

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan pemulihan ekonomi pasca pandemi, kondisi perekonomian Indonesia terus membaik, bahkan Indonesia tercatat sebagai salah satu negara dengan pemulihan yang cepat dan konsisten (Newsschoolmedia.Id, 2023). Hal tersebut tercermin dari pertumbuhan ekonomi pada tahun 2022 yang tumbuh 5,31 persen dibanding tahun sebelumnya (*year-on-year/yoy*) (Bps.go.id, 2023). Bahkan di tengah isu resesi dunia, pelaku bisnis Indonesia optimis bahwa kondisi ekonomi Indonesia akan meningkat selama tahun 2023. Optimisme pelaku bisnis Indonesia didukung oleh dua hal utama yang berkaitan yaitu optimisme terkait pendapatan dan harga jual (Grantthornton.co.id, 2023). Hal ini tentu akan memicu persaingan di dunia bisnis semakin ketat, karena baik perusahaan kecil maupun besar bersaing untuk memperoleh laba maksimal.

Bertahan di tengah persaingan tersebut tentu bukanlah hal yang mudah, perusahaan akan dihadapi dengan berbagai kendala dan tantangan yang membuat perusahaan harus bisa mempertahankan bahkan meningkatkan kinerjanya agar tujuannya dapat tercapai, maka diperlukan ketepatan dalam pengambilan keputusan. Ketepatan dalam pengambilan keputusan diperlukan sebuah perusahaan untuk menetapkan langkah yang akan diambil guna masa depan perusahaan. Ketepatan dalam pengambilan keputusan diperlukan untuk membuat perubahan organisasi menuju arah yang lebih baik, sementara itu pengambilan keputusan yang

salah akan berdampak buruk pada roda organisasi dan administrasinya (Sukmawati, 2021).

Keputusan pendanaan menjadi salah satu hal penting yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh sumber dana agar kegiatan operasional dapat berjalan. Salah satu hal yang dapat ditempuh perusahaan untuk memperoleh dana yaitu dengan menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik di pasar modal (*Go Public*). Selain mendapatkan pendanaan yang mudah, pasar modal juga memberikan manfaat lainnya, diantaranya meningkatkan citra perusahaan, meningkatkan likuiditas, dan meningkatkan nilai pasar atau nilai perusahaan (Hasnah, 2022).

Nilai perusahaan sangatlah penting untuk mencerminkan kinerja perusahaan guna mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Meidiawati dan Meildawati, 2016). Mayangsari (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan melalui harga saham yang dibentuk oleh pasar penawaran modal dan permintaan, yang kemudian menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Ada pendapat lain yang menyatakan bahwa nilai perusahaan terkait dengan harga saham. Harga saham yang tertera pada Bursa Efek dapat menjadi acuan untuk menetapkan nilai perusahaan pada perusahaan yang telah *go public*. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya harga saham. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan kenaikan harga sahamnya, dan sebaliknya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price To Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Fahmi, 2015).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini penulis mempertimbangkan beberapa faktor, yaitu struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dan modal yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang sebagai modal bisnis akan mempercepat perkembangan bisnis, hal ini berlaku jika operasi bisnis yang dijalankan perusahaan telah optimal dan dalam keadaan bisnis yang baik. Hal tersebut akan berdampak pada persepsi investor, bahwa semakin tinggi utang perusahaan akan menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang bagus dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ekawati, 2021).

Struktur modal perusahaan menunjukkan seberapa besar perbandingan utang terhadap modal sendiri yang dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pemilihan DER sebagai proksi struktur modal karena utang jangka panjang maupun pendek sama-sama penting dan perlu diperhitungkan. Utang perusahaan tetap harus dikembalikan atau dibayar waktu baik itu utang jangka panjang maupun pendek (Rosita & Gantino, 2017). DER akan menunjukkan besar kecilnya tingkat risiko yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan yang berasal dari utang lebih besar daripada modal sendiri (Assegaf, 2014). Penggunaan hutang memiliki keuntungan yang diperoleh dari pajak, karena bunga hutang adalah pengurangan pajak.

Teori *trade-off* mengindikasikan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dikarenakan keuntungan pajak masih lebih besar daripada biaya keagenan dan biaya tekanan finansial (Brigham dan Houston, 2011:183). Penelitian

terdahulu oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Hutang yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya dalam batas tertentu saja. Agustinah (2020), Khorida, dkk (2022) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Sihombing (2023) menunjukkan hasil struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Permata (2018), profitabilitas mempengaruhi prospek masa depan perusahaan, atau jangka panjangnya. Meningkatkan keuntungan merupakan salah satu cara perusahaan dalam usaha meningkatkan kinerja bisnisnya, karena besar keuntungan yang diperoleh akan membuat bisnis terus berkembang dan beroperasi, yang kemudian akan menarik investor untuk berinvestasi dan membeli saham perusahaan. Sehingga, nilai perusahaan akan meningkat sesuai dengan permintaan saham.

Return On Assets (ROA) menjadi indikator profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. ROA adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar tingkat pengembalian aset dengan menghitung perbandingan laba bersih terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Alasan penggunaan variabel ROA dalam penelitian ini dibanding dengan rasio profitabilitas yang lain karena menurut Kasmir (2019) ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih

baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Penelitian yang dilakukan Permata (2018) menyatakan semakin besar profitabilitas mengindikasikan perusahaan mampu memberikan keuntungan yang tinggi untuk pemegang sahamnya. Hal tersebut mencerminkan prospek yang bagus guna menarik investor meningkatkan permintaan saham dan menyebabkan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian khorida (2020) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena pada dasarnya semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan menarik para investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga mengakibatkan kenaikan harga saham yang berpengaruh meningkatnya nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Mercyana, dkk. (2022) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut. Semakin tinggi ukuran perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Bagaskara, dkk. , 2021). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Penentuan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan. Perusahaan besar dalam konteks ini memiliki akses pasar saham yang lebih luas, yang memungkinkan mereka memperoleh dana lebih mudah, yang menarik investor untuk membeli saham (Permata, 2018). Proksi yang

digunakan dalam penelitian ini pada umumnya sama yaitu dengan menggunakan logaritma natural terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (*SIZE*).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2021). Hal tersebut karena perusahaan besar biasanya memiliki keadaan yang stabil. Kondisi yang stabil akan menarik investor untuk memperoleh saham, yang dapat meningkatkan saham di pasar modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga diperoleh oleh penelitian yang dilakukan Sari dan Primasari (2023), yang menyatakan bahwa semakin besar aset perusahaan akan memberikan sinyal baik terhadap investor akan pemenuhan kebutuhan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, maka ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Safaruddin, dkk. (2023), Novitasari dan Krisnando (2021), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen.

Penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Alasan dipilihnya sektor ini karena di Indonesia farmasi merupakan sektor yang menjanjikan, mengingat saat ini industri farmasi di Indonesia terus tumbuh sepanjang periode 2018 hingga 2022. Walaupun pada tahun 2022, industri kimia, farmasi, dan obat tradisional hanya mengalami pertumbuhan yang tipis sebesar 0,69 persen dari tahun sebelumnya

dengan PDB sebesar Rp235,48 triliun pada 2022 (DataIndonesia.id, 2023). Oleh karena itu, pemerintah pun telah memasukkan sektor perangkat medis dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas untuk merealisasikan program *Making Indonesia 4.0* yang merupakan program Pemerintah dalam menyiapkan Indonesia untuk menghadapi era industri digital 4.0 yang difokuskan pada 7 sektor industri (Indonesia.go.id, 2022).

Meskipun beberapa emiten mengalami penurunan kinerja pada tahun 2022, subsektor farmasi masih cukup diminati investor. Oleh karena itu, subsektor farmasi termasuk subsektor yang defensif. Pada tahun 2023, subsektor farmasi masuk kedalam 5 sektor yang paling diincar investor, hal ini dibuktikan dengan realisasi investasi subsektor farmasi yang berada di posisi ke-4 terbesar pada kuartal III-2023, yaitu sebesar Rp28,7 triliun (CnbcIndonesia.com, 2023). karena memberikan kebutuhan utama masyarakat. Selain itu, secara jangka panjang, emiten sektor kesehatan dan farmasi seharusnya masih mampu untuk mencatatkan kinerja yang konsisten. Adapun yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam subsektor farmasi dari tahun 2018-2022. Penelitian digunakan selama lima tahun karena lima tahun telah mencerminkan perubahan sehingga dapat dilakukan analisis variabel (Widyantari dan Yadnya,2017).

Pada tahun 2018 hingga 2022 terdapat 11 perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tetapi hanya 9 perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara konsisten dan tidak delisting ataupun disuspensasi. Perusahaan yang dimaksud adalah PT Darya Varia Laboratoria Tbk. (DVLA), PT Indofarma (Persero) Tbk. (INAF), PT Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF), PT

Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT Merck Indonesia Tbk. (MERK), PT Phapros Tbk. (PEHA), PT Pyridam Farma Tbk. (PYFA), PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO), dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. (TSPC). Berikut adalah data Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), dan Nilai Perusahaan (PBV) dari setiap perusahaan:

Tabel 1.1

Data Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), dan Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022

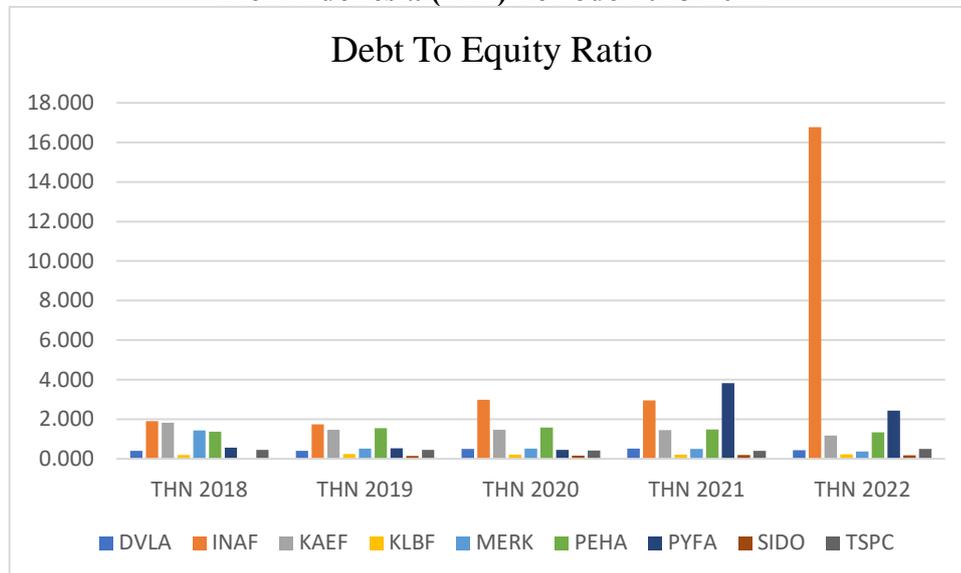
Kode Perusahaan	Tahun	DER		ROA (%)		SIZE (x)		PBV	
DVLA	2018	0,402	-	11,924	-	21,244	-	1,88	-
	2019	0,401	↓	12,120	↑	21,328	↑	1,87	↓
	2020	0,498	↑	8,158	↓	21,410	↑	2,00	↑
	2021	0,511	↑	7,034	↓	21,458	↑	2,06	↑
	2022	0,431	↓	7,435	↑	21,421	↓	1,57	↓
INAF	2018	1,904	-	(2,270)	-	27,997	-	26,77	-
	2019	1,741	↓	0,575	↑	27,956	↓	5,34	↓
	2020	2,981	↑	0,002	↓	28,169	↑	16,35	↑
	2021	2,958	↓	(1,867)	↓	28,330	↑	7,99	↓
	2022	16,765	↑	(27,933)	↓	28,059	↓	29,25	↑
KAEF	2018	1,819	-	4,723	-	29,878	-	6,06	-
	2019	1,476	↓	0,087	↓	23,633	↓	0,97	↓
	2020	1,472	↓	0,116	↑	23,589	↓	2,55	↑
	2021	1,456	↓	1,632	↑	23,600	↑	1,34	↓
	2022	1,179	↓	(0,539)	↓	23,737	↑	0,63	↓
KLBF	2018	0,186	-	13,762	-	30,529	-	4,61	-
	2019	0,235	↑	12,407	↓	30,747	↑	3,31	↓
	2020	0,213	↓	12,522	↑	30,640	↓	3,98	↑
	2021	0,207	↓	12,592	↑	30,876	↑	3,56	↓
	2022	0,233	↑	12,665	↑	30,936	↑	4,41	↑
MERK	2018	1,437	-	92,100	-	20,957	-	3,50	-
	2019	0,517	↓	8,685	↓	20,619	↓	1,24	↓
	2020	0,518	↑	7,732	↓	20,651	↑	2,42	↑
	2021	0,500	↓	12,829	↑	20,749	↑	2,48	↑

