

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era persaingan sekarang ini, inovasi merupakan salah satu hal penting yang harus dilakukan oleh perusahaan agar dapat bersaing dan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan para pesaingnya. Untuk melakukan inovasi ini, suatu perusahaan perlu memiliki pengetahuan dan keahlian yang dapat dikembangkan menjadi suatu teknologi yang kemudian menghasilkan produktivitas, efisiensi, dan profitabilitas yang lebih baik. *Research and Development (R&D)* banyak dianggap sebagai investasi pada aset tidak berwujud yaitu pengetahuan dan keahlian yang kemudian dimanfaatkan oleh perusahaan untuk berinovasi dengan tingkat pengembalian positif di masa mendatang. *R&D* dapat menyebabkan suatu perusahaan kecil untuk berkembang dan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi (Connoly & Hirshcey, 2005) serta dapat menyebabkan perusahaan besar untuk mempertahankan pangsa pasar dan keunggulan kompetitif mereka (Gartrell, 1990; Chauvin & Hirschey, 1993; Yeh, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Jen & Scott (2017) menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja baik di pasar modal cenderung merupakan perusahaan yang bergerak di suatu industri yang menuntut sumber daya yang sangat besar pada kegiatan *R&D*. Perusahaan-perusahaan tersebut biasanya merupakan perusahaan teknologi, dan bukan merupakan penyedia

sumber daya atau bank. Perusahaan teknologi tersebut bergantung pada keunggulan mereka pada bidang teknis dan berusaha memiliki teknologi yang paling baik dibandingkan para pesaingnya agar dapat mengembangkan produk baru, menciptakan proses baru, dan meningkatkan profitabilitasnya sehingga dapat menghasilkan keuntungan dan tingkat pengembalian yang tinggi untuk pemegang saham. Perusahaan-perusahaan yang memusatkan inovasi teknologi mereka pada bidang internet dan elektronik merupakan penggerak utama pasar modal secara umum, terutama pasar modal negara-negara maju. Perusahaan-perusahaan tersebut umumnya memiliki pengeluaran *R&D* yang cukup besar dibandingkan perusahaan lain yang ada di pasar modal.

Kinerja pasar suatu perusahaan dipengaruhi oleh valuasi pasar mengenai saham perusahaan tersebut. Valuasi pasar sendiri terhadap suatu perusahaan merupakan suatu fungsi dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan (Cockburn & Griliches, 1988). *R&D* merupakan kegiatan yang meningkatkan aset tidak berwujud perusahaan berupa pengetahuan dan keahlian baru yang dapat diterapkan pada pengembangan produk baru, proses baru, maupun teknologi baru. Penilaian pasar mengenai aset tidak berwujud dari *R&D* ini kemudian akan menentukan harga saham perusahaan atau kinerja pasar perusahaan tersebut. Ketika pasar menilai bahwa pengetahuan dan keahlian yang dihasilkan dari *R&D* sangatlah berharga bagi perusahaan dan dapat menghasilkan keunggulan kompetitif, maka kinerja pasar perusahaan bisa melesat tinggi. Namun, ketika pasar menilai bahwa perusahaan tidak akan dapat mendapatkan

manfaat dari kegiatan *R&D* yang dilakukan, maka bisa saja harga saham dan kinerja pasar perusahaan menurun.

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh *R&D* terhadap kinerja perusahaan mendapatkan beberapa temuan yang berbeda. Tinjauan pustaka yang dilakukan oleh Bouaziz (2016) secara umum mengonfirmasi bahwa *R&D* berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan dan valuasinya oleh pasar. Temuan lain dari penelitian serupa mengatakan bahwa *R&D* memberikan efek negatif terhadap kinerja perusahaan (Xu & Jin, 2016; Quo *et al.*, 2006) dan ada juga penelitian yang mengatakan bahwa tidak ada korelasi signifikan antara *R&D* dengan kinerja perusahaan (Lin *et al.*, 2006).

Industri farmasi sangatlah menarik untuk diteliti karena industri ini memiliki beberapa karakteristik tersendiri, yaitu identik dengan pengeluaran *R&D* yang tinggi dan profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan industri lainnya. Industri farmasi merupakan salah satu *R&D-intensive industry* dengan tingkat *R&D* yang sangat tinggi di antara industri lainnya di samping industri *software*, otomotif, elektronik, dan internet berdasarkan data dari lembaga PricewaterhouseCoopers pada tahun 2018. Dari segi *R&D intensity* (pengeluaran *R&D*/penjualan bersih), lembaga EvaluatePharma menyebutkan bahwa industri farmasi memiliki angka yang paling besar dibandingkan dengan industri lainnya pada tahun 2015. Parameter *R&D intensity* lebih baik digunakan sebagai ukuran tingkat *R&D* suatu perusahaan karena parameter ini dapat membandingkan perusahaan kecil dan perusahaan besar yang memiliki nilai penjualan yang berbeda.

Dari laporan EvaluatePharma lagi, industri farmasi tercatat memiliki marjin keuntungan yang paling besar, diikuti oleh industri *software* dengan jarak yang cukup jauh jika dibandingkan dengan lima ratus perusahaan terbesar di dunia (*top 500 companies*). Marjin keuntungan yang besar ini menurut Mahlich & Yurtoglu (2018) menandakan rendahnya tingkat persaingan yang disebabkan oleh beberapa hal seperti adanya ketidakpastian, asimetri informasi, *barriers to entry*, *externalities*, dan adanya agen pihak ketiga (dokter) yang membuat keputusan pembelian produk atas nama konsumen. Rendahnya tingkat persaingan dalam industri farmasi ini menyebabkan perusahaan-perusahaan yang ada di dalamnya dapat menikmati marjin yang besar karena industri ini tidak sesuai dengan karakteristik pasar yang sempurna.

