

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perubahan dalam dinamika perekonomian global telah menempatkan sektor kesehatan memegang peranan yang sangat penting, khususnya industri farmasi. Industri ini tidak hanya menopang kebutuhan dasar masyarakat akan obat-obatan dan suplemen, tetapi juga menjadi salah satu sektor dengan prospek pertumbuhan jangka panjang yang positif (Aurelya et al., 2022). Seiring meningkatnya kebutuhan kesehatan masyarakat, nilai pasar farmasi mencapai Rp 110 triliun hingga Rp120 triliun dalam pembukaan Rapat Kerja Nasional Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia (GPFI) 2023. Meskipun menunjukkan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, perkembangan industri farmasi tidak terlepas dari dinamika regulasi dan kebijakan pemerintah yang turut memengaruhi nilai pasar (Tjandrawinata, 2025).

Pemerintah Indonesia melakukan reformasi dalam sistem kesehatan nasional melalui implementasi BPJS Kesehatan. Kebijakan ini mengubah mekanisme pembiayaan layanan kesehatan dan pembelian obat, dari sistem berbasis harga pasar menjadi sistem yang lebih terstandarisasi dan dikendalikan oleh pemerintah. Perubahan tersebut secara umum mendorong industri farmasi untuk menyesuaikan struktur biaya dan strategi penetapan harga obat agar tetap selaras dengan ketentuan BPJS.

Sejalan dengan kebijakan tersebut, Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) memperkuat penerapan *Good Manufacturing Practices* (GMP) melalui

pedoman Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) 2018. Standar GMP yang lebih ketat menuntut perusahaan farmasi untuk meningkatkan investasi pada fasilitas produksi, teknologi, sistem mutu, dan pengawasan kualitas. Meskipun kebijakan ini bertujuan meningkatkan standar industri nasional, implementasinya menambah beban biaya bagi perusahaan, terutama bagi produsen yang belum memiliki infrastruktur modern (Kashuri & Ikrar, 2025).

Secara umum, perubahan regulasi ini meningkatkan tekanan biaya dan kebutuhan investasi bagi seluruh industri farmasi nasional. Dampak tersebut paling nyata terlihat pada perusahaan-perusahaan besar dengan skala produksi tinggi dan ketergantungan pada bahan baku impor, salah satunya PT Kalbe Farma Tbk sebagai *market leader* di sektor farmasi Indonesia.

PT Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan farmasi terbesar di Indonesia dengan portofolio bisnis yang terdiversifikasi, mencakup obat resep, produk kesehatan, nutrisi, layanan kesehatan, dan distribusi farmasi melalui jaringan anak perusahaan. Sebagai *market leader*, PT Kalbe Farma Tbk memiliki skala produksi yang besar, basis pasar yang luas, serta ketergantungan relatif pada bahan baku impor untuk beberapa lini produknya serta memiliki peran strategis dalam mendukung industri kesehatan nasional. Kondisi ini membuat perusahaan harus melakukan penyesuaian operasional dan strategi bisnis yang lebih kompleks ketika menghadapi perubahan kebijakan BPJS dan penguatan standar GMP, terutama dalam hal pengendalian biaya, efisiensi produksi, dan peningkatan kualitas manufaktur.

Di satu sisi perusahaan dituntut menyediakan obat yang terjangkau bagi

masyarakat, sementara di sisi lain harus tetap menjaga profitabilitas dan daya saing. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengembangkan strategi jangka panjang yang adaptif melalui perluasan kapasitas produksi, peningkatan aktivitas riset dan pengembangan, modernisasi fasilitas produksi, serta penguatan bisnis inti untuk bertahan di tengah tekanan regulasi dan persaingan industri yang semakin ketat.

