

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi ini sangatlah pesat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk menjadi yang terbaik. Salah satu cara agar lebih unggul dibandingkan perusahaan lain adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya (Yuliati, 2011). Dividen merupakan alasan investor menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterima atas investasi dalam perusahaan. Kemampuan membayar dividen menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Kebijakan dividen penting dalam memenuhi harapan pemegang saham dan dividen yang diterima diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Peranan Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat penting diantaranya bagi masyarakat sebagai sarana untuk berinvestasi dan bagi perusahaan *gopublic* sebagai sarana mendapat tambahan modal dengan menerbitkan saham sebagai tanda kepemilikannya. Daya tarik saham bagi investor salah satunya terletak pada harga saham. Harga saham yang berlaku di bursa efek adalah suatu harga yang selalu mengalami fluktuasi atau berubah-ubah sewaktu-waktu bisa naik maupun turun. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham tersebut. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dibedakan menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Salah satu sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sektor

farmasi. Sektor farmasi memiliki peran dalam reformasi dibidang kesehatan.

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Menurut Sharabati et al (2015) perusahaan farmasi merupakan industri yang sangat memanfaatkan modal intelektual. Lebih lanjut Sharabati et al (2015) memandang bahwa industri farmasi merupakan industri yang intensif melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia serta teknologi. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat bergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Sharabati et al,2015).

Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa pertumbuhan manufaktur telah meningkat disebabkan oleh naiknya produksi industri farmasi, produk obat-obatan kimia dan obat-obatan tradisional yang naik sebesar 12,53%. Kepala BPS menyatakan bahwa pada triwulan IV tahun 2015 naik sebesar 4,02% dibandingkan dengan triwulan IV tahun 2014. Beberapa jenis industri yang mengalami kenaikan yaitu naiknya produksi industri farmasi, produk obat-obatan kimia dan obat-obatan tradisional naik sebesar 15,27 % (Badan Pusat Statistik).

Pada triwulan I tahun 2017 industri kimia, farmasi dan obat tradisional bertumbuh sebesar 10,3% kemudian pada triwulan II pada 2017 pertumbuhan ketiga industri ini melambat menjadi 8,77%. Sedangkan pada triwulan III di tahun 2017 industri kimia, farmasi dan obat tradisional naik sebesar 5,26% dan di triwulan IV pada 2017 tingkat pertumbuhan ketiga industri ini sebesar 5,46% padahal di triwulan IV di tahun sebelumnya yaitu tahun 2016 industri kimia, farmasi dan obat tradisional mengalami pertumbuhan sebesar 11,14%. Akibatnya pertumbuhan industri kimia, farmasi dan obat tradisional untuk tahun 2017 sebesar 4,53% mengalami penurunan pertumbuhan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu 5,84% pada tahun 2016. Untuk industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional tercatat mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 9,89% (Kementrian Perindustrian, 2017).

Namun sejak triwulan III 2017 hingga triwulan III 2018 industri kimia, farmasi dan obat tradisional mengalami penurunan produksi sehingga untuk

seluruh tahun 2018 mencatatkan kontraksi sebesar 1,42%. Hal ini dikarenakan 4 terjadinya kontraksi pertumbuhan pada industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional tumbuh positif sebesar 4,46%. Sementara itu industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional yang mengalami pertumbuhan sebesar 4,46% pada tahun 2018 justru mencatatkan penurunan volume ekspor yaitu sebesar 28,31% dengan nilai eksportnya yang juga turun sebesar 4,69%. Penurunan volume ekspor sebesar 28,31% pada tahun 2018 tersebut merupakan penurunan kinerja ekspor industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional karena pada tahun 2017 volume ekspor industri ini mencatatkan kenaikan sebesar 31,12% meskipun dengan nilai ekspor yang turun sebesar 1,93% (Kementerian Perindustrian, 2019). Dari 6 perusahaan tersebut terdapat 2 perusahaan BUMN yaitu PT. Indofarma Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk, sedangkan 4 perusahaan yang lainnya seperti PT. Darya Varia Laboratoria Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Tempo Scan Pacific Tbk, dan PT. Pyridam Farma Tbk adalah milik swasta.

Ciri pokok perusahaan farmasi adalah perusahaan ini memiliki modal kerja yang besar, karena bahan baku yang diperlukan oleh perusahaan farmasi relatif mahal. Artinya aktiva lancar pada perusahaan farmasi ini relatif besar. Aktiva lancar juga sering disebut sebagai modal kerja. Modal kerja merupakan dana yang selalu berputar, dimana pada awalnya dikeluarkan untuk membiayai aktivitas operasional sehari-hari agar proses produksi dapat berjalan. Hasil produksi kemudian dijual, dan dari penjualan tersebut perusahaan akan memperoleh laba yang tentunya diharapkan selalu meningkat. Sebagian dari laba yang telah dihasilkan tersebut akan masuk kembali sebagai modal kerja perusahaan. Perputaran modal kerja ini akan terus terjadi selama perusahaan masih berjalan sehingga perusahaan wajib bersaing pula dalam mengelola modal kerja.

