

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Pemerintah Indonesia senantiasa berupaya untuk meningkatkan kesehatan masyarakat mengingat kesehatan merupakan hal yang paling utama dalam kehidupan manusia. Pembangunan kesehatan penting artinya dalam pembangunan perokonomian. Pemerintah telah menyatakan industri farmasi yang memproduksi obat-obatan turut berperan dalam upaya pembangunan kesehatan masyarakat. Kurang lebih 287 perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha di bidang farmasi secara aktif baik penanaman modal dalam negeri maupun penanaman modal asing. Industri farmasi yang menghasilkan obat-obatan menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan yakni sekitar 13%-19% setiap tahunnya.

Berbagai kondisi memungkinkan industri farmasi untuk terus tumbuh. Diantaranya jumlah penduduk dewasa ini mencapai lebih dari 200 juta, upaya Pemerintah untuk memperbaiki tingkat kesehatan masyarakat dan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan dapat meningkatkan permintaan obat. Menurut harian Bisnis Indonesia (28 Feb 1996:1) "Kebutuhan akan obat di Indonesia yang saat ini sebesar US\$1,2M, diperkirakan akan meningkat sebesar 15%-20% per tahun." Di samping itu konsumsi masyarakat Indonesia atas produk farmasi tergolong masih rendah dibandingkan beberapa negara Asia yang menunjukkan masih tersedianya pasar potensial bagi industri farmasi di

Indonesia. Berikut adalah tabel yang menunjukkan konsumsi obat per kapita negara Asia tahun 1991:

Tabel 1.1 Konsumsi Obat Perkapita Negara Asia tahun 1991

| Negara | Konsumsi obat per kapita (US\$) |
|-----------|---------------------------------|
| Filipina | 9,62 |
| Indonesia | 3,26 |
| Hong Kong | 30,88 |
| Malaysia | 8,8 |
| Singapura | 31,43 |
| Korea | 61,59 |
| Taiwan | 44,61 |
| Thailand | 9,37 |

Sumber : IMS South East Asia Pharmaceutical Market Area Review 1991

Seiring dengan pertumbuhan industri farmasi banyak tersedia kesempatan investasi yang potensial untuk dapat dipilih perusahaan dan tentu membutuhkan sumber dana tambahan untuk membelanjainya. Sumber dana dapat diperoleh dari sumber dana internal yakni laba ditahan dan akumulasi penyusutan juga sumber dana eksternal yakni hutang dan modal sendiri. Mengingat kebutuhan dana sangat besar dan sumber internal telah digunakan semua maka perusahaan harus menggunakan sumber dana eksternal. Perusahaan dapat memilih menggunakan hutang (termasuk obligasi), penjualan saham baru (tambahan modal sendiri) atau kombinasi keduanya. Jika perusahaan memutuskan untuk menjual saham baru dalam membelanjai investasi maka perusahaan harus *go public*. Kurang lebih ada

8 (delapan) perusahaan dalam industri farmasi yang telah *go public* melalui PT BES.

Semua kegiatan dan keputusan yang diambil perusahaan harus ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan menjadi nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*). Nilai buku adalah nilai dimana *asset* dibukukan sedang nilai pasar merupakan nilai dimana suatu *asset* dapat dijual di pasar modal. Nilai pasar dapat berada di atas atau di bawah nilai buku. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai pasar perusahaan tercermin melalui harga saham. Dimana harga saham ini cenderung berfluktuasi sesuai dengan perubahan *demand* dan *supply* saham yang bersangkutan.

Fluktuasi harga saham nantinya akan menyebabkan fluktuasi pada nilai pasar perusahaan. Berikut adalah tabel yang menunjukkan fluktuasi nilai pasar industri farmasi pada tahun 1993 sampai 1997 (dalam jutaan rupiah).

Tabel 1.2 Fluktuasi nilai pasar perusahaan pada industri farmasi

| NAMA | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-----------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| PT Kalbe Farma | 1.782.000 | 1.954.800 | 1.674.000 | 1.166.400 | 421.200 |
| Pt Merck Indonesia | 72.520 | 53.200 | 50.540 | 75.600 | 50.400 |
| PT Squibb Indonesia | 18.468 | 18.468 | 17.820 | 16.443 | 23.328 |
| PT Schering Indonesia | 26.640 | 24.300 | 23.400 | 32.400 | 18.900 |
| PT Bayer Indonesia | 40.051,99 | 33.389,57 | 26.630,313 | 35.365,055 | 26.785,253 |

Sumber : data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa ada kecenderungan nilai pasar perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hanya 1 dari 5 perusahaan

yang mengalami peningkatan nilai pasar walaupun sebelumnya berfluktuasi naik turun yaitu PT Squibb Indonesia. Peningkatan nilai pasar ini menguntungkan karena menunjukkan prospek perusahaan yang bagus di mata investor. Sedangkan sebaliknya cenderung mengalami penurunan nilai pasar yang tentu tidak menguntungkan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, timbul pertanyaan mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi fluktuasi nilai pasar perusahaan. Ada 2 faktor yang mempengaruhi yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi 3 keputusan utama yaitu keputusan pembelanjaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor di luar perusahaan seperti peraturan pajak, tingkat inflasi, keadaan politik dan sebagainya. Mengingat faktor eksternal tidak dapat ditentukan perusahaan melalui kinerjanya maka dalam penelitian ini hanya dibatasi pada faktor internal yaitu struktur modal dan *dividend payout ratio*. Dimana faktor internal ini dapat ditetapkan, diubah dan disesuaikan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya mengarah pada peningkatan nilai pasar sesuai dengan tujuan perusahaan.

Struktur modal merupakan cermin dari keputusan pembelanjaan dan menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan saham preferen dengan modal sendiri tidak termasuk hutang jangka pendek. Perusahaan sering dihadapkan pada keputusan pemilihan untuk menggunakan hutang jangka panjang atau modal sendiri dalam membelanjai investasinya. Penggunaan hutang disatu

sisi menguntungkan perusahaan karena biaya bunga dapat menghemat pajak yang dibayar sehingga biaya hutang efektif semakin rendah. Meski meningkatkan resiko keuangan (resiko yang timbul karena penggunaan hutang) tapi kenaikan resiko ini dapat tertutup oleh manfaat penghematan pajak sehingga biaya modal turun dan nilai pasar perusahaan meningkat. Namun disisi lain rasio hutang yang semakin tinggi akan membebani perusahaan dengan biaya bunga yang tinggi dan memperbesar kemungkinan EBIT (*Earning Before Interest and Tax* atau laba operasi) tidak akan cukup menutupi biaya bunga ini. Hal ini menunjukkan resiko keuangan perusahaan meningkat dan menimbulkan biaya krisis keuangan yang membuat biaya hutang semakin tinggi. Sehingga manfaat penghematan pajak tidak dapat lagi menutup kenaikan biaya hutang dan berdampak pada peningkatan biaya modal dan penurunan nilai pasar perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan. Karena komposisi struktur modal akan menentukan besar-kecilnya biaya modal yang berguna untuk keputusan perusahaan yang lain yaitu keputusan investasi (penganggaran modal) dan merupakan salah satu keputusan yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Perubahan komposisi struktur modal akan menyebabkan perubahan pada biaya modal dan nilai pasar perusahaan.

Sementara itu deviden yang besarnya ditentukan oleh *dividend payout ratio* juga berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Harga saham yang mencerminkan nilai pasar perusahaan ditentukan oleh hasil yang diharapkan akan diterima investor yang dapat berupa deviden dan *capital gain* (keuntungan karena

kenaikan harga saham). Namun mengingat jangka waktu kepemilikan saham lebih dari satu periode maka harga saham dapat diperoleh dengan mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Deviden merupakan aliran kas kepada pemegang saham sedang *dividend payout ratio* adalah prosentase laba yang dibayarkan sebagai *cash dividend*. Pada umumnya investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan deviden dalam jumlah yang stabil dan meningkat. Dimana penetapan jumlah deviden stabil yang dibayarkan berdasar pada target *dividend payout ratio* yang telah ditentukan agar perusahaan dapat mempertahankan jumlah deviden yang stabil bahkan meningkatkannya. Hal ini membuat *dividend payout ratio* yang ditetapkan guna mempertahankan atau meningkatkan deviden yang stabil tidaklah terlalu berfluktuasi namun fluktuasinya hanya disekitar target *dividend payout ratio*. Sehingga bagi perusahaan yang membagikan deviden yang stabil dan meningkat berdasarkan target *dividend payout ratio* akan dihargai lebih tinggi oleh investor. Hal ini membuat harga saham dan nilai pasar perusahaan meningkat. Sedang bagi perusahaan yang mempraktekkan *dividend payout ratio* yang konstan dan membagikan deviden dalam jumlah yang berfluktuasi naik turun juga akan membuat harga saham dan nilai pasar perusahaan naik turun. Hal ini dikarenakan deviden membawa isi informasi yang dapat dijadikan petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan. Kenaikan *dividend payout ratio* yang akan menyebabkan kenaikan deviden dapat ditafsirkan sebagai prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham

dan nilai pasar perusahaan. Begitu pula sebaliknya. Penurunan deviden akan dianggap sebagai penurunan prospek perusahaan sehingga akan menurunkan nilai pasar perusahaan. Dimana dampak dari penurunan deviden lebih besar daripada kenaikan deviden.