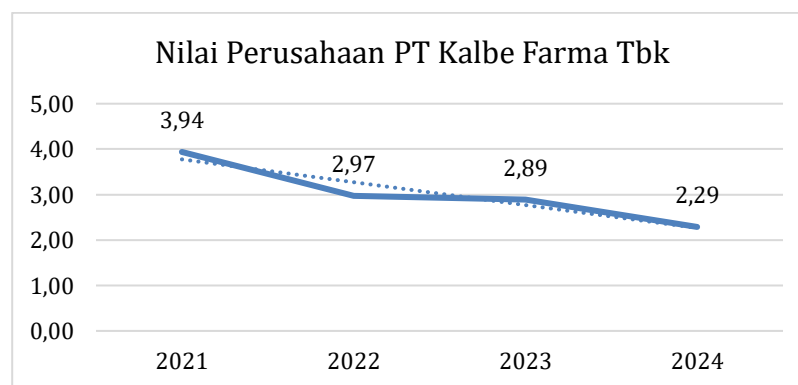
Dalam perspektif keuangan, tantangan strategis ini tidak hanya memengaruhi kinerja operasional PT Kalbe Farma Tbk, tetapi juga berimplikasi pada bagaimana pasar menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan, yang tercermin dalam Nilai Perusahaan. Hal inilah yang menjadikan PT Kalbe Farma Tbk representatif dalam menggambarkan dinamika subsektor farmasi Indonesia, karena kinerjanya sering kali menjadi indikator sentimen pasar terhadap sektor farmasi secara keseluruhan.

Secara umum, Nilai Perusahaan menjadi indikator penting bagi pemegang saham yang menggambarkan efektivitas operasional dan kesehatan keuangan perusahaan. Namun, pencapaian nilai tersebut sangat bergantung pada berbagai kondisi yang ada di dalam perusahaan maupun faktor-faktor di lingkungan eksternalnya (Fahmi et al., 2023).

Pengukuran Nilai Perusahaan dapat dilakukan melalui rasio *Tobin's Q*, yang menghitung perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku asetnya (Haque et al., 2024). Rasio ini sebagai cerminan dari penilaian pasar terhadap prospek pertumbuhan serta kualitas manajemen suatu perusahaan. Secara spesifik, *Tobin's Q* yang tinggi mengisyaratkan prospek pertumbuhan yang baik, sedangkan nilai yang rendah sering kali diinterpretasikan sebagai menurunnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan serta mengindikasikan memburuknya prospek

investasi dan kurang optimalnya pemanfaatan aset untuk meningkatkan nilai pasar (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

Ketika perusahaan tidak meningkatkan investasi produktif, maka nilai pasar relatif terhadap nilai buku aset perusahaan cenderung menurun yang memperburuk persepsi pasar terhadap sektor farmasi (R. Putri & Subing, 2025). Hal ini turut tercermin dalam Penurunan Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk dalam beberapa tahun terakhir.



Sumber: *Annual Report* PT Kalbe Farma Tbk, 2025

Gambar 1.1 Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk periode 2021-2024

Berdasarkan data Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2021 hingga tahun 2024, tren penurunannya cukup tajam. Pada tahun terjadi penurunan dari 3,94 menjadi 2,97 pada tahun 2022, 2,89 pada 2023, dan mencapai titik terendah sebesar 2,29 pada tahun 2024. Pola penurunan ini mengindikasikan melemahnya persepsi pasar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan secara berkelanjutan. Hal tersebut mencerminkan adanya ketidakstabilan Nilai Perusahaan serta meningkatnya kerentanan terhadap dinamika ekonomi global dan domestik, termasuk tekanan biaya produksi, risiko gangguan rantai pasok, dan fluktuasi permintaan pascapandemi yang berdampak pada menurunnya keyakinan investor

terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Haque et al., 2024).

Dalam menghadapi kondisi tersebut, inovasi menjadi faktor kunci agar perusahaan farmasi tetap kompetitif. *Research and Development* merupakan aktivitas yang sangat vital dalam industri farmasi karena sifat produk yang menuntut adanya pembaruan dan pengembangan berkelanjutan untuk menghasilkan obat-obatan baru yang efektif, aman, dan sesuai dengan perkembangan kebutuhan kesehatan masyarakat. Oleh karena itu, *Research and Development Intensity* yang mengukur besarnya proporsi investasi perusahaan pada kegiatan inovasi terhadap total pendapatan menjadi indikator penting yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap inovasi dan pengembangan produk (Haque et al., 2024).

