013, peningkatan aset lancar sebesar 28,27% lebih rendah daripada peningkatan utang lancar sebesar 39,59%. Peningkatan utang lancar pada tahun 2013 disebabkan peningkatan utang bank, utang usaha, dan utang pihak ketiga. Sementara peningkatan aset lancar pada tahun 2013 lebih rendah dari utang lancarnya disebabkan penurunan kas dan setara kas, peningkatan piutang, persediaan, dan aset lancar lainnya. Piutang dan persediaan merupakan aktiva yang kurang likuid (sulit untuk dicairkan atau diuangkan) dengan utang lancar, oleh karena itu peningkatannya akan menyulitkan perusahaan untuk membayar utang lancar. Namun, nilai minimum *Current Ratio* (CR) sebesar 2,84 lebih besar dari 1. Dengan demikian, penurunan *Current Ratio* (CR) tidak mengindikasikan perusahaan memiliki resiko tidak mampu memenuhi utang lancar.

Nilai maksimum *Current Ratio* (CR) pada tabel 2 adalah sebesar 5,04 kali yang berada pada tahun 2006. Nilai ini diinterpretasikan bahwa perusahaan mampu menjamin sebesar Rp 100 utang lancar dengan Rp 504 aktiva lancar yang dimilikinya. Hal ini disebabkan pada tahun 2006, penurunan utang lancar sebesar Rp 244 miliar lebih tinggi daripada penurunan aktiva lancar sebesar Rp 238 miliar. Meskipun aktiva lancar menurun, kas dan setara kas meningkat sebesar Rp 343 miliar. Kas dan setara kas merupakan aktiva yang sangat likuid (mudah dicairkan atau diuangkan) dengan utang lancar oleh karena itu peningkatannya mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.

Pada tabel 2 diketahui bahwa tahun 2008, 2009, 2011 sampai dengan 2015, nilai

Current Ratio (CR) berada di bawah nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) yang sebesar 3,76 kali. Pada tahun 2006, 2007, dan 2010, nilai *Current Ratio* (CR) berada di atas nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) yang sebesar 3,76.

2) Gambaran Solvabilitas Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang melalui ekuitas yang dimiliki.

Tabel 3
DER pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Total Utang	Ekuitas	DER (Kali)
2006	Rp 4.380.470.510.223	Rp 2.904.816.771.748	0,36
2007	Rp 1.371.188.131.757	Rp 3.308.861.361.228	0,33
2008	Rp 1.350.809.530.552	Rp 3.622.399.150.488	0,30
2009	Rp 4.301.519.330.248	Rp 4.310.437.877.052	0,39
2010	Rp 1.260.817.437.718	Rp 5.310.708.101.200	0,23
2011	Rp 1.750.879.054.414	Rp 6.515.975.350.429	0,27
2012	Rp 2.046.370.559.061	Rp 7.071.940.574.697	0,29
2013	Rp 2.318.103.300.151	Rp 8.406.057.956.573	0,33
2014	Rp 2.507.576.680.283	Rp 9.817.475.578.445	0,27
2015	Rp 2.750.117.395.170	Rp 10.929.055.905.269	0,25
	ULN Minimum		0,23
	ULN Maksimum		0,39
	Rate-ratio DER		0,31

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, diolah

Pada tabel 3, terlihat bahwa solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) mengalami fluktuasi setiap tahunnya dan cenderung menurun. Perbedaan pendapat mengenai *debt to equity ratio* (DER) yang dikatakan baik menyebabkan *debt to equity ratio* (DER) yang cenderung menurun tidak dapat disimpulkan baik atau tidak baik. Namun, nilai maksimum dan nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,39 dan 0,31. Nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,39 diinterpretasikan bahwa kreditor menyediakan Rp 39 untuk setiap Rp 100 yang disediakan pemegang saham pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan perusahaan mampu membayar kewajiban jangka panjangnya melalui ekuitas yang dimilikinya.

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa *debt to equity ratio* (DER) minimum perusahaan periode 2006-2015 adalah sebesar 0,23 yang berada pada tahun 2010. Nilai ini diinterpretasikan bahwa kreditor menyediakan Rp 23 untuk setiap Rp 100 yang disediakan pemegang saham pada tahun 2010. Hal ini disebabkan penurunan total hutang perusahaan sebesar 25,49% sementara ekuitas meningkat sebesar 24,67%. Penurunan total hutang pada tahun 2010 disebabkan kemampuan perusahaan membayar pinjaman jangka pendek, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, kewajiban pajak tangguhan, dan hutang sewa pembiayaan. Sementara, peningkatan ekuitas pada tahun 2010 disebabkan kemampuan

perusahaan untuk memperoleh laba sehingga meningkatkan saldo laba pada ekuitas dan agio saham.

Nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,39 berada pada tahun 2009. Nilai ini diinterpretasikan bahwa kreditor menyediakan Rp 39 untuk Rp 100 yang disediakan pemegang saham tahun 2009. Hal ini disebabkan pada tahun 2009, perusahaan meningkatkan total hutang sebesar 24,47% lebih tinggi daripada peningkatan ekuitas sebesar 18,99%. Peningkatan total hutang pada tahun 2009 disebabkan peningkatan pinjaman jangka pendek, hutang usaha, hutang lain-lain, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, kewajiban pajak tangguhan, dan hutang sewa pembiayaan. Sementara, peningkatan ekuitas pada tahun 2009 diperoleh dari penambahan saldo laba pada ekuitas.

Pada tabel 3, diketahui bahwa pada tahun 2010, 2011, 2012, 2014, dan 2015 nilai *debt to equity ratio* (DER) berada di bawah nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang sebesar 0,31. Selanjutnya, pada tahun 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2013, nilai *debt to equity ratio* (DER) berada di atas nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang sebesar 0,31.

Pada tabel 3, diketahui bahwa total hutang lebih rendah daripada ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi modal perusahaan menggunakan lebih banyak modal sendiri dibandingkan dengan hutang. Dengan demikian, perusahaan tidak akan kesulitan membayar kewajiban jangka panjang perusahaan melalui ekuitas yang dimilikinya.

3) Gambaran Manajemen Aktiva Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian ini, manajemen aktiva diukur dengan menggunakan perputaran total aktiva (*total asset turnover* /TATO), yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran total aktiva perusahaan menciptakan penjualan. Berikut ini disajikan data manajemen aktiva yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4
TATO pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Penjualan	Total Aktiva	TATO (Kali)
2006	Rp 3.021.580.207.807	Rp 4.024.118.204.400	1,31
2007	Rp 7.004.909.851.908	Rp 5.138.212.506.080	1,35
2008	Rp 7.877.366.385.533	Rp 5.703.632.411.886	1,38
2009	Rp 9.007.367.969.014	Rp 6.482.446.670.172	1,40
2010	Rp 10.225.753.203.223	Rp 7.027.458.683.388	1,45
2011	Rp 10.817.820.141.520	Rp 8.247.254.112.040	1,32
2012	Rp 11.326.425.173.957	Rp 8.417.257.100.396	1,45
2013	Rp 16.122.121.027.046	Rp 11.275.957.273.023	1,41
2014	Rp 17.359.512.547.526	Rp 12.425.012.097.729	1,40
2015	Rp 17.887.484.250.051	Rp 12.686.472.083.404	1,41
	TATO Minimum		1,31
	TATO Maksimum		1,45
	Rate-ratio TATO		1,39

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, diolah

Berdasarkan tabel 4, diketahui bahwa *total asset turnover ratio* (TATO) minimum periode 2006-2015 adalah sebesar 1,31 yang berada pada tahun 2006 dan 2015. Nilai ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 1,31 kali dari total aktiva yang dimilikinya. Hal ini disebabkan pada tahun 2006 perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar Rp 200 miliar dan penurunan total aktiva sebesar Rp 8 miliar. Penurunan aktiva pada tahun 2006 berupa penurunan persediaan, investasi jangka pendek, dan tagihan restitusi pajak. Penurunan persediaan menyebabkan penjualan kurang optimal. Selanjutnya, pada tahun 2015 *total asset turnover ratio* (TATO) menurun sebesar 6,57% disebabkan peningkatan total aktiva sebesar 10,23% sementara penjualan hanya meningkat sebesar 2,99%. Peningkatan total aktiva terjadi dalam semua item aktiva namun kurang optimal dalam meningkatkan penjualan, hal ini menunjukkan kurang efisien dalam penggunaan aktiva perusahaan.

Pada tabel 4, diketahui bahwa nilai maksimum *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,45 berada pada tahun 2010 dan 2012. Nilai ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 1,45 kali dari total aktiva yang dimiliki. Hal ini disebabkan pada tahun 2010, peningkatan penjualan sebesar 12,54% lebih tinggi daripada peningkatan total aktiva sebesar 8,49%. Selanjutnya, peningkatan *total asset turnover ratio* (TATO) pada tahun 2012 disebabkan oleh peningkatan penjualan sebesar 24,97% lebih tinggi daripada peningkatan total aktiva sebesar 14,19%. Hal ini menunjukkan efisien penggunaan total aktiva untuk meningkatkan penjualan.

Pada tabel 4, diketahui bahwa tahun 2007, 2008, dan 2011, nilai *total asset turnover ratio* (TATO) dibawah atau sama dengan nilai rata-rata *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,38. Selanjutnya pada tahun 2009, 2013, dan 2014, nilai *total asset turnover ratio* (TATO) di atas nilai rata-rata *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,38.

4) Gambaran Profitabilitas Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Return on Asset (ROA) menunjukkan kinerja perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *Return on Asset* (ROA) berarti semakin efisien penggunaan total aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Berikut ini adalah data profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 5
ROA pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Laba Bersih	Total Aktiva	ROA (Kali)
2006	Rp 676.501.082.072	Rp 4.024.019.204.479	0,15
2007	Rp 705.694.196.679	Rp 5.138.212.505.980	0,14
2008	Rp 706.022.146.190	Rp 5.901.032.411.184	0,12
2009	Rp 929.003.740.136	Rp 5.462.445.070.172	0,14
2010	Rp 1.286.211.078.617	Rp 7.027.159.161.283	0,18
2011	Rp 1.432.239.999.770	Rp 9.247.554.112.049	0,16
2012	Rp 1.733.528.100.603	Rp 9.417.957.180.958	0,18
2013	Rp 1.814.501.070.017	Rp11.116.361.275.046	0,17
2014	Rp 2.054.686.635.442	Rp12.425.002.367.729	0,17
2015	Rp 2.034.235.930.127	Rp13.506.417.381.439	0,15
ROA Minimum			0,12
ROA Maksimum			0,18
Rata-rata ROA			0,16

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, diolah

Pada tabel 5, diketahui bahwa nilai minimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,12 berada pada tahun 2008. Nilai ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan hanya mampu menghasilkan laba sebesar 0,12 dari total aktiva yang dimiliki. Hal ini disebabkan pada tahun 2008, laba meningkat sebesar 0,16% lebih rendah dari peningkatan total aktiva sebesar 11,01% sehingga *Return on Asset* (ROA) mencapai level minimum dengan penurunan sebesar 9,77%. Hal ini menunjukkan tidak efektif dan efisien penggunaan total aktiva untuk meningkatkan laba perusahaan.

Pada tabel 5, diketahui bahwa nilai maksimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,18 berada pada tahun 2012. Nilai ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 0,18 kali dari total aktiva yang dimiliki. Hal ini disebabkan pada tahun 2012, laba meningkat sebesar 16,98% lebih tinggi daripada peningkatan total aktiva sebesar 14,19%. Hal ini menunjukkan efektifitas dan efisiensi penggunaan total aktiva untuk meningkatkan laba.

5) Gambaran *Market to Book Value Ratio* Pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berikut ini adalah data *market to book value ratio* (MBR) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 6
MBR pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015

Tahun	Capitalisasi	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku per Saham
2006	Rp 2.994.816.751.745	10.156.016.422	Rp 295
2007	Rp 3.358.561.941.238	10.156.016.422	Rp 330
2008	Rp 3.162.294.101.494	10.156.016.422	Rp 312
2009	Rp 4.010.412.167.069	10.156.016.422	Rp 395
2010	Rp 5.070.764.001.200	10.156.016.422	Rp 500
2011	Rp 6.519.925.058.428	10.156.016.422	Rp 642
2012	Rp 7.371.593.815.527	40.780.072.110	Rp 181
2013	Rp 8.294.400.962.077	45.110.727.110	Rp 200
2014	Rp 9.417.401.070.017	45.375.122.110	Rp 209
2015	Rp 10.935.355.935.289	45.375.122.110	Rp 241

