

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu industri yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah subsektor farmasi. Perusahaan farmasi memiliki peran penting dalam perekonomian, mengingat kontribusinya terhadap kesehatan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi. Perusahaan farmasi tidak hanya berfokus pada pengembangan obat, tetapi juga harus mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan sangatlah krusial, terutama di tengah persaingan yang ketat dan perubahan regulasi yang dinamis.

Sektor farmasi memiliki dampak langsung pada kesehatan masyarakat. Dengan menyediakan obat-obatan dan produk kesehatan lainnya, sektor ini mendukung upaya pencegahan, diagnosis, dan pengobatan berbagai penyakit. Ketersediaan obat-obatan yang efektif berperan vital dalam meningkatkan kualitas hidup dan harapan hidup masyarakat. Selain itu, sektor farmasi memainkan peran utama dalam respons terhadap krisis kesehatan. Kemampuannya untuk merespons cepat terhadap pandemi atau keadaan darurat kesehatan menjadi penentu keberhasilan dalam melindungi masyarakat dari ancaman penyakit serius.

Secara ekonomi, sektor farmasi menciptakan lapangan kerja, menyumbang pada pendapatan nasional, dan memacu pertumbuhan ekonomi. Kemandirian suatu negara dalam produksi obat-obatan juga mengurangi ketergantungan pada impor, menciptakan stabilitas ekonomi dan keamanan pasokan kesehatan. Pentingnya sektor farmasi terwujud pula dalam inovasi medis. Penelitian dan pengembangan konstan dalam menciptakan obat baru, vaksin, dan terapi membawa harapan baru dalam penanganan penyakit yang sulit diatasi sebelumnya.

Kesehatan masyarakat yang merata juga menjadi tujuan penting sektor farmasi. Dengan memastikan aksesibilitas dan ketersediaan obat-obatan yang terjangkau,

sektor ini berperan dalam mendukung tujuan akses kesehatan universal, mengatasi disparitas kesehatan, dan meningkatkan kesejahteraan seluruh lapisan masyarakat. Sektor farmasi juga berkontribusi pada pembangunan sumber daya manusia. Melalui pelatihan dan pendidikan, industri ini menciptakan tenaga kerja yang terampil dan terlatih, meningkatkan kapasitas manusia dalam bidang ilmu kesehatan dan penelitian. Dengan demikian, sektor farmasi bukan hanya sebuah industri, melainkan pemangku kepentingan kesehatan dan pembangunan nasional yang tak terelakkan dalam mencapai tujuan kesejahteraan dan kemakmuran suatu negara.

Penelitian terhadap perusahaan pada sektor farmasi penting karena perkembangannya di Indonesia yang begitu pesat dan memiliki dampak besar pada kesehatan masyarakat. Melalui program-program yang diselenggarakan oleh pemerintah dalam bidang kesehatan seperti Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan yang akan mempermudah masyarakat dari semua golongan untuk memperoleh obat-obatan, sehingga penjualan obat-obatan akan meningkat. Secara teoritis ini juga akan mempengaruhi keuntungan, harga saham, dan dividen perusahaan-perusahaan tersebut (Pasaribu & Tobing, 2017).

Nilai perusahaan mencerminkan reaksi investor mengenai kesuksesan perusahaan, yang seringkali terhubung ke saham *prices* dan tingkat profitabilitas. Harga saham yang tinggi biasanya diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa depan. Pada umumnya mencari pendapatan dividen adalah alasan utama investor menaruh uangnya di perusahaan. (Salempang et al., 2016). Secara umum, perusahaan akan berupaya untuk mencapai tujuannya, baik dalam jangka panjang seperti meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan, serta tujuan jangka pendek seperti menghasilkan uang sebanyak mungkin dengan sumber daya yang sudah ada. Bisnis yang go public biasanya bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik investor. (Ngurah & Mustanda, 2016).

Menurut Rahayu & Sari, (2018) nilai perusahaan adalah kriteria yang telah dipenuhi oleh perusahaan dan direpresentasikan dalam harga pasar sahamnya. Surmadewi & Saputra, (2019) berpendapat bahwa setiap perusahaan yang telah go public tentunya menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka dapat mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan profitabilitas. Struktur modal menggambarkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara ekuitas yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal merupakan gabungan sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Manajemen dana yang baik akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. (Krisnando & Novitasari, 2021). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menimbang perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini membantu menilai sejauh mana dana dipinjamkan oleh kreditur dibandingkan dengan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan berapa banyak setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2014) dalam penelitian (Andriani et al., 2022)

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya total kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Investor cenderung memiliki ekspektasi tinggi terhadap perusahaan besar, termasuk harapan akan dividen yang lebih tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula minat investor untuk memiliki sahamnya, yang pada gilirannya dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini akan berkontribusi pada peningkatan *price book value* (PBV) atau nilai perusahaan (Hirdinis, 2019). PBV memiliki peran penting bagi investor dalam menentukan strategi investasi di pasar modal. Melalui nilai PBV, investor dapat mengidentifikasi saham-saham yang dinilai terlalu rendah (*undervalued*) atau

terlalu tinggi (*overvalued*), sehingga mereka dapat merumuskan strategi investasi yang tepat untuk mencapai harapan memperoleh *divident* dan *capital gain* yang optimal (Susanti et al., 2018).