Kode Perusahaan	Tahun	DER		ROA (%)		SIZE (x)		PBV	
	2022	0,370	↓	17,331	↑	20,760	↑	2,88	↑
PEHA	2018	1,366	-	7,133	-	21,348	-	2,57	-
	2019	1,552	↑	4,880	↓	21,464	↑	1,01	↓
	2020	1,586	↑	2,540	↓	21,373	↓	1,92	↑
	2021	1,481	↓	0,614	↓	21,332	↓	1,25	↓
	2022	1,340	↓	1,517	↑	21,315	↓	0,77	↓
PYFA	2018	0,573	-	4,516	-	25,955	-	0,85	-
	2019	0,530	↓	4,897	↑	25,974	↑	0,74	↓
	2020	0,450	↓	9,670	↑	26,155	↑	3,33	↑
	2021	3,825	↑	0,680	↓	27,416	↑	3,35	↑
	2022	2,437	↓	18,116	↑	28,050	↑	1,07	↓
SIDO	2018	0,150	-	19,890	-	15,021	-	4,29	-
	2019	0,154	↑	22,836	↑	15,079	↑	6,14	↑
	2020	0,195	↑	24,263	↑	15,163	↑	7,22	↑
	2021	0,172	↓	30,988	↑	15,219	↑	8,08	↑
	2022	0,164	↓	27,067	↓	15,222	↑	6,80	↓
TSPC	2018	0,449	-	6,866	-	29,694	-	1,48	-
	2019	0,446	↓	7,108	↑	29,756	↑	0,80	↓
	2020	0,428	↓	9,164	↑	29,840	↑	1,07	↑
	2021	0,403	↓	9,102	↓	29,897	↑	0,97	↓
	2022	0,500	↑	9,158	↑	30,058	↑	0,83	↓

Sumber : www.idx.com & www.idnfinancials.com (data diolah penulis 2023)

Selama lima tahun terakhir, kinerja keuangan perusahaan subsektor farmasi ditunjukkan pada Tabel 1.1. Untuk lebih jelasnya mengenai perkembangan terkait masing-masing variabel disajikan dalam bentuk grafik dibawah ini :

Gambar 1.1
Grafik Struktur Modal (DER) Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022



(Sumber : www.idx.com & www.idnfinancials.com (data diolah penulis 2023))

Berdasarkan grafik pada Gambar 1.1, terlihat peningkatan dan penurunan nilai *debt to equity ratio* (DER) selama lima tahun dari sembilan perusahaan dengan tahun dasar 2018. Pada tahun 2019 perusahaan yang mengalami kenaikan DER yaitu KLBF dan PEHA dengan kenaikan tertinggi sebesar 0,88 kali pada perusahaan PEHA. Kenaikan DER pada perusahaan PEHA disebabkan oleh peningkatan Liabilitas yang lebih besar dibandingkan Ekuitas, dimana Liabilitas pada tahun 2019 meningkat sebesar 18,2% sementara Ekuitas hanya meningkat sebesar 4%. Peningkatan Liabilitas tersebut disebabkan oleh peningkatan Liabilitas Jangka Pendek sebesar Rp212,42 miliar atau 21,9%, sedangkan Liabilitas Jangka Panjang menurun sebesar Rp16,17 miliar atau 15% (Laporan Keuangan PT Phapros Tbk, 2019).

Sedangkan, penurunan terbesar pada tahun 2019 terjadi pada perusahaan MERK kemudian diikuti oleh perusahaan KAEF. Pada perusahaan MERK terjadi penurunan sebesar 0,92 kali yang disebabkan oleh penurunan Liabilitas sebesar 59% dari Rp745 miliar pada tahun 2018 menjadi Rp307 miliar pada tahun 2019, serta peningkatan Total Ekuitas sebesar 15% menjadi Rp594 miliar dari Rp518 miliar pada 2018. (Laporan Keuangan PT Merck Tbk, 2019). Penurunan nilai DER pada perusahaan KAEF terjadi karena peningkatan Total Ekuitas pada tahun 2019 lebih besar dari pada peningkatan Total Liabilitas, yaitu sebesar 78,8% untuk Total Ekuitas dan 52,3% untuk Total Liabilitas (Laporan Keuangan PT Kimia Fama Tbk, 2019).