Peningkatan *Research and Development Intensity* diyakini dapat meningkatkan Nilai Perusahaan karena investasi dalam *Research and Development* berperan penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Aktivitas *Research and Development* berkontribusi terhadap peningkatan aset tidak berwujud (*intangible assets*), seperti pengetahuan, teknologi, dan paten, yang pada akhirnya meningkatkan Nilai Perusahaan (Yuliyanti & Fadhila, 2024).

Tingginya investasi dalam *Research and Development* berkorelasi positif dengan valuasi pasar yang lebih besar, khususnya pada perusahaan di sektor teknologi dan farmasi. Hal ini dikarenakan pasar memandang inovasi sebagai kunci untuk menciptakan aliran pendapatan di masa depan (Hutauruk, 2024). Hasil *Research and Development* yang sukses dapat menghasilkan produk baru yang memiliki *life cycle* panjang serta margin keuntungan tinggi dan berkontribusi secara

signifikan terhadap pertumbuhan jangka panjang dan persepsi investor terhadap prospek Perusahaan (Sarpong et al., 2023).

Di samping *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital* juga merupakan faktor kunci yang memengaruhi Nilai Perusahaan. *Intellectual Capital* terdiri dari modal manusia (*human capital*), modal struktural (*structural capital*), dan modal pelanggan (*Customer Capital*) yang secara kolektif berkontribusi dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Sugandi et al., 2021). Dalam industri farmasi, *human capital* yang berkualitas seperti tenaga ahli riset, dokter, dan apoteker sangat berperan dalam mengembangkan produk-produk inovatif. Modal struktural (*structural capital*) yang meliputi sistem, prosedur, dan teknologi operasional merupakan fondasi internal perusahaan. Sementara itu, modal pelanggan (*customer capital*) berbasis pada relasi eksternal, seperti hubungan dengan pelanggan dan mitra, ditambah kekuatan *intangible* seperti reputasi merek dan jaringan (Diana et al., 2024).

Efektivitas dalam mengelola *Intellectual Capital* berkontribusi pada peningkatan produktivitas, efisiensi, serta daya adaptasi suatu perusahaan. (Tjandrawinata, 2025). Perusahaan dituntut meningkatkan produktivitas, efisiensi, dan adaptabilitas sebagai respons terhadap perubahan ekonomi global pascapandemi. Di industri farmasi Indonesia, studi menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berkontribusi hingga 60% terhadap Nilai Perusahaan, tetapi pengelolaannya masih lemah akibat kurangnya pelatihan sumber daya manusia dan perlindungan paten yang tidak optimal (Wulandari & Purbawati, 2016).

Di samping kontribusi *Intellectual Capital*, perusahaan juga memerlukan

dukungan aset fisik melalui *Capital Expenditure* untuk mengoptimalkan kinerjanya. *Capital Expenditure* mencerminkan upaya perusahaan untuk memperkuat kapasitas produksi dan mendukung pengembangan produk baru yang pada akhirnya dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (Mispiyanti, 2020).

Capital Expenditure (belanja modal), yang merupakan pengeluaran modal oleh perusahaan atau investasi perusahaan dalam aset tetap seperti pabrik, peralatan, dan teknologi produksi. Dalam industri farmasi, investasi modal yang memadai sangat dibutuhkan untuk memenuhi standar produksi yang ketat dan meningkatkan kapasitas inovasi. Namun, *Capital Expenditure* sering kali menimbulkan *trade off* antara pertumbuhan jangka panjang dan likuiditas jangka pendek, terutama di negara berkembang di mana biaya modal tinggi akibat suku bunga pinjaman (Satt et al., 2025).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Research and Development Intensity* memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena investasi pada kegiatan riset dan pengembangan dipersepsikan oleh pasar sebagai sinyal inovasi dan prospek pertumbuhan perusahaan (Rahman et al., 2024; Hutaauruk, 2024). Meskipun beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa *Research and Development Intensity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ningtyas & Kartika, 2022; Hidayati & Meidiaswati, 2024). Selain itu, *Intellectual Capital* terbukti berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui pengelolaan sumber daya intelektual yang efisien dan bernilai tambah (Diana et al., 2024; Ni et al., 2021). Temuan lain menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* tidak selalu mampu meningkatkan Nilai Perusahaan (Ningtyas & Kartika, 2022). *CapEx* berperan dalam meningkatkan