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan memiliki peran penting dalam memantau kinerja manajemen. Pengawasan tidak hanya dilakukan dari dalam perusahaan, tetapi juga dari luar, seperti oleh investor institusional, yang diharapkan dapat meningkatkan pengawasan dan memengaruhi kinerja manajemen. Tingginya tingkat kepemilikan institusional biasanya mendorong upaya pengawasan yang lebih besar dari pihak investor (Pertiwi & Hermanto, 2017). Jensen & Meckling (1976) dalam penelitian Indrawati et al., (2020) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat pula pengawasan terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan cenderung meningkat jika pemilik perusahaan mampu manajemen untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Profitabilitas mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan diukur melalui *Return on Equity* (ROE). ROE mencerminkan besarnya keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Peningkatan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin positif, karena ini menandakan bahwa potensi keuntungan perusahaan juga meningkat. (Paminto et al., 2016). Nilai ROE yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, hal tersebut disebabkan karena perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mencapai profitabilitas dan harga sahamnya pun akan semakin tinggi (Rahmadewi, 2018) dalam penelitian (Andriani et al., 2022).

Kinerja keuangan PT Indofarma Tbk (INAF) terus tertekan hingga nasibnya kini tengah di ujung tanduk. Apabila menilik laporan keuangannya tahun buku 2023, Indofarma memiliki total liabilitas atau utang mencapai Rp 1,56 triliun. Angka utang Indofarma membengkak 7% dari periode yang sama sebelumnya Rp 1,48 triliun pada 2022. INAF juga diterpa serangkaian masalah bisnis yang membuatnya pailit usai berakhirnya pandemi covid-19 (Nabila, 2024). Harga

saham Indofarma yang turun signifikan dari Rp 5.300 pada tahun 2020 menjadi Rp 605 pada tahun 2023 seiring dengan meredanya pandemi COVID-19, juga dapat dikaitkan dengan kondisi keuangannya. Utang Indofarma terus meningkat, dari Rp 1,48 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp 1,56 triliun pada tahun 2023. Peningkatan beban utang ini dapat mempengaruhi kepercayaan investor dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, terutama di tengah menurunnya permintaan produk farmasi terkait meredanya pandemi.

Kimia Farma membeberkan terjadinya penurunan laba sepanjang tahun 2023 akibat inefisiensi operasional dan tingginya nilai Harga Pokok Penjualan (HPP). Adapun salah satu penyebab inefisiensi operasional itu karena kapasitas 10 pabrik yang dimiliki tidak sejalan dengan pemenuhan kebutuhan bisnis perseroan (Pribadi, 2024). Adapun total aset perseroan hingga akhir Desember 2023 tercatat sebesar Rp 17,58 triliun, turun dari tahun sebelumnya yang sebesar Rp 19,79 triliun (Binekasri, 2024). Jumlah aset yang besar, seperti kapasitas pabrik yang dimiliki oleh Kimia Farma, dapat berkontribusi pada penurunan harga saham jika aset tersebut tidak dikelola dengan efisien. Inefisiensi ini mengurangi laba perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan investor.

Pada periode 2021 hingga 2023, pergerakan saham institusional PYFA dan harga sahamnya menunjukkan dinamika yang menarik. Pada 2021, jumlah saham institusional mencapai 394.763.846 lembar, dengan harga saham di angka Rp1.015. Namun, meskipun saham institusional naik sedikit menjadi 404.379.614 lembar pada 2022, harga saham justru turun menjadi Rp865. Pada 2023, terjadi penurunan jumlah saham institusional menjadi 382.742.114 lembar, tetapi harga saham meningkat signifikan menjadi Rp1.145. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun secara teori peningkatan saham institusional seharusnya mendongkrak harga saham, dalam kasus PYFA, faktor lain tampaknya lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan harga saham selama periode ini.

Kimia Farma membukukan penjualan menjadi Rp 9,96 triliun pada 2023, naik 7,93 persen dibandingkan dengan tahun 2022 sebesar Rp 9,23 triliun. Meski

penjualan meningkat, Kimia Farma mencatatkan rugi sebesar Rp 1,81 triliun pada 2023. Penurunan laba pada 2023 dipengaruhi antara lain oleh penurunan kapasitas di 10 pabrik yang dimiliki, hingga beban keuangan yang naik 18,49 persen secara tahunan, juga HPP yang naik 25,83 triliun (Utami, 2024). Meskipun penjualan Kimia Farma meningkat menjadi Rp 9,96 triliun pada 2023, kerugian Rp 1,81 triliun menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mengonversi pendapatan menjadi laba. Penurunan kapasitas pabrik, serta tingginya beban keuangan dan biaya produksi, mencerminkan inefisiensi operasional. Kerugian ini menciptakan persepsi risiko yang lebih tinggi, mendorong investor untuk menjual saham, dan akhirnya menyebabkan penurunan harga saham.