Dua aspek di mana industri farmasi unggul dibandingkan industri lainnya yaitu *R&D* dan profitabilitas terlihat menarik akan tetapi terdapat argumen bahwa profitabilitas yang tinggi pada industri farmasi sebenarnya hanya terjadi karena adanya *accounting bias*. Mahlich & Yurtoglu (2018) menyebutkan bahwa kapitalisasi *R&D* pada laporan keuangan sangatlah berpengaruh pada keuntungan yang dihitung, di mana keuntungan akan dihitung sangat besar ketika *R&D* dicantumkan sebagai aset, bukan sebagai pengeluaran. Oleh karena itu, beberapa penelitian lebih memilih menggunakan kinerja pasar sebagai ganti dari profitabilitas sebagai ukuran kinerja perusahaan terhadap *R&D*. Pengaruh *R&D* terhadap kinerja pasar bergantung pada penilaian pasar terhadap pengeluaran *R&D* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, dan bukanlah bergantung dari metode akuntansi yang digunakan. Berdasarkan hal tersebut, pada penelitian ini

akan diteliti apakah selain memiliki kinerja akuntansi yang baik (profitabilitas yang tinggi), industri farmasi juga memiliki kinerja pasar yang juga baik.

Dari pembahasan di atas, akan diteliti apakah *R&D* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengukuran pengaruh *R&D* terhadap kinerja perusahaan dilakukan dengan menentukan variabel bebas dan variabel terikat lalu mencari tahu pengaruh variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat. Variabel bebas untuk penelitian ini adalah *R&D intensity* yang merupakan rasio antara total pengeluaran *R&D* dibagi penjualan bersih. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Tobin's Q* yang merupakan gambaran dari kinerja pasar suatu perusahaan (Tobin & Brainard, 1977).

Pada penelitian ini juga akan dicari tahu apakah beberapa karakteristik industri farmasi seperti tingginya pengeluaran *R&D*, tingginya profitabilitas, dan rendahnya tingkat persaingan dapat menyebabkan adanya perbedaan pada kinerja pasar perusahaan dibandingkan dengan perusahaan nonfarmasi. Untuk mengetahui hal ini, pada penelitian ini digunakan variabel *dummy* yang membedakan industri farmasi dan nonfarmasi. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol di antaranya adalah ukuran perusahaan, intensitas pemasaran perusahaan atau (*marketing intensity*), struktur modal perusahaan, dan kapabilitas operasi perusahaan (*operational capability*). Empat variabel kontrol tersebut digunakan agar dapat diisolir pengaruh mereka terhadap kinerja perusahaan sehingga efek *R&D intensity* dan jenis industri dapat lebih terukur. Periode data yang diambil untuk penelitian ini adalah data keuangan dan kinerja pasar tahun

2011 hingga 2018. Perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya adalah digunakannya *dummy variable* yang membedakan jenis industri farmasi dan nonfarmasi untuk mengetahui pengaruh jenis industri terhadap kinerja pasar.

1.2. Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *R&D* berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah perusahaan di industri farmasi memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan di industri nonfarmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh *R&D* terhadap kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui apakah perusahaan di industri farmasi memiliki kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan di industri nonfarmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh *R&D* terhadap kinerja pasar perusahaan, dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI untuk mengatur *R&D* mereka guna meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

1.5. Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian inferensial kuantitatif untuk memodelkan pengaruh *R&D* terhadap kinerja pasar perusahaan. Lingkup penelitian ini dibatasi agar hanya mencakup kinerja pasar saja karena kinerja pasar merupakan gambaran kinerja finansial perusahaan masa depan atau jangka panjang (Gentry & Shen, 2010) yang tepat untuk diukur karena *R&D* sendiri secara konsep memberikan efek jangka panjang pada perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang diteliti pada penelitian ini dibatasi hanya meliputi perusahaan yang mencantumkan pengeluaran *R&D* pada laporan keuangan di antara periode tahun 2011 hingga 2018. Selain itu, perusahaan yang dipilih dibatasi perusahaan yang terdaftar di BEI karena karakteristik perusahaan dan pasar modal setiap negara dapat berbeda sehingga dampak *R&D* terhadap kinerja pasar perusahaan bisa berbeda pada suatu negara dengan negara lainnya.

1.6. Sistematika Penulisan Tesis

Tesis ini terdiri dari lima bab, yang diulas secara ringkas sebagai berikut.

BAB 1 : Pendahuluan.

Merupakan bab yang berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan lingkup penelitian.

BAB 2 : Tinjauan Pustaka.

Merupakan bab penelitian yang terdiri dari ulasan-ulasan teori yang relevan terhadap penelitian.

BAB 3 : Metodologi Penelitian.

Merupakan bab penelitian yang mengulas pendekatan penelitian, sumber dan jenis data, teknik perolehan data, teknik analisis data, *tools* yang digunakan dalam penelitian, dan model penelitian.

BAB 4 : Hasil dan Pembahasan.

Merupakan bab yang mengulas tentang hasil penelitian dan membahas hasil penelitian tersebut.

BAB 5 : Simpulan dan Saran

Merupakan bab terakhir yang terdiri dari simpulan, implikasi penelitian, dan keterbatasan penelitian.