

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Jumlah penduduk Indonesia yang besar dan terus meningkat serta kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan seiring dengan meningkatnya perekonomian dan daya beli masyarakat yang masih cukup kuat menjadi *driver* utama pertumbuhan industri farmasi nasional. Meningkatnya dukungan program pemerintah di bidang kesehatan sejalan dengan implementasi Sistem Jaminan Sosial Nasional (SJSN) melalui beroperasinya Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan dan sistem asuransi kesehatan nasional per Januari 2014 diproyeksikan mendorong pertumbuhan industri farmasi lebih tinggi lagi beberapa tahun ke depan. Di samping itu, proporsi pengeluaran kesehatan terhadap GDP Indonesia masih relatif rendah sehingga potensi peningkatan masih cukup besar. Pemerintah mengalokasikan anggaran sebesar Rp33 triliun untuk Kementerian Kesehatan pada 2013 dan meningkatkannya menjadi Rp45 triliun pada 2014.

Pasar farmasi nasional diperkirakan tumbuh rata-rata 13% per tahun pada 2011-2015. Pasar farmasi nasional pada 2013 diperkirakan sebesar USD 5,88 miliar dan meningkat menjadi USD 6,61 miliar pada 2014. Obat resep (*ethical*) mendominasi sekitar 60% pasar farmasi nasional dan sisanya 40% adalah obat bebas (*over the counter/OTC*). Potensi pertumbuhan obat resep

BAB I PENDAHULUAN

ke depan, khususnya obat generik, diperkirakan akan semakin tinggi seiring dengan implementasi SJSN.

Studi IMS pada 2011 memprediksikan bahwa pada 2011-2015 pertumbuhan pasar farmasi di Asia Pacific sebesar 13%-16%. Dalam studinya, IMS menyatakan bahwa pasar farmasi global ke depan akan didorong oleh kelompok *pharmerging market*, yaitu negara-negara dengan pertumbuhan farmasi tinggi yang menawarkan prospek pertumbuhan yang sangat kuat, didukung oleh pertumbuhan ekonomi yang tinggi, meningkatnya akses terhadap layanan kesehatan, dan di banyak kasus, membaiknya regulasi. Sementara beberapa faktor yang terus berkontribusi terhadap merosotnya pertumbuhan penjualan di pasar farmasi yang sudah matang, di antaranya yaitu tingginya tingkat produk yang habis masa paten, meningkatnya penetrasi pasar generik, kurangnya anggaran industri bioteknologi, perubahan *reimbursement*, batasan pemerintah yang kian ketat dalam hal pengeluaran dan keamanan produk, serta kondisi makroekonomi. Indonesia sendiri termasuk dalam tier ke-3 *pharmerging market* bersama beberapa negara lain.

Struktur industri farmasi di Indonesia sangat terfragmentasi dimana saat ini terdapat sekitar 250 perusahaan farmasi yang beroperasi. Berdasarkan *trend* investasi sektor industri farmasi Indonesia, Kementerian Kesehatan Republik Indonesia mencatat pada tahun 2011 beberapa perusahaan industri farmasi memiliki pertumbuhan usaha, pendapatan dan harga saham tertinggi yaitu PT Tempo Scan Pasific Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Pyridam Farma Tbk dan PT Merck Tbk (Sormin, 2013). Dan berdasarkan

BAB I PENDAHULUAN

nilai pasarnya, Kalbe Group menguasai 13% pangsa pasar farmasi nasional. Sementara berdasarkan volumenya, 20 perusahaan farmasi menguasai 40% volume obat nasional. Persaingan dalam industri farmasi semakin ketat dimana diversifikasi produk semakin banyak dilakukan perusahaan farmasi besar (www.bankmandiri.co.id, 2013).

Untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat tentu perusahaan-perusahaan sektor industri farmasi perlu melakukan pengembangan usaha. Dalam perkembangannya perusahaan-perusahaan tersebut mengalami berbagai hambatan. Salah satunya adalah berhubungan dengan keputusan pendanaan.

Sebagai bagian dari pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan emiten-emitenya (termasuk sektor industri farmasi) telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk mendapatkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan (Sormin, 2013).

Sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri

BAB I PENDAHULUAN

perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*) (Riyanto 2001; sebagaimana dikutip oleh Hapsari, 2010).

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 1997; sebagaimana dikutip oleh Hapsari, 2010). Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya (Weston dan Copeland, 1996; sebagaimana dikutip oleh Hapsari, 2010). Pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Sawir (2003) DER merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Dengan adanya proporsi hutang yang lebih besar, maka perusahaan yang mempunyai DER lebih dari satu akan memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yg memiliki DER kurang dari satu.