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, diolah

Tahun	Harga Pasar per Saham	Nilai Buku per Saham	MBR
2006	Rp 1.100	Rp 295	3,73
2007	Rp 1.350	Rp 330	4,09
2008	Rp 400	Rp 312	1,28
2009	Rp 1.300	Rp 395	3,29
2010	Rp 1.350	Rp 500	2,70
2011	Rp 1.400	Rp 642	2,18
2012	Rp 1.050	Rp 181	5,80
2013	Rp 1.350	Rp 200	6,75
2014	Rp 1.350	Rp 209	6,46
2015	Rp 1.320	Rp 241	5,48
MBR Minimum			1,12
MBR Maksimum			6,75
Rata-rata MBR			3,90

Sumber: www.idx.co.id dan www.kalbe.co.id, diolah

Pada tabel 6 di atas, diketahui bahwa nilai minimum *market to book value ratio* (MBR) sebesar 1,12 berada pada tahun 2008. Nilai ini diinterpretasikan bahwa investor menghargai harga saham perusahaan lebih besar dari nilai bukunya yaitu sebesar 1,12 dari nilai buku. Meskipun pada tahun 2008 harga saham lebih tinggi dari nilai bukunya, namun pada tabel 19 diketahui bahwa perkembangan nilai buku hanya meningkat sebesar 6,95% dan harga saham menurun sebesar 68,25% sehingga *market to book value ratio* (MBR) menurun sebesar 70,32%. *Market to book value ratio* (MBR) yang menurun dan berada di level minimum memberikan indikasi pandangan investor tidak baik terhadap perusahaan.

b. Analisis Deskriptif Kuantitatif

1) Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini hasil analisis regresi berganda menggunakan pengujian SPSS versi 23 :

Tabel 7
Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients
	B	Std. Error		Beta
1	(Constant)	-2,851	10,703	
	CR	-0,403	0,869	0,140
	DER	-10,602	10,701	0,200
	TATO	1,747	10,858	0,041
	ROA	66,061	38,903	0,670

a. Dependent Variable: MBR

Berdasarkan hasil analisis dengan SPSS versi 23 pada tabel 7, model persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\hat{Y} = -2,851 - 0,403X_1 - 10,602 X_2 + 1,747X_3 + 66,061X_4$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat diartikan bahwa likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Market to book value* (MBR), sementara manajemen aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Market to book value*/MBR pada PT Kalbe Farma, Tbk periode 2006-2015. Model regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a) $a = -2,851$

Nilai konstanta (a) sebesar -2,851 menunjukkan apabila variabel CR, DER, TATO, dan ROA sama dengan nol, maka *market to book value* (MBR) adalah sebesar -2,851.

b) $b_1 = -0,403$

Koefisien regresi b_1 menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel CR sebesar satu satuan, maka *market to book value* (MBR) akan menurun sebesar 0,403 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap sama dengan nol (*ceteris paribus*).

c) $b_2 = -10,602$

Koefisien regresi b_2 menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel DER sebesar satu satuan, maka *market to book value* (MBR) akan menurun sebesar 10,602

dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap sama dengan nol (*ceteris paribus*).

d) $b_3 = 1,747$

Koefisien regresi b_3 menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel TATO sebesar satu satuan, maka *market to book value* (MBR) akan meningkat sebesar 1,747 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap sama dengan nol (*ceteris paribus*).

e) $b_4 = 66,061$

Koefisien regresi b_4 menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel ROA sebesar satu satuan, maka *Market to book value* (MBR) akan meningkat sebesar 66,061 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap sama dengan nol (*ceteris paribus*).

2) Analisis Koefisien Korelasi (r) dan Koefisien Determinasi (R)

Berikut ini adalah hasil analisis koefisien korelasi (r) dan determinasi (R) dengan menggunakan bantuan SPSS versi 23:

Tabel 8
Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,865	0,749	0,747	0,213	1,262

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, TATO, DER
b. Dependent Variable: MBR

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 23, 2016

Pada tabel 8, terlihat bahwa koefisien korelasi (r) adalah sebesar 0,865. Dari kriteria koefisien korelasi pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai $r = 0,865$ diantara nilai 0,80 – 1,000 dengan tingkat hubungan sangat kuat. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa antara variabel independen (CR, DER, TATO dan ROA) dengan variabel dependen (MBR) pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki hubungan atau korelasi sangat kuat.

Sementara, pada tabel 8 terlihat bahwa koefisien determinasi (R) adalah sebesar 0,749 atau 74,9 %, berarti bahwa variabel dependen (MBR) dapat dijelaskan oleh variabel independen (CR, DER, TATO dan ROA) sebesar 74,9 % pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

3) Uji Hipotesis

a) Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen (CR, DER, TATO dan ROA) secara simultan terhadap variabel dependen (MBR). Tingkat signifikansi yang digunakan dengan *level of confidence* 95% ($\alpha = 0,05$) dan *degree of*

freedom (k-1) dan (n-k) dan kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 9
Hasil F hitung

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	34,052	4	8,513	3,721	,091 ^a
Residual	11,438	5	2,288		
Total	45,491	9			

a. Dependent Variable: MBR

b. Predictors: (Constant), ROA, CR, TATO, DER

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20, 2016

Pada tabel 9 di atas, di peroleh nilai F_{hitung} sebesar 3,721 dengan signifikansi sebesar 0,91. F_{tabel} dapat diperoleh dari tabel F dengan *degree of freedom* (5-1=4) dan (10-5=5) adalah sebesar 5,19. Dengan demikian, nilai F_{hitung} sebesar 3,721 $< F_{tabel}$ sebesar 5,19 atau signifikansi sebesar 0,91 $> 0,05$, berarti H_0 diterima. Hal ini berarti likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* PT Kalbe Farma, Tbk periode 2006-2015.

b) Uji Parsial (Uji t)

Uji t adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas (CR, DER, TATO dan ROA) dan variabel terikat (*market to book value ratio*/MBR) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak. Untuk mengetahui t_{tabel} digunakan untuk ketentuan n-k-1 pada level kesalahan 5% atau 0,05 dengan tingkat keyakinan 95% atau 0,95. Kriteria t_{hitung} dibandingkan dengan t_{tabel} , adalah sebagai berikut:

- a) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *market to book value ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial.
- b) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya likuiditas, solvabilitas, manajemen aktiva, dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *market to book value ratio* pada

PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial.

Tabel 10
Nilai t hitung

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	2,015	18,719		,171	,871
CR	-,013	,849	,110	-,078	,689
DER	10,807	11,797	,299	-,769	,477
TATO	1,747	10,355	,141	,161	,878
ROA	98,081	98,003	,318	1,698	,160

a. Dependent Variable: MBR

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS versi 20, 2016

Nilai t_{tabel} dapat diperoleh dari tabel t dengan ketentuan 10-5-1=4 pada level kesalahan 5% atau 0,05 dengan tingkat keyakinan 95% atau 0,95 adalah sebesar 2,776. Berdasarkan tabel 10 di atas, maka dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- a) *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $-0,578 < t_{tabel}$ sebesar 2,776 atau signifikansi sebesar $0,589 > 0,05$, artinya H_0 diterima yang berarti secara parsial *Current Ratio* (CR) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $-0,769 < t_{tabel}$ sebesar 2,776 atau signifikansi sebesar $0,477 > 0,05$, artinya H_0 diterima yang berarti secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) *Total Asset Turnover* (TATO) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $0,161 < t_{tabel}$ sebesar 2,776 dan signifikansi sebesar $0,161 > 0,05$, artinya H_0 diterima yang berarti secara parsial *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) *Return on Asset* (ROA) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $1,698 < t_{tabel}$ sebesar 2,776 dan signifikansi sebesar $0,150 > 0,05$, artinya H_0 diterima yang berarti secara parsial *Return on Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Evaluasi

- a. Likuiditas pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. berdasarkan uraian, likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) dalam kondisi baik namun perlu ditingkatkan sehingga kemampuan perusahaan membayar hutang lancar perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal ini akan mempengaruhi pandangan investor

menjadi baik sebab perusahaan semakin likuid. Pengaruh peningkatan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return on Asset* (ROA) dapat berdampak baik dengan meningkatkan *Total Asset Turnover Ratio* (TATO).

- b. Solvabilitas pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, penurunan *debt to equity ratio* dengan mengurangi total hutang berupa pinjaman jangka pendek, hutang pajak, dan hutang sewa pembiayaan tanpa mengurangi hutang usaha dan beban akrual berupa beban penjualan dan promosi dan meningkatkan ekuitas. Hal ini disebabkan, hutang usaha dan beban akrual yang meningkat diharapkan *sales* meningkat sehingga laba meningkat.
- c. Manajemen Aktiva pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis, *total asset turnover ratio* (TATO) dapat ditingkatkan dengan menambah modal usaha (*operating asset*) untuk menambah beban akrual berupa beban penjualan dan beban promosi serta aktiva tetap sampai tingkat tertentu sehingga diusahakan tercapainya tambahan *sales* yang sebesar-besarnya.
- d. Profitabilitas pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis, *Return on Asset* (ROA) dapat ditingkatkan dengan menambah modal usaha dan biaya usaha untuk meningkatkan *sales* yang sebesar-besarnya sehingga *sales* yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan modal usaha dan biaya usaha digunakan untuk menambah hutang usaha dan biaya akrual berupa biaya penjualan dan biaya promosi.
- e. *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian *market to book value ratio* (mbr) perlu ditingkatkan untuk memperbesar tambahan (*wealth*) yang diminati oleh pemilik perusahaan. *Market to Book Value Ratio* (MBR) dapat ditingkatkan dengan meningkatkan likuiditas, menurunkan solvabilitas, meningkatkan manajemen aktiva dan meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, keadaan ini akan memberikan pandangan investor baik terhadap perusahaan sehingga harga saham akan meningkat.
- c. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aktiva, dan Profitabilitas terhadap *Market to Book Value Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Market to Book*

Value Ratio sebesar 66,061 berarti setiap peningkatan variabel ROA sebesar satu satuan, maka *Market to book value* (MBR) akan meningkat sebesar 66,061 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap sama dengan nol (*ceteris paribus*). Hal ini menunjukkan kesesuaian pendapat ahli yang menyatakan bahwa profitabilitas baik (meningkat) maka *Market to Book Value* (MBR) meningkat. Selanjutnya, berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa hasil uji t *Return on Asset* (ROA) mempunyai signifikansi sebesar $0,150 > 0,05$, artinya H_0 diterima. Berarti profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* PT Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial.

D. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. Nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) yang sebesar 3,76. Selanjutnya, nilai maksimum *Current Ratio* (CR) sebesar 5,04 berada pada tahun 2006 dan nilai minimum *Current Ratio* (CR) sebesar 2,84 berada pada tahun 2013. Nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,39 berada pada tahun 2009 dan nilai minimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,23 berada pada tahun 2010. Nilai maksimum *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,45 berada pada tahun 2010 dan 2012 dan nilai minimum *total asset turnover ratio* (TATO) sebesar 1,31 berada pada tahun 2006 dan 2015. Nilai maksimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,18 berada pada tahun 2012 dan nilai minimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,12 berada pada tahun 2008. Nilai maksimum *Market to book value ratio* (MBR) sebesar 8,74 berada pada tahun 2014 dan nilai minimum *Market to book value ratio* (MBR) sebesar 1,12 berada pada tahun 2008.
- b. Dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diperoleh persamaan regresi yaitu: $Y = -2,851 - 0,403X_1 - 10,602X_2 + 1,747X_3 + 66,061X_4$. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Market to book value* (MBR)

2. Saran

- a. PT Kalbe Farma, Tbk sebaiknya meningkatkan likuiditas, menurunkan solvabilitas, meningkatkan manajemen aktiva dan meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, keadaan ini akan memberikan pandangan investor baik terhadap perusahaan dan memperbesar tambahan (*wealth*) yang diminati oleh

- investor sehingga harga saham akan meningkat.
- b. PT Kalbe Farma, Tbk sebaiknya menambah modal yang bersumber dari pemilik perusahaan atau hutang agar pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas secara terbatas.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2001. **Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya**. Edisi 1. Jakarta: Ghozali Indonesia.
- Astuti, Dewi. 2004. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Brigham, Eugene F., dan Joel. Houston. 2010. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 11. Buku 1. Jakarta: Salemba 4.
- Griffin, Ricky W. 2004. **Manajemen**. Edisi 7. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. **Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan**. Edisi Kesatu. Jakarta: Rajawali Pers.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2012. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**. Edisi Ketigabelas. Jilid 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Kasmir. 2010. **Pengantar Manajemen Keuangan**. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Jakarta : Pranada Group.
- Rudianto. 2012. **Pengantar Akuntansi: Konsep dan Teknik penyusunan Laporan Keuangan**. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Subramanyam, K. R. And John J. Wild. 2010. **Analisis Laporan keuangan: Financial Statement Analysis**. Edisi Sepuluh. Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2011. **Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik**. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. 2008. **Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi**. Yogyakarta: Ekonosia.