Pada tahun 2020 nilai DER terbesar ada pada perusahaan INAF. Pada akhir tahun 2020, nilai Ekuitas perusahaan INAF tercatat sebesar Rp430,33 miliar, menurun sebesar Rp74,61 miliar atau 14,78 persen dibandingkan tahun 2019 sebesar Rp504,94 miliar. Penurunan Ekuitas tersebut terutama berasal dari berkurangnya Saldo Laba yang Belum Ditentukan Penggunaannya sebesar Rp70,95 miliar atau 89,47 persen dari tahun 2019, diiringi dengan kenaikan Kerugian Aktuarial sebesar 3,66 miliar atau 32,02 persen. Penurunan Ekuitas tersebut memberikan dampak perubahan peningkatan proporsi Liabilitas terhadap struktur modal perusahaan di tahun 2020. Nilai Liabilitas INAF tercatat meningkat sebesar Rp404,01 miliar atau 45,96 persen dibandingkan tahun 2019 (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2020). Sementara itu, nilai DER terendah pada tahun 2020 ada pada perusahaan SIDO, dengan nilai 0,19 kali. Hal ini karena, pada perusahaan SIDO Total Ekuitas selalu lebih besar dari Total Liabilitasnya, pada tahun 2020 nilai

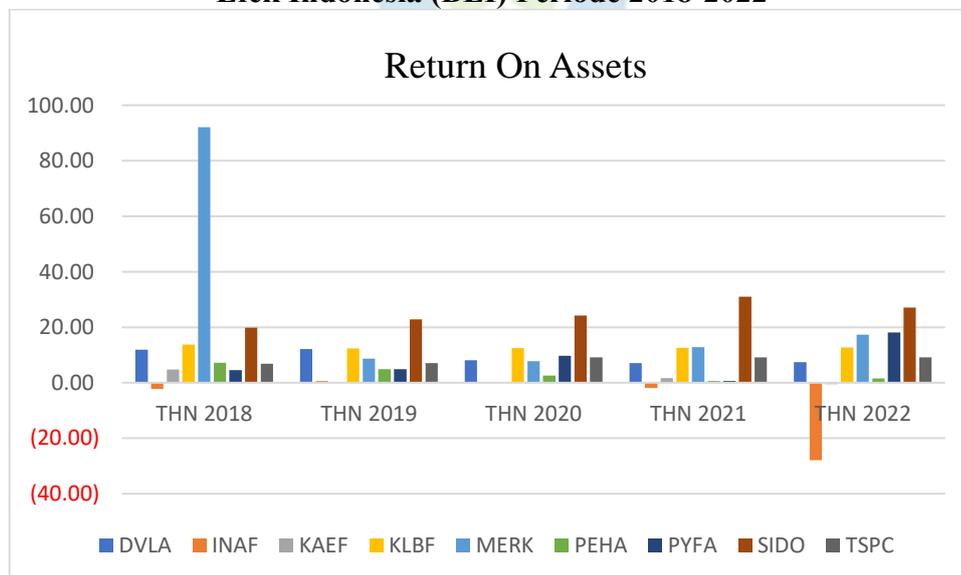
Ekuitas perusahaan SIDO yaitu sebesar Rp3,22 triliun dan Liabilitas sebesar Rp627,78 miliar (Laporan Keuangan PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk, 2020). Selain itu perusahaan SIDO selalu menjadi perusahaan dengan nilai DER terendah pada periode 2018-2022 dengan nilai DER rata-rata sebesar 0,17 kali.

Pada tahun 2021 nilai DER pada masing-masing perusahaan pun menunjukkan peningkatan dan penurunan yang tidak terlalu signifikan, kecuali pada perusahaan PYFA. Pada tahun 2021 PYFA mengalami peningkatan DER sebesar 3,37 kali yang disebabkan oleh peningkatan tajam pada Liabilitas dari Rp70,94 miliar menjadi Rp639,12 miliar pada tahun 2021. Penyebab utama peningkatan Liabilitas ini disebabkan oleh Utang Obligasi perusahaan. Obligasi Pyridam Farma I Tahun 2020 memiliki nilai pokok sebesar Rp300 miliar dengan bunga Rp7,03 miliar, dengan total pelunasan mencapai Rp307,03 miliar, dimana obligasi tersebut telah dicatatkan di PT Bursa Efek Indonesia pada tanggal 15 Januari 2021 (Idxchannel.com, 2023). Sementara itu, perusahaan lain yang mengalami peningkatan DER pada tahun 2021 adalah perusahaan DVLA dengan kenaikan sebesar 0,02 kali dan sisanya mengalami penurunan nilai DER.

Pada tahun 2022 perusahaan INAF kembali memimpin dengan nilai DER tertinggi dan peningkatan yang sangat tajam yaitu meningkat 13,81 kali dari 2,95 kali menjadi 16,76 kali. Kenaikan tersebut disebabkan oleh penurunan Ekuitas dari Rp508,30 miliar tahun 2021 menjadi Rp86,35 miliar pada tahun 2022. Penurunan tersebut terutama berasal dari saldo laba belum ditentukan penggunaannya sebagai efek dari kerugian perusahaan tahun 2022 (MarketBisnis.com, 2023). Di samping

itu. Perusahaan TSPC pun mengalami peningkatan nilai DER sebesar 0,1 kali dan KLBF mengalami peningkatan sebesar 0,03 kali. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai DER pada tahun 2022 yaitu DVLA, KAEF, MERK, PEHA, PYFA, dan SIDO dengan penurunan terbesar terjadi pada perusahaan PYFA dengan penurunan sebesar 1,39 kali. Penyebab penurunan nilai DER tersebut yaitu disebabkan oleh Ekuitas perusahaan yang naik sebesar 164,73% menjadi sebesar Rp442,36 miliar per 31 Desember 2022 dari Rp167,10 miliar pada tahun 2021 disamping peningkatan Liabilitas yang mengalami peningkatan sebesar 68,70% atau sebesar Rp439,09 dari miliar Rp639,12 miliar menjadi Rp1,08 triliun (Laporan Keuangan PT Pyridam Farma Tbk, 2022).

Gambar 1.2
Grafik Profitabilitas (ROA) Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022



Sumber : www.idx.com & www.idnfinancials.com (data diolah penulis 2023)

Berdasarkan grafik pada Gambar 1.2, terlihat peningkatan dan penurunan nilai *return on assets* (ROA) selama lima tahun dari sembilan perusahaan dengan tahun dasar 2018. Pada tahun 2018 perusahaan dengan profitabilitas tertinggi adalah perusahaan MERK dengan nilai ROA sebesar 92,10% . Pada tahun 2018, perusahaan MERK membukukan laba Rp1,17 triliun pada 2018, meningkat 649% dari tahun lalu yang sebesar Rp156 miliar, karena adanya laba divestasi segmen usaha *consumer health* sebesar Rp1,36 triliun (Antaraneews.com, 2019). Di sisi lain perusahaan INAF mengalami rugi bersih sebesar (2,27%) atau sebesar Rp32,73 miliar, namun hal ini lebih baik dari rugi tahun sebelumnya yang sekitar Rp46,28 miliar (MarketBisnis.com, 2019).

Pada tahun 2019 perusahaan yang mengalami peningkatan ROA adalah perusahaan DVLA, INAF, PYFA, SIDO, dan TSPC dengan peningkatan terbesar ada pada perusahaan SIDO dengan peningkatan sebesar 2,95% disusul dengan perusahaan INAF yang meningkat sebesar 2,84%. Peningkatan nilai ROA pada perusahaan SIDO disebabkan oleh laba bersih yang naik sebesar 21,67% dari tahun 2018, kemudian peningkatan pada laba bersih lebih besar dari peningkatan pada total aset perusahaan (Investasikontan.co.id, 2020). Sementara peningkatan ROA pada perusahaan INAF didukung oleh laba bersih yang meningkat sebesar 124,32% dari rugi bersih yang dialami pada tahun 2018 sebesar Rp32,74 miliar menjadi Rp7,96 miliar walaupun terjadi penurunan pada total aset sebesar 4% . Laba bersih yang berhasil dibukukan perusahaan pada tahun 2019 ini lebih dikarenakan menurunnya beban penjualan dan beban keuangan yang masing-masing sebesar 24,47% dan 20,79% dibanding tahun 2018, yang merupakan hasil dari strategi

efisiensi dan kebijakan *Turnaround Strategy* yang diterapkan perusahaan (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2019)

Di samping itu, penurunan tajam terjadi pada perusahaan MERK yang mengalami penurunan nilai ROA sebesar 83,41% dari tahun 2018. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan laba bersih pada tahun 2019. Meski pendapatan naik *double digit*, laba bersih MERK justru merosot. MERK membukukan laba Rp 78,26 miliar sepanjang tahun 2019, menurun dari tahun 2018 yang tercatat Rp 1,16 triliun. Laba sepanjang 2019 lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya karena pada tahun 2018 MERK mencatatkan penerimaan dari akun laba dari operasi yang dihentikan setelah pajak hingga Rp 1,13 triliun (Investasikontan.co.id, 2020).

Pada tahun 2020, SIDO konsisten dengan perolehan ROA terbesar pada tahun tersebut, namun peningkatan nilai ROA terbesar ada pada perusahaan PYFA yakni sebesar 4,77% dan penurunan terbesar terjadi pada perusahaan DVLA yakni sebesar (3,96%). Sementara itu penurunan nilai ROA terjadi kembali pada perusahaan INAF sekaligus menjadi perusahaan dengan nilai ROA terendah pada tahun 2020 yaitu hanya 0,002%. Pada tahun 2020, peningkatan nilai ROA pada perusahaan PYFA didukung oleh pertumbuhan laba bersih yang naik 137% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Penjualan produk PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada 2020 juga mengalami kenaikan sebesar 12% dibandingkan dengan 2019. Kenaikan penjualan ini terutama didorong oleh pertumbuhan produk vitamin dan suplemen ditambah kenaikan penjualan produk alat kesehatan di masa pandemi (Pyfa.co.id, 2021).

Di sisi lain pada tahun 2020 perusahaan DVLA mengalami penurunan ROA yang disebabkan oleh peningkatan total aset yang tidak didukung oleh peningkatan laba bersih tahun berjalan. Perusahaan mencatat penurunan laba bersih yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar 26,92% menjadi Rp 162,07 miliar di tahun 2020. Kinerja DVLA sedikit banyak dipengaruhi oleh sulitnya mendapatkan pasokan bahan baku obat akibat Covid-19 gelombang pertama di China, India dan Italia, karena ketiga negara tersebut, memang menjadi sumber bahan baku mayoritas dari produksi obat DVLA (Industrikontan.co.id, 2021). Kemudian, penurunan pada perusahaan INAF disebabkan oleh anjloknya laba bersih yang nyaris 100% dari tahun 2019, yaitu sebesar 99,65%, padahal pendapatan INAF mencapai Rp 1,72 triliun naik 26,22% dari tahun sebelumnya Rp 1,36 triliun. Hal tersebut disebabkan oleh kenaikan Beban Pajak Penghasilan dan adanya beban Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) Piutang sebagai dampak dari penerapan PSAK 71 senilai Rp 38 miliar yang menjadi kerugian tahun buku 2020 (Idxchannel.com, 2021).

Pada tahun 2021 nilai ROA perusahaan PYFA menurun cukup tajam setelah menjadi perusahaan dengan peningkatan nilai ROA terbesar pada tahun 2020. Pada tahun ini, nilai ROA perusahaan PYFA menurun sebesar 8,99% yang disebabkan oleh penurunan drastis pada laba bersih dan peningkatan besar pada total aset. Beban keuangan perusahaan naik menjadi Rp43,38 miliar pada tahun 2021 dari hanya Rp2,56 miliar pada tahun 2020. Dengan begitu, laba tahun berjalan ikut tergerus 75,21% dari Rp22,1 miliar menjadi Rp5,47 miliar pada 2021. Adapun, jumlah aset PYFA naik drastis menjadi Rp806,22 miliar pada 2021 dari Rp228,57 miliar pada

2020 (Marketbisnis.com, 2022). Sementara itu, SIDO menjadi perusahaan dengan peningkatan nilai ROA terbesar pada tahun ini. Peningkatan ini didukung oleh peningkatan total aset yang diiringi dengan peningkatan laba bersih. Perolehan laba bersih SIDO pada tahun 2021 meningkat 34,90% dari periode yang sama pada tahun sebelumnya yaitu Rp 934,01 miliar menjadi Rp 1,26 triliun dan total aset SIDO sampai dengan 31 Desember 2021 mencapai Rp 4,06 triliun, meningkat 5,68% secara tahunan (CnbcIndonesia.com, 2022). Kemudian perusahaan MERK pun mengalami peningkatan nilai ROA setelah mengalami penurunan pada tahun 2020, hal ini disebabkan oleh peningkatan laba bersih tahun berjalan dan total asetnya. MERK mencatatkan kenaikan laba bersih sebesar 83% menjadi sebesar Rp 132 miliar yang dipengaruhi oleh peningkatan pendapatan sebesar 62% menjadi sebesar Rp 1 triliun dari Rp656 miliar di tahun 2020 (CnbcIndonesia.com, 2022). Sementara itu, PEHA, INAF, dan DVLA mengalami penurunan nilai ROA melanjutkan tahun sebelumnya.

Pada tahun 2022, nilai ROA tiga perusahaan mengalami penurunan, yakni KAEF, SIDO, dan INAF, sedangkan sisanya mengalami pertumbuhan. Pada tahun 2020, nilai ROA perusahaan INAF terjun bebas menjadi (-27,93%), hal ini disebabkan oleh rugi tahun berjalan 2022 naik menjadi Rp428,49 miliar dari periode sebelumnya Rp37,47 miliar. Kemudian perusahaan KAEF juga melaporkan rugi sebesar Rp110 miliar sepanjang 2022, berbalik dari laba sebesar Rp290 miliar yang diperoleh pada 2021. Hal ini dipicu oleh penurunan signifikan pada penjualan bersih anak usaha perusahaan KAEF.

Kinerja negatif INAF dan KAEF ini berbeda dengan capaian sejumlah emiten farmasi lain. KLBF mampu mencetak laba bersih Rp3,38 triliun sepanjang 2022, naik 6,23 persen year-on-year (YoY). Demikian juga perusahaan PEHA yang menikmati laba Rp27,4 miliar, naik dari posisi 2021 sebesar Rp11,3 miliar (Marketbisnis.com, 2023). Di Samping itu, walaupun SIDO konsisten menjadi perusahaan dengan nilai ROA terbesar, namun pada tahun 2022 terjadi penurunan jumlah laba bersih menjadi Rp 1,1 triliun dari Rp 1,2 triliun pada tahun 2021 yang menyebabkan penurunan nilai ROA menjadi 27,07%. Selain SIDO, perusahaan TSPC pun konsisten dengan nilai ROA yang berkisar di 9% selama 3 tahun berturut-turut dimulai dari tahun 2020 sampai 2022.

Kemudian, perusahaan dengan peningkatan nilai ROA terbesar pada tahun 2022 adalah perusahaan PYFA yang meningkat sebesar 17,44%. Peningkatan ini didukung oleh peningkatan laba bersih tahun berjalan sebesar Rp275,4 miliar pada tahun 2022 dari Realisasi itu naik 4.923% secara year-on-year (yoy) dari tahun 2021 senilai Rp5,47 miliar. Kenaikan laba signifikan terjadi karena pertumbuhan penjualan, serta didukung tambahan pendapatan lain. Penjualan bersih PYFA meningkat 13,46% yoy menjadi Rp715,42 miliar, terbagi dalam dua segmen yakni produk farmasi-jasa maklon, dan produk alat kesehatan. PYFA memperoleh tambahan pendapatan lain-lain bersih senilai Rp380,85 miliar, berasal dari laba atas diskon pinjaman, hingga keuntungan pembelian dengan diskon (Idxchannel.com, 2023). Kenaikan nilai ROA pada perusahaan PYFA juga diikuti oleh perusahaan MERK dan DVLA. Pada tahun 2022 nilai ROA perusahaan MERK meningkat sebesar 4,5% dan DVLA sebesar 0,4%. Peningkatan pada perusahaan MERK

disebabkan oleh laba bersih yang berhasil dicapai pada 2022 sebesar Rp180 miliar, meningkat 37 persen dari tahun sebelumnya yang hanya sebesar Rp132 miliar dan laba bersih DVLA meningkat menjadi Rp 150 miliar pada tahun 2022 dari Rp 147 miliar pada tahun 2021. (Marketbisnis.com, 2023).

Gambar 1.3
Grafik Ukuran Perusahaan (SIZE) Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022



Sumber : www.idx.com & www.idnfinancials.com (data diolah penulis 2023)

Berdasarkan grafik pada Gambar 1.3, terlihat kenaikan atau penurunan ukuran perusahaan selama lima periode dari sembilan perusahaan dengan tahun dasar 2018. Selama periode 2018-2022, ukuran perusahaan terbesar adalah perusahaan KLBF dan terkecil adalah perusahaan SIDO jika dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Selama lima tahun berturut-turut perusahaan PYFA, SIDO, dan TSPC secara konsisten mengalami peningkatan ukuran perusahaan. Sementara itu, perusahaan DVLA, INAF, KAEF, KLBF, MERK, dan PEHA mengalami kenaikan dan penurunan ukuran perusahaan.