Perkembangan rata-rata harga saham perusahaan sub sektor farmasi periode 2020-2023 bisa dikatakan fluktuatif. Pada kondisi seperti ini akan berpengaruh terhadap return saham dan pasti akan berdampak pada investor. Dikatakan fluktuatif karena perusahaan-perusahaan tidak stabil harga sahamnya. Perusahaan yang mengalami perubahan harga saham yang signifikan adalah emiten KAEF dan INAF. Harga saham emiten KAEF pada tahun 2021 menunjukkan Rp 2.430,- yang mana mengalami penurunan sebesar Rp 1.345,-, sehingga pada periode 2022 harga saham menunjukkan angka Rp 1.085,-, dan kemudian naik sebesar Rp 10,- sehingga pada periode 2023 harga saham menunjukkan angka Rp. 1.095,-. Selain KAEF, terjadi penurunan pada emiten INAF yang pada 2021 harga saham menunjukkan Rp. 2.380,- yang mana mengalami penurunan sebesar Rp. 1.230,-, sehingga pada periode 2022 harga saham menunjukkan angka Rp. 1.150,-, dan kemudian kembali turun sebesar Rp 545,- sehingga pada periode 2023 harga saham menunjukkan angka Rp 605,-.

Fenomena naik turunnya harga saham ini mengindikasikan bahwa harga saham sangat berfluktuasi mengikuti penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar modal. Dapat terlihat dari penjelasan diatas, pada tahun 2022 dan 2023 terdapat penurunan harga saham di perusahaan sub sektor farmasi. Penurunan ini bisa disebabkan beberapa faktor, salah satunya normalisasi pasca pandemi Covid-19, selama pandemi Covid-19, banyak perusahaan farmasi mengalami lonjakan

pendapatan dan kenaikan harga saham karena permintaan yang tinggi untuk obat-obatan dan alat-alat kesehatan terkait. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, dengan berkurangnya kasus Covid-19 dan beralihnya fokus dari pandemi, permintaan untuk produk-produk tersebut menurun, mengakibatkan penurunan pendapatan dan harga saham.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Rahayu & Sari, (2018) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa Nilai perusahaan ditentukan oleh harga sahamnya yang tinggi, yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang.

Beberapa hasil penelitian tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan menyimpulkan hasil yang berbeda-beda. Krisnando & Novitasari, (2021) memaparkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh struktur modal. Amelia & Anhar, (2019) menemukan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dan menguntungkan dipengaruhi oleh struktur modal. Muharramah & Hakim, (2021) dan Rasyid et al., (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Anindita & Sulistyowati, (2023) memaparkan bahwa bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Widayanti & Yadnya, (2020) dalam temuannya, nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Sama halnya dalam penelitian Sari & Sedana, (2020) Hal ini menambahkan bahwa nilai bisnis dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas.

Sedangkan Abdillah & Situngkir, (2021) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nurwulandari et al., (2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Languju et al., (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begipula dalam penelitian Sadewo et al., (2017) yang juga menemukan hasil yang sama. Pertiwi & Hermanto, (2017) dalam penelitiannya memaparkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sukmawardini & Ardiansari, (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Palupi & Hendiarto, (2018) memaparkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitupula Sukmawardini & Ardiansari, (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Hirdinis, 2019). Terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, penelitian ini menambahkan variabel independen yakni Kepemilikan Institusional. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan judul "*Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*". Perbedaan selanjutnya terletak pada objek yang diteliti, yaitu pada penelitian ini objek penelitiannya adalah perusahaan farmasi, sedangkan objek pada penelitian rujukan adalah perusahaan sektor pertambangan.

Berdasarkan uraian fenomena latar belakang masalah yang terjadi serta dengan adanya *Research Gap* diantara para Peneliti Terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)**"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini akan memeriksa beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan farmasi terkait Struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan profitabilitas. Faktor-faktor yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan farmasi?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan farmasi?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan farmasi?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi?
7. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi?
8. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi?
9. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi?
10. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan farmasi
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi

3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas perusahaan farmasi
4. Menganalisis pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan farmasi
6. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan farmasi
7. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan farmasi
8. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas
9. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas
10. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas
11. Memberikan rekomendasi untuk optimalisasi nilai perusahaan farmasi

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan meningkatkan wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai bagaimana struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial serta profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memperkaya literatur akademik dalam bidang keuangan, khususnya mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi mahasiswa dan peneliti lain yang tertarik untuk mengkaji topik serupa atau melakukan penelitian lanjutan dengan variabel-variabel yang sama atau tambahan.

4. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan wawasan mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan terinformasi.

5. Bagi Perusahaan

Dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, perusahaan diharapkan dapat merancang kebijakan dan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham dan pasar.