BAB I PENDAHULUAN

Dengan nilai DER yang berada di atas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Ada beberapa faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2000; sebagaimana dikutip oleh Sarasati, 2013).

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, beberapa faktor yang akan diteliti adalah :

1. Rasio Profitabilitas di *proxy*kan dengan *Return On Asset* (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2003; sebagaimana dikutip oleh Rumapea,

BAB I PENDAHULUAN

2013). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dengan tanpa mengindahkan dari sumber mana modal tersebut berasal atau keseluruhan modal (Setiana dan Rahayu, 2012). Semakin tinggi keuntungan perusahaan, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), karena perusahaan cenderung untuk menggunakan sumber dana internal yaitu dalam bentuk laba ditahan, sehingga biaya hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih rendah. Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan, atau laba bersih yang ditanamkan lagi dalam perusahaan (Hestuningrum, 2012). Oleh karena itu, dapat disebut pula dengan semakin tingginya ROA, maka besarnya laba yang digunakan sebagai modal akan meningkat, yang dapat mengurangi kebutuhan modal yang dipenuhi dari pihak eksternal yang berupa hutang.

Penelitian yang mendukung adalah Sari (2014) yaitu bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Sedangkan, berdasarkan hasil penelitian Kadam (2014) diketahui bahwa nilai ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Rasio Aktivitas di *proxy*kan dengan *Total Asset Turnover* (TATO)

Total assets turnover (TATO) merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputarannya total aktiva dalam satu periode tertentu. *Total assets turnover* (TATO) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi

BAB I PENDAHULUAN

penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009; sebagaimana dikutip oleh Riadi, 2012).

Semakin tinggi rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba, juga menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan (Riadi, 2012). Apabila perusahaan menghasilkan penjualan-penjualan yang sama dengan aset yang lebih sedikit, berarti perusahaan tersebut semakin efektif karena memerlukan tingkat investasi yang lebih rendah. Oleh karena itu, apabila TATO semakin tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internal dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan, atau laba bersih yang ditanamkan lagi dalam perusahaan (Hestuningrum, 2012). Semakin tingginya TATO, maka besarnya laba yang digunakan sebagai modal akan meningkat, yang dapat mengurangi kebutuhan modal dari pihak eksternal yang berupa hutang, dan biaya hutang yaitu bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih rendah.

Dalam penelitian Gunawan (2011), menunjukkan bahwa TATO (*Total Asset Turn Over*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini sudah dibuktikan dalam jurnalnya yang menguji struktur modal optimal melalui pola hubungan antar variabel. Sedangkan, berdasarkan hasil regresi penelitian Purwanti (2005), *total asset turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

BAB I PENDAHULUAN

3. Rasio Pasar di *proxy*kan dengan *Price Book Value* (PBV)

Price to book value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997; sebagaimana dikutip oleh Hidayati, 2010). Semakin tinggi PBV, maka menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut (Syamsuddin, 2007; sebagaimana dikutip oleh Kadam, 2014).

Menurut *Signaling Theory*, pihak perusahaan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Perusahaan bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih *credible*. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (Kadam, 2014).

Untuk menentukan posisi saham menggunakan metode *Price Book Value* tidak mencari nilai intrinsik dari saham yang diteliti, melainkan menghitung nilai PBV kemudian mengukur harga saham mahal atau murah dengan *cut off* 1 yang berarti jika nilai PBV diatas 1 menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*), sebaliknya jika nilai PBV dibawah 1 berarti nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya (*undervalued*) (Permata, 2010; sebagaimana dikutip oleh Kadam, 2014).

Dalam penelitian Kadam (2014), *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan

BAB I PENDAHULUAN

menurut penelitian Sulistiono (2010) PBV berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET (ROA)*, *TOTAL ASSET TURNOVER (TATO)*, DAN *PRICE BOOK VALUE (PBV)* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2013**”

BAB I PENDAHULUAN

1.2 Identifikasi Masalah

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013?
2. Apakah *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013?
3. Apakah *Price Book Value* (PBV) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013?
4. Apakah *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Price Book Value* (PBV) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

BAB I PENDAHULUAN

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Price Book Value* (PBV) terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

1.4 Kegunaan Penelitian

Pelaksanaan penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan bagi pihak-pihak yang memerlukannya. Kegunaan penelitian ini di antaranya adalah:

1. Bagi Perusahaan

Agar dapat membantu perusahaan untuk mengelola struktur modal lebih baik berdasarkan data yang telah peneliti analisis.

2. Bagi Investor

Agar dapat memberikan informasi dan menjadi bahan pertimbangan perusahaan-perusahaan farmasi mana yang akan dipilih untuk melakukan investasi dilihat dari struktur modal perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Agar dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya di dalam melakukan penelitian dengan topik sejenis.