Baik keputusan struktur modal maupun *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Sehingga penetapan komposisi struktur modal dan *dividend payout ratio* yang keliru akan menyebabkan penurunan nilai pasar perusahaan. Demikian pula sebaliknya. Antar keputusan struktur modal dan *dividend payout ratio* berinteraksi satu sama lain dalam pengaruhnya terhadap nilai pasar perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal dan ditunjang dengan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham dan memperbesar kemungkinan perusahaan dapat memperbesar *dividend payout ratio* dan meningkatkan deviden. Hal ini membuat saham tersebut banyak diminati oleh investor sehingga harga saham dan nilai pasar perusahaan meningkat. Sedangkan penggunaan hutang dalam rasio yang tinggi dan perusahaan mengalami kesulitan operasi membuat kinerja perusahaan menurun sehingga laba yang tersedia bagi pemegang saham semakin berkurang bahkan negatif (rugi). Hal ini membuat perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang sangat rendah atau nol (tidak membagi deviden). Sehingga investor tidak berminat terhadap saham tersebut dan menyebabkan harga saham serta nilai pasar perusahaan menurun.

Dengan adanya pengaruh struktur modal dan *dividend payout ratio* perusahaan tentu mengharapkan dapat bekerja dengan komposisi yang tepat untuk dapat menaikkan nilai pasar perusahaan. Namun harapan terkadang tidak sesuai dengan kenyataan. Pada PT Merck Indonesia yang memiliki struktur modal yang makin meningkat dari tahun 1993 sampai 1994 yakni berturut-turut 0,05 dan 0,06 seharusnya akan mengalami peningkatan nilai pasar perusahaan. Tapi kenyataannya nilai pasar perusahaan mengalami penurunan yakni dari tahun 1993 sampai 1994 (dalam jutaan) berturut-turut Rp 72.520 dan Rp 53.200. PT Schering Indonesia yang menetapkan *dividend payout ratio* agak berfluktuasi naik-turun dengan tingkat fluktuasi yang tidak begitu besar dan menyebabkan deviden per lembar saham meningkat seharusnya mempunyai nilai pasar perusahaan yang meningkat tapi kenyataannya tidak. Data *dividend payout ratio* PT Schering Indonesia mulai tahun 1993 sampai tahun 1995 berturut-turut adalah (dalam %) 36,46; 39,01; 36,77; dan nilai pasar perusahaan (dalam jutaan) adalah 26.640; 24.300; 23.400. Adanya ketidaksesuaian ini mendorong keinginan penulis untuk melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Pasar Perusahaan pada Industri Farmasi yang *Go Public* melalui PT BES”

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Masalah-masalah yang ingin diteliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES ?
2. Apakah *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES ?
3. Apakah struktur modal dan *dividend payout ratio* secara simultan mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES?
4. Diantara kedua faktor tersebut, faktor manakah yang memiliki pengaruh yang lebih dominan ?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES.
2. Untuk mengetahui apakah *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES.
3. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan *dividend payout ratio* secara simultan mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap nilai pasar perusahaan pada industri farmasi yang *go public* melalui PT BES.

4. Untuk mengetahui diantara struktur modal dan *dividend payout ratio*, faktor manakah yang memiliki pengaruh yang lebih dominan.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dan menyelesaikan permasalahan khususnya yang berkaitan dengan struktur modal, *dividend payout ratio* dan nilai pasar perusahaan.

2. Manfaat akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang Manajemen Keuangan dan memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak lain yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

1.4 SISTEMATIKA SKRIPSI

Bab 1 : Pendahuluan

berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika skripsi.

Bab 2 : Tinjauan Kepustakaan

berisi penelitian terdahulu, landasan teori dan hipotesis. Landasan teori menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan yang

mencakup pengertian nilai pasar, konsep penilaian, pengertian nilai pasar perusahaan, pengertian struktur modal, teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, pengertian *dividend payout ratio*, faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dan teori deviden.

Bab 3 : Metode Penelitian

berisi desain penelitian; identifikasi variabel; definisi operasional; jenis dan sumber data; pengukuran data; alat dan metode pengumpulan data; populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel; teknik pengambilan data; teknik analisis data dan prosedur pengujian hipotesis.

Bab 4 : Analisis dan Pembahasan

berisi gambaran umum industri farmasi dan perusahaan farmasi yang *go public* melalui PT BES, deskripsi data, analisis data dan pembahasan.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

berisi kesimpulan dari apa yang telah dibahas pada bab-bab terdahulu secara keseluruhan. Dari kesimpulan tersebut penulis berusaha memberikan saran-saran yang mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengatasi permasalahan.