Nilai Perusahaan karena mencerminkan investasi jangka panjang yang mendukung keberlanjutan kinerja perusahaan (Mispiyanti, 2020; Suriawinata et al., 2023). Namun, terdapat temuan lain yang menyatakan bahwa *CapEx* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Noviyanti et al., 2022; Aulya et al., 2022). Dengan demikian, penelitian-penelitian tersebut masih didominasi oleh penggunaan variabel internal perusahaan dan belum banyak memasukkan faktor lain yang berpotensi memengaruhi Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan pembaruan penelitian dengan menambahkan variabel lain agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan memperpanjang periode pengamatan, memperluas sektor perusahaan, serta menggunakan metode pengukuran dan pendekatan analisis yang lebih beragam sehingga dinamika pengaruh variabel terhadap Nilai Perusahaan dapat dianalisis secara lebih akurat (Saraswati et al., 2024).

Berdasarkan Uraian Tersebut, Penelitian Ini Bertujuan Untuk Menganalisis “Pengaruh *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, dan *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk” Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris bagi literatur akademik serta manfaat praktis bagi investor dan manajemen dalam merumuskan strategi peningkatan Nilai Perusahaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Fokus permasalahan dalam penelitian ini adalah terjadinya penurunan Nilai Perusahaan secara selama empat tahun terakhir pada PT Kalbe Farma Tbk, maka pertanyaan penelitian yang akan dianalisis dan diuji untuk menyelesaikan masalah penelitian tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut.

1. Bagaimana *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, *Capital Expenditure*, Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk?
2. Bagaimana pengaruh *Research and Development Intensity* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk?
3. Bagaimana pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk?
4. Bagaimana pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, *Capital Expenditure*, dan Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.
2. Pengaruh *Research and Development Intensity* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.
3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.
4. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Kegunaan hasil penelitian dijelaskan untuk menunjukkan kontribusi yang diberikan, baik secara teoritis maupun praktis, terhadap pengembangan ilmu dan pemangku kepentingan terkait.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal sebagai berikut:

1. Memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, terutama melalui variabel *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, dan *Capital Expenditure* pada PT Kalbe Farma Tbk.
2. Menjadi bahan rujukan bagi akademisi dalam melakukan penelitian lanjutan yang berfokus pada topik serupa, baik pada PT Kalbe Farma Tbk maupun perusahaan di sektor yang sama atau lainnya, dengan memperhatikan variabel, metode, dan periode yang berbeda.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi beberapa pihak:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi panduan untuk memahami sejauh mana *Research and Development Intensity*, *Intellectual Capital*, dan *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.
2. Bagi pihak manajemen, hasil penelitian ini dapat dijadikan landasan untuk merancang strategi guna meningkatkan Nilai Perusahaan, yakni melalui pengelolaan *Research and Development Intensity* yang tepat, optimalisasi *Intellectual Capital*, serta alokasi *Capital Expenditure* yang lebih efisien.
3. Bagi pemerintah dan regulator pasar modal, penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai kondisi serta faktor-faktor penentu Nilai Perusahaan, yang

selanjutnya dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam merancang kebijakan untuk mendukung perkembangan industri farmasi di Indonesia.

1.5 Lokasi Dan Waktu Penelitian

Penetapan lokasi dan waktu penelitian merupakan bagian penting untuk memastikan data yang diperoleh relevan, akurat, dan sesuai dengan tujuan penelitian.

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada PT Kalbe Farma Tbk dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan kuartal perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi PT Kalbe Farma Tbk yaitu <https://www.kalbe.co.id/> serta laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh data yang digunakan bersifat terbuka (*open access*) sehingga dapat diakses secara publik untuk keperluan penelitian.

1.5.2 Waktu Penelitian

Waktu penelitian ini dilaksanakan mulai bulan September 2025 hingga Mei 2026. Selama periode tersebut, kegiatan penelitian mencakup pengumpulan data, pengolahan data, analisis, serta penyusunan laporan akhir. Dengan rincian jadwal penelitian, dapat dilihat pada lampiran 1.