

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

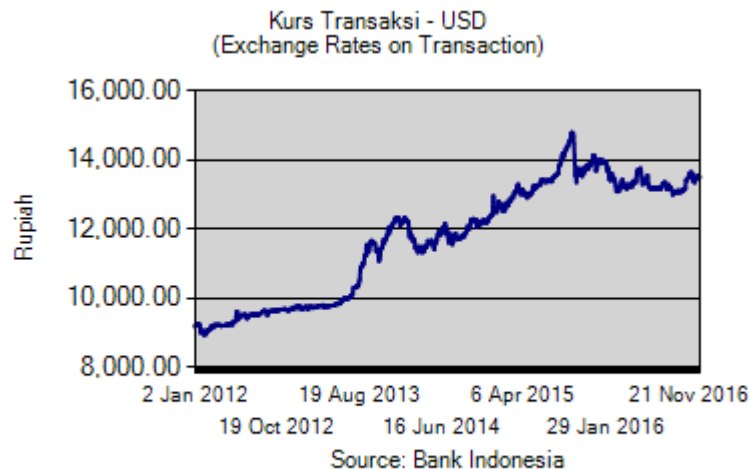
### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Pertumbuhan perekonomian berkembang pesat mengikuti perkembangan teknologi dan informasi. Seiring dengan perkembangan teknologi dan keterbukaan informasi maka perdagangan bebas antar negara tidak dapat dihindari. Perusahaan menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar internasional, baik untuk mencari dan melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain maupun memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Perdagangan antar negara akan lebih rumit karena adanya mata uang yang berbeda yang digunakan masing-masing negara. Penggunaan mata uang yang berbeda ini akan menjadi salah satu resiko dalam perdagangan antar negara karena perubahan nilai tukar mata uang.

Mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain menggunakan konsep nilai tukar atau kurs. Nilai tukar yaitu banyaknya mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran mata uang asing mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar. Indonesia menerapkan kurs devisa mengambang dimana nilai tukar setiap saat dapat berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran pasar. Berikut disajikan fluktuasi nilai tukar periode 2012-2016

Grafik 1.1

## Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar periode 2012-2016



//

Berdasarkan data selama periode tersebut nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* berfluktuatif dan cenderung melemah (depresiasi). Nilai tukar Rupiah per *Dollar* pada 20 Januari 2012 adalah Rp 9.000,00. Nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* mengalami depresiasi paling rendah yaitu Rp14.783,00 pada 2 Oktober 2015. Nilai tukar yang terus menurun bukan hal yang baik bagi perusahaan yang melakukan impor karena dibutuhkan rupiah yang lebih untuk membayar barang impor tersebut. Bagi perusahaan yang melakukan ekspor akan mengalami keuntungan karena akan mendapat pendapatan yang lebih dari terjadinya penurunan nilai tukar tersebut.

Perusahaan yang melakukan perdagangan antar negara tentu akan mengalami risiko dari ketidakpastian nilai tukar ini. Risiko tersebut dapat dihindari dengan melakukan transaksi tunai. Namun tidak semua transaksi yang terjadi pada perusahaan dapat dilakukan secara tunai, akibatnya akan timbul hutang dan

piutang dalam mata uang asing. Apabila terjadi perubahan nilai tukar valuta asing, perusahaan akan mengalami kerugian atau keuntungan akibat perubahan tersebut. Risiko ini juga akan dihadapi oleh para importir maupun eksportir serta perusahaan-perusahaan yang bertransaksi atau mempunyai kewajiban dan aktiva dalam bentuk mata uang asing.

Perusahaan harus memperhatikan nilai tukar dan suku bunga ketika hendak bertransaksi. Perusahaan harus melakukan peramalan pergerakan kurs valuta asing, memonitor kinerja perusahaan terhadap risiko kerugian yang ditimbulkan oleh naik turunnya nilai valuta asing, serta membuat strategi untuk menghindari kerugian dari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko kerugian akibat fluktuasi valuta asing maka perusahaan dapat menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*). *Hedging* merupakan langkah yang diambil perusahaan dalam upayanya untuk menjauhkan atau mengurangi risiko atas perubahan kurs yang tak terduga (Guniarti, 2014).

*Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu strategi yang dilakukan untuk mengurangi dan meniadakan resiko pada suatu investasi lain. Tujuan *hedging* adalah untuk melindungi suatu aset dari suatu perubahan harga dengan menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrumen keuangan derivatif antara lain *futures contract*, *forward contract*, *options contract* dan *swaps contract* (Kieso, Weygand and Warfield, 2011:911).

Tufano (1996) menyatakan motivasi kebijakan *hedging* didasarkan pada dua paradigma, yaitu *shareholders value maximization* (memaksimalkan nilai pemegang saham) dan *manager utility maximization* (memaksimalkan kepuasan manajer). Umumnya keputusan *hedging* cenderung didorong untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dengan meminimalkan pengeluaran yang berkenaan dengan *financial distress cost*. Biaya transaksi adalah biaya yang ditimbulkan oleh aktivitas transaksi multinasional perusahaan yang sangat rentan terhadap fluktuasi valuta asing. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan perusahaan (Fitriasari, 2011).

Keputusan *hedging* dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset likuid cenderung tidak terbebani *aset substitution problem* dan kurang membutuhkan instrumen *hedging* karena memiliki substitusi *hedging* (Ariani, 2017). Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan *hedging* pada perusahaan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko.

Perusahaan dengan *leverage ratio* yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang menghadapi risiko kesulitan keuangan (*Financial Distress*) dan akan semakin besar pula motivasi perusahaan melakukan *hedging* (Ariani, 2017). *Hedging* dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam

membantu perusahaan untuk menangani lingkungan keuangan yang kompetitif karena pihak kreditur akan lebih percaya dan memberi persentase pinjaman lebih besar dari pinjaman yang diajukan pada perusahaan yang melakukan *hedging*.

Faktor lain yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapat laba dari usahanya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan cenderung tidak terlibat dalam lindung nilai karena memiliki potensi kesulitan keuangan yang rendah (Shaari *et al*, 2013). Di sisi lain, ketika profitabilitas meningkat maka perusahaan cenderung melakukan ekspansi bisnisnya lebih cepat sehingga memerlukan instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk meminimalkan risiko akan kondisi pasar internasional yang dinamis (Jiwandhana, 2016). Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah menghasilkan keuntungan maka setiap perubahan yang dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan harus dihindari. