

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian Indonesia sedang mengalami masa-masa sulit akibat krisis yang terjadi pertengahan tahun 1997 dan sampai sekarang belum mengalami pemulihan secara total. Banyak perusahaan yang gulung tikar karena menderita kerugian dan tidak bisa bertahan dalam perekonomian seperti ini. Maka setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan, baik yang menyangkut perencanaan maupun pengendaliannya. Selain itu di zaman perdagangan bebas ini, setiap perusahaan harus siap untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan asing.

Setiap perusahaan baik itu perusahaan dagang, perusahaan jasa maupun perusahaan manufaktur selalu menjalankan aktivitas yang beragam. Setiap perusahaan akan berbeda cara perhitungan, terutama perusahaan manufaktur yang memproduksi dari barang mentah sehingga menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur merupakan suatu industri yang memiliki pengaruh bagi perekonomian Indonesia. Peranan sektor industri manufaktur dalam PDB masih tetap yang tertinggi, yaitu 20.5% pada tahun 2016. Namun sayangnya, jika kita lihat trend sektor manufaktur justru terus menurun dari 6.26% di 2011 – 4.21% di 2017.

Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih untuk dasar penelitian karena berdasarkan fenomena yang terjadi berkaitan dengan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi, seperti salah satu kasus PT. Kimia Farma Tbk yang terlibat dalam pelaporan keuangan (financial reporting) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi (Boediono, 2005). Sehingga atas kejadian tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Menurut Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar utangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada perusahaan. Yang dapat diartikan *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* nya rendah memiliki rasio *leverage* yang lebih kecil. *Leverage* juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini senada dengan yang di nyatakan Suranta dan Pranata (2003) yang mengemukakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Fenomena *leverage* dalam perusahaan manufaktur sektor farmasi di paparkan dibawah ini.

“Posisi kredit nasional yang disalurkan ke industri farmasi dan jamu per Juni 2016 sebesar IDR8,67 triliun, lebih tinggi dibandingkan posisi Desember 2015 yang sebesar IDR8,39 triliun, namun sedikit lebih rendah dibandingkan posisi Juni 2015 sebesar IDR8,76 triliun. Sementara per Juni 2016, kredit perdagangan farmasi mencapai IDR12,15 triliun, terdiri dari kredit perdagangan eceran bahan kimia, farmasi, kosmetik, dan alat laboratorium (82,2%), kredit perdagangan eceran kaki lima bahan kimia, farmasi, kosmetik, dan alat laboratorium (9,6%), dan perdagangan impor farmasi (8,2%). Posisi kredit yang disalurkan ke sektor perdagangan farmasi per Juni 2016 lebih tinggi dibandingkan posisi Desember 2015 (IDR11,28 triliun) maupun Juni 2015 (IDR9,71 triliun).”

Pasar farmasi nasional tumbuh rata-rata 10% per tahun (CAGR) pada periode 2011-2015. Besar pasar farmasi nasional pada tahun 2016 diperkirakan sekitar IDR69 triliun dan akan meningkat menjadi IDR102 triliun pada 2020. Pada 2015, obat resep (ethical) mendominasi sekitar 62% pasar farmasi nasional dan sisanya adalah obat bebas (over the counter/OTC). Sebagai tambahan, obat resep dibedakan menjadi obat patent, generik bermerek (branded generic) dan generik tidak bermerek (OGB).

Potensi pasar obat-obatan di Indonesia yang besar mendorong peningkatan investasi di sektor farmasi. Realisasi nilai investasi industri kimia dasar, barang kimia dan farmasi selama Januari–September 2016 mencapai IDR46,7 triliun, atau meningkat 35,4% (yoy). Nilai tersebut memberikan kontribusi terbesar terhadap total realisasi investasi Indonesia 9M16, yaitu sebesar 10,3%. Berdasarkan jenisnya, 36,8% realisasi investasi merupakan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan 63,17% merupakan Penanaman Modal Asing (PMA). Komposisi ini menarik untuk diamati mengingat porsi PMA yang meningkat signifikan dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pada 9M15, realisasi investasi PMA industri kimia dasar, barang kimia dan farmasi sebesar 53,3%. Peningkatan nilai investasi industri kimia dasar, barang kimia dan farmasi juga menunjukkan bahwa para pelaku industri masih optimis memandang prospek bisnis di industri ini. Kami memperkirakan kebijakan pemerintah yang membolehkan kepemilikan asing hingga 100% untuk industri bahan baku obat akan membuat arus investasi lebih marak.

Berdasarkan peristiwa diatas maka yang perlu juga diperhatikan oleh perusahaan manufaktur sektor farmasi adalah kebijakan dividen. kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat kompleks karena melibatkan kepentingan

banyak pihak yang terkait. *Return* merupakan tujuan dari para investor untuk meningkatkan kesejahteraannya dari dana yang diinvestasikan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Weston, et al. mengemukakan bahwa pada hakekatnya “kebijaksanaan dividen merupakan suatu kebijaksanaan yang berkenan dengan penentu penempatan laba, yaitu antara membayar pemegang saham dalam bentuk dividen dan menginvestasikan kembali lama perusahaan”. Laba ditahan (*retained eraning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiyai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijaksanaan dividen. Salah satu teori menyatakan bahwa kebijaksanaan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori yang lain menganggap bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh *deviden pay out ratio*, ini disebabkan investor menganggap bahwa dividen mempunyai resiko yang lebih kecil pada *capital again*.

Implementasi BPJS Kesehatan akan mengubah struktur pasar obat ke depan. Pangsa obat OGB memiliki tren meningkat di era BPJS Kesehatan. Pada 2013 atau sebelum era BPJS Kesehatan, pangsa pasar OGB dalam industri farmasi sebesar 8,3%. Pada 2015 atau dua tahun setelah implementasi BPJS Kesehatan, pangsa pasar OGB meningkat menjadi 10,5%. Lebih jauh, persaingan antar pemain farmasi di era BPJS Kesehatan semakin ketat, khususnya untuk pemain swasta karena harga sudah dipatok BPJS. Pricing power perusahaan farmasi swasta sangat terbatas untuk segmen obat resep yang ditender melalui e-catalogue.

Kinerja penjualan beberapa emiten farmasi besar pada 9M16 menunjukkan perbaikan. Hal ini ditunjukkan oleh pertumbuhan nilai penjualan yang lebih tinggi dibandingkan 9M15. Profitabilitas emiten farmasi pada 9M16 juga cenderung lebih baik dibandingkan 9M15. Sebagai gambaran, pada 9M16 Kalbe Farma mencatat pertumbuhan penjualan sebesar 9,5% yoy (vs 2,9% yoy pada 9M15) dengan operating margin sebesar 15,79% (vs 15,05% pada 9M15). Sementara Kimia Farma sebagai BUMN farmasi terbesar membukukan pertumbuhan penjualan sebesar 14,2% yoy (vs 12,9% yoy pada 9M15) dengan operating margin sebesar 6,62% (vs 6,24% pada 9M15).

Menurut Analisa (2011), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu.

Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Kusuma (2002) pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan. Karena dengan meningkatkan kinerja perusahaan akan meningkatkan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto (2008) profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)*, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, dan begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga, setiap perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi apabila pemilik perusahaan tidak mampu memberikan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan maka jangan berharap para calon investor untuk melirik perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme dan penawaran bursa, yang tercermin dari *listing price* (karnadi,1993)

Dalam meningkatkan kinerja perusahaan pihak manajemen sangatlah penentu sehingga para pemegang saham mempercayakan kepada orang yang profesional untuk mengelola perusahaan. Yunita, (2012) mengatakan kinerja perusahaan merupakan faktor utama yang dilihat oleh investor untuk menentukan investasi saham. Para pemilik saham mengharapkan pihak manajemen untuk berkerja keras dengan berbagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Namun terkadang perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan karena pihak manajemen bukanlah pemegang saham. *Jensen dan meckling*, (1976) menyatakan pihak manajemen bisa jadi bertindak mengutamakan kepentingan dirinya. Sehingga timbulah konflik antara pihak manajemen dan pemilik saham. Tidak keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan juga bisa disebabkan karena kurang cermatnya pihak manajemen perusahaan dalam menganalisis faktor–faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan baik dari faktor internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat

memaksimalkan nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, pertumbuhan, ukuran perusahaan, resiko keuangan, ukuran perusahaan, nilai aktiva yang digunakan profitabilitas, pembayaran dividen, *non debt tax shield*. Variable-variable dalam faktor internal perusahaan tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dinilai dengan permintaan terhadap perusahaan tersebut (Suharli 2006). Sedangkan faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan dapat turun oleh faktor eksternal yang disebabkan karena krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1999 yang lalu sehingga tidak lakunya saham bursa efek. Tidak lakunya saham bursa efek mengakibatkan turunnya nilai perusahaan yang *go public*.

Berdasarkan dengan penjelasan di atas, maka permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah :”**PENGARUH LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**” karena ketidakkonsistenan dari hasil beberapa penelitian terdahulu memberikan motivasi untuk dilakukan penelitian lebih lanjut pada dimensi waktu yang berbeda

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian yang dapat dijabarkan adalah sebagai berikut :

1. Menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menjelaskan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menjelaskan pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dalam penelitian ini informasi yang berhasil dikumpulkan diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

2. Bagi Penulis

Dengan adanya penelitian ini dapat digunakan sebagai latihan dan penerapan disiplin ilmu yang diperoleh penulis di bangku perkuliahan, serta dapat pengalaman tentang menganalisis Pengaruh *Leverage*, Kebijakan dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Pengetahuan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya tentang nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya, sehingga bisa dijadikan rujukan dalam peneliti yang sejenis