Pada tahun 2019, penurunan ukuran perusahaan terjadi pada perusahaan MERK dan INAF. Perusahaan MERK mengalami penurunan dikarenakan sepanjang tahun 2019 total aset yang dimiliki MERK mencapai Rp 901,06 miliar, jumlah tersebut turun dari tahun sebelumnya yang mencapai Rp 1,26 triliun (Investasikontan.co.id, 2020). Sementara pada INAF penurunan juga terjadi karena aset perusahaan per 31 Desember 2019 tercatat sebesar Rp1,38 triliun mengalami penurunan 4,05% atau setara dengan Rp58,42 miliar dibanding jumlah aset tahun 2018 yang sebesar Rp1,44 triliun (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2019). Kenaikan ukuran perusahaan terjadi pada perusahaan KLBF yang disebabkan oleh peningkatan total aset. Total aset perusahaan tumbuh 11,7% mencapai sebesar Rp20.265 miliar, dibandingkan total aset tahun 2018 sebesar Rp18.146 miliar. Peningkatan tersebut dipicu oleh peningkatan piutang usaha, persediaan serta aset tetap, sejalan dengan pertumbuhan usaha (Laporan Keuangan PT Kalbe Farma Tbk, 2019).

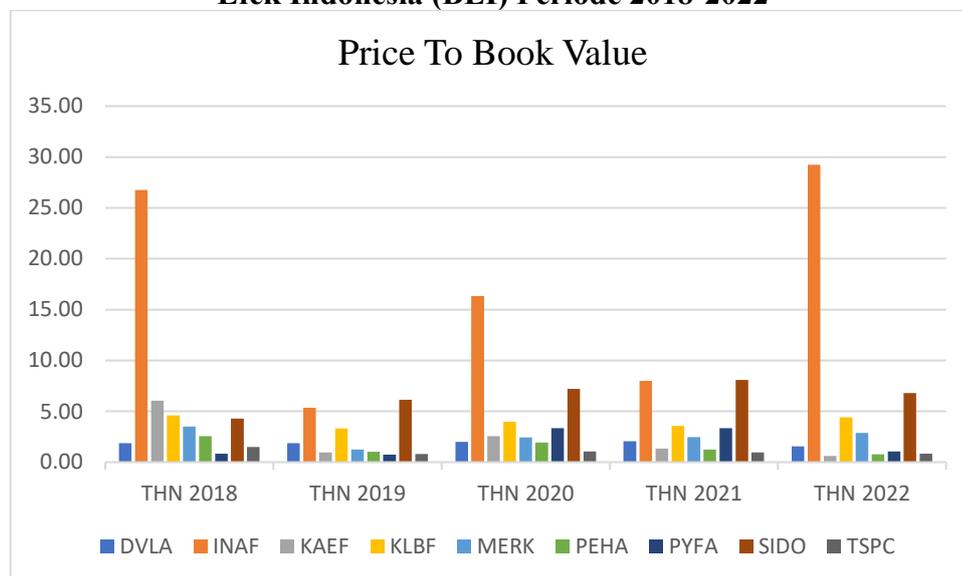
Pada tahun 2020 penurunan ukuran perusahaan terjadi pada perusahaan KLBF, PEHA, dan KAEF dengan penurunan sebesar 0,11, 0,09, dan 0,04 secara berurutan. Sementara itu, perusahaan INAF berhasil tumbuh sebesar 0,21 pada tahun 2020 yang dipicu oleh peningkatan total aset sebesar Rp329,40 miliar atau 23,80 persen dibandingkan tahun 2019 sebesar Rp1.383,94 miliar. Peningkatan Aset tersebut terutama berasal dari Aset Lancar yang mencatatkan kenaikan sebesar Rp305,63 miliar atau 36,86 persen dan diikuti dengan kenaikan pada Aset Tidak Lancar sebesar Rp23,77 miliar atau 4,28 persen (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2020).

Pada tahun 2021, rata-rata ukuran perusahaan mengalami pertumbuhan, kecuali perusahaan PEHA, pada periode 2020-2022 PEHA secara konsisten menunjukkan penurunan ukuran perusahaan. Pada tahun 2021 dan 2020 perusahaan PEHA mengalami penurunan sebesar 0,04 dan 0,02 secara berurutan. Penurunan tersebut karena terjadi penurunan nilai aset dari tahun 2019 yaitu sebesar Rp2,1 miliar menjadi Rp1,9 miliar pada tahun 2020 dan Rp1,8 Miliar pada tahun 2021. Sementara itu, perusahaan PYFA menjadi perusahaan dengan peningkatan ukuran perusahaan tertinggi, yaitu 1,26. Peningkatan ini terjadi karena nilai aset yang dimiliki perusahaan pada tahun 2021 meningkat sebesar 252,72% menjadi Rp806,22 miliar, sedangkan jumlah aset pada tahun 2020 adalah sebesar Rp228,58 miliar (Laporan Keuangan PT Pyridam Farma Tbk, 2021).

Pada tahun 2022, perusahaan INAF kembali mengalami penurunan sebesar 0,27, dan untuk pertama kali dalam periode 2018-2022, perusahaan DVLA pun mengalami penurunan ukuran perusahaan sebesar 0,04. Penurunan pada perusahaan INAF disebabkan oleh penurunan pada total aset yang dimiliki perusahaan. Aset perusahaan tercatat sebesar Rp1.534 miliar, turun sebesar Rp477,88 miliar atau - 23,75% bila dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp2.011,88 miliar. Penurunan aset tersebut terutama berasal dari penurunan piutang usaha (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2022). Sama halnya dengan penurunan pada perusahaan DVLA, penurunan total aset disebabkan oleh berkurangnya jumlah aset lancar sebanyak 5%, menjadi Rp1,45 triliun, dibandingkan Rp1,53 triliun per akhir 2021. Penurunan ini terutama tercatat pada nilai kas dan setara kas (Laporan Keuangan PT Darya-Varia Laboratoria Tbk, 2022). Sementara itu, ukuran perusahaan PYFA mengalami

kenaikan sebesar 0,63 yang disebabkan oleh peningkatan total aset sebesar 65,73%. Seiring dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka piutang usaha meningkat sebesar 58,24% dari Rp94,13 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp148,95 miliar pada tahun 2022 yang mendorong peningkatan ukuran perusahaan (Laporan Keuangan PT Pyridam Farma Tbk, 2022).

Gambar 1.4
Grafik Nilai Perusahaan (PBV) Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022



Sumber : www.idx.com & www.idnfinancials.com (data diolah penulis 2023)

Berdasarkan grafik pada Gambar 1.4, terlihat kenaikan atau penurunan *price to book value* selama lima periode dari sembilan perusahaan dengan tahun dasar 2018. Pada grafik, terlihat bahwa perusahaan INAF selalu memiliki nilai perusahaan yang tertinggi setiap tahunnya diantara perusahaan lainnya dengan rata-rata nilai PBV sebesar 17,14. Sedangkan, perusahaan TSPC menjadi perusahaan dengan nilai perusahaan terendah, dengan rata-rata nilai PBV sebesar 1,03 kali.

Pada tahun 2019, perusahaan SIDO menjadi perusahaan dengan nilai perusahaan tertinggi, hal ini terjadi karena harga per lembar saham mengalami peningkatan dari Rp840 menjadi Rp1.275 rupiah, meningkat sebesar 51,8% pada tahun 2019 (Laporan Keuangan PT Sido Muncul Tbk, 2019). Pada tahun 2020, seluruh perusahaan mengalami peningkatan nilai PBV dan perusahaan INAF menjadi perusahaan dengan nilai PBV tertinggi, yaitu 16,35 kali, setelah mengalami penurunan pada tahun 2019 yang hanya 5,34 kali. Penurunan pada tahun 2019 disebabkan harga per lembar saham yang menurun drastis sebesar 86,6% menjadi Rp840 dari Rp6.500 pada tahun 2018. Sementara itu, pada tahun 2020, harga per lembar saham kembali meningkat menjadi Rp5.300 (Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk, 2020).

Pada tahun 2021, nilai perusahaan INAF kembali anjlok diikuti oleh perusahaan KAEF, PEHA, KLBF, dan TSPC. Nilai perusahaan INAF mengalami penurunan sebesar 8,36 kali yang disebabkan oleh harga lembar per saham pada tahun 2021 turun ke angka Rp2.380 dari Rp5.300 pada tahun sebelumnya. Pada tahun 2022, perusahaan INAF, MERK, dan KLBF kembali mengalami peningkatan nilai perusahaan masing-masing sebesar 21,26 kali, 0,40 kali, dan 0,85 kali secara berurutan. Sementara itu, penurunan nilai perusahaan terjadi pada perusahaan lainnya dengan penurunan terbesar ada pada perusahaan PYFA. Penurunan nilai perusahaan pada perusahaan PYFA terjadi karena pada tahun 2022, harga per lembar saham menurun dari Rp2.750 pada tahun 2021 menjadi Rp2.370 (Laporan Keuangan PT Pyridam Farma Tbk, 2022).

Berdasarkan data tabel dan grafik di atas penulis mendeskripsikan bahwa pergerakan Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan Subsektor Farmasi periode 2018-2022 secara umum selalu mengalami perubahan disetiap tahunnya dan mengalami fluktuasi naik turun yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian, penelitian ini juga menjadi penting, karena besarnya minat investor untuk berinvestasi ditentukan oleh keberhasilan kinerja keuangan perusahaan di tengah persaingan bisnis di dunia sektor industri farmasi semakin ketat. Dan juga dengan terdapatnya inkonsistensi pada hasil penelitian sebelumnya, maka penulis ingin melakukan pembahasan mendalam terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Menurut penjelasan yang sudah diuraikan diatas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka masalah dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Beberapa tahun kebelakang perkembangan nilai struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada sembilan perusahaan subsektor farmasi mengalami fluktuasi yang tidak sesuai dengan seharusnya terhadap nilai perusahaan.

2. Terjadi inteori pada beberapa perusahaan dimana tingkat struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (*SIZE*) mengalami peningkatan, tetapi nilai perusahaan menurun pada tahun yang sama begitu pun sebaliknya.
3. Penelitian sebelumnya menghasilkan hasil yang beragam, dimana terdapat hasil yang sesuai dengan teori dan ada yang tidak sesuai, menunjukkan bahwa penelitian lebih lanjut mengenai struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diperlukan.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi pada periode 2018-2022?
2. Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi pada periode 2018-2022?
3. Apakah terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi pada periode 2018-2022?
4. Apakah terdapat pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi pada periode 2018-2022?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan hasil identifikasi dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh positif atau negatif sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh positif struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2022.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh positif profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2022.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh positif ukuran perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2022.
4. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2022.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan baik secara teoritis maupun secara praktis:

1. Secara Teoritis
 - a. Bagi penulis, penelitian ini berguna untuk menambah wawasan dan menambah informasi mengenai pasar modal terutama tentang pengaruh

struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

- b. Mengembangkan konsep dan teori mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan memperkuat penelitian sebelumnya.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk dijadikan referensi dan pedoman bagi peneliti selanjutnya yang akan mengembangkan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian ini dapat memberikan kontribusi kepada dunia pendidikan.

2. Secara Praktis

- a. Bagi Investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai alat bantu dalam menganalisis saham yang diperjualbelikan di bursa efek khususnya subsektor farmasi sehingga mampu memilih pilihan dalam berinvestasi;
- b. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan;
- c. Bagi penulis, penelitian ini sebagai syarat untuk mendapatkan gelar sarjana ekonomi (S.E) pada jurusan Manajemen , Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.