Dalam permasalahan kesehatan yang terjadi pada umumnya sangat berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan yang dibutuhkan oleh masyarakat. Banyak perusahaan farmasi sebagai penghasil obat-obatan berdiri di Indonesia, baik itu perusahaan asing maupun perusahaan nasional. Pada tahun 2014 di Indonesia terdapat 206 perusahaan pelaku industri farmasi yang mana 33 perusahaan diantaranya merupakan Penanam Modal Asing (PMA) (bisnis.com, 2014). Sedangkan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 10

perusahaan. Indonesia dapat menjadi pasar farmasi yang paling menjanjikan dibanding negara lain di kawasan Asia Tenggara. Ada beberapa faktor yang menjadi driver pertumbuhan industri farmasi yang ada di Indonesia yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar, kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan, tingkat perekonomian masyarakat yang terus meningkat, dan akses kesehatan yang meningkat seiring implementasi BPJS kesehatan. Regulasi selalu menjadi faktor pasti yang berdampak pada lanskap bisnis sebuah industri.

Hal yang sama terjadi ketika pemerintah Indonesia memberlakukan regulasi terkait jaminan sosial, yakni Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS). Khusus BPJS kesehatan, pengaruh regulasi ini kental dirasakan oleh para pelaku bisnis farmasi. Dengan berlakunya regulasi tersebut, maka produksi obat-obatan oleh industri farmasi akan meningkat karena bertambahnya konsumen yang memiliki kartu Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang merupakan produk dari BPJS. Persaingan bisnis semakin ketat dalam industri farmasi setelah diberlakukannya Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Dimana setiap perusahaan akan berlomba untuk meningkatkan produksi obat-obatan, terutama obat generik seiring peningkatan permintaan dengan adanya program JKN. Perusahaan-perusahaan sektor industri farmasi melakukan pengembangan usaha untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat.

Pendanaan menjadi salah satu faktor penting untuk menghadapi persaingan. Pendanaan diperlukan untuk membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari modal saham (*equity*) dan pinjaman atau hutang. Modal saham merupakan investasi yang didapatkan dari investor yang membeli saham di pasar modal. Investor memilih membeli investasi saham dengan pertimbangan tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam bentuk dividen ataupun selisih dari harga beli dengan harga jual (*capital gain*). Sebelum melakukan keputusan untuk investasi, investor dihadapkan pada keinginan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal dari nilai investasi, dan tingkat resiko yang dihadapi. Sebelum melakukan jual beli saham, pada umumnya para investor akan melakukan analisis

sekuritas untuk mengetahui apakah saham yang akan dibeli dapat memberikan keuntungan bagi mereka atau justru akan memberikan kerugian.

Dalam penelitian ini penulis bermaksud untuk menggunakan pendekatan analisis fundamental sebagai alat analisis saham. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan fundamental untuk memprediksi harga saham, karena dengan pendekatan fundamental dianggap dapat memberikan informasi mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan dapat menghasilkan laba yang besar. Dengan laba yang besar maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan besar juga. Tingginya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berpengaruh pada harga saham di pasar saham. Kamaruddin (2014: 81) analisis fundamental adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai intrinstik saham biasa (common stock) dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan menjadi bahan pokok untuk menentukan investasi dalam bentuk saham melalui analisis fundamental. Setiap perusahaan yang sudah *go public* akan mempublikasikan laporan keuangan setiap periode untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti manager, pemerintah, investor dan lain sebagainya. Bagi investor laporan keuangan tersebut sangat penting untuk menganalisis saham yang akan dibeli dengan pendekatan fundamental. Dengan demikian maka para investor dapat memprediksi saham yang bisa memberikan keuntungan. Untuk dapat memperoleh gambaran perkembangan finansial perusahaan perlu mengadakan analisis atau interpretasi terhadap data keuangan dari perusahaan yang bersangkutan, dimana data tersebut dapat tercermin dari laporan keuangan. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis fundamental adalah rasio keuangan.

Dalam laporan keuangan sebuah perusahaan akan terdapat rasio-rasio yang akan menjadi pertimbangan para investor untuk berinvestasi. Rasio keuangan tersebut adalah likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan nilai pasar. Analisis rasio keuangan perusahaan digunakan karena dianggap dapat memberikan gambaran terhadap kinerja perusahaan. Current ratio (CR) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan

untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Sawir, 2015: 8). Ini berarti, semakin tinggi tingkat current ratio maka akan berpengaruh baik terhadap kinerja keuangan perusahaan dan sebaliknya. Dalam penelitian ini current ratio dipilih karena tingkat likuiditas perusahaan sangat diperhatikan oleh para investor, likuiditas perusahaan dalam jangka pendek yang tinggi akan memberikan keyakinan kepada investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono, 2012). Debt to equity ratio mewakili solvabilitas digunakan untuk mengukur tingkat leverage yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar jumlah hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajibannya. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan (Sudana, 2009: 25). Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan, tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diambil perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah tersebut di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Bagi calon investor memberikan tambahan informasi tentang pengaruh faktor-faktor fundamental yaitu kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Farmasi di BEI dalam periode 2015-2019 dalam menaksir kebijakan dividen.
- b. Bagi perusahaan memberikan tambahan masukan dalam kebijakan yang menyangkut kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Farmasi di BEI dalam periode 2015-2019 dalam menaksir kebijakan dividen perusahaan tersebut.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, memberikan wawasan lebih luas dan lebih

mendalam mengenai pasar modal dan sumber referensi data dalam melakukan penelitian selanjutnya terutama penelitian yang terkait faktor faktor yang mempengaruhi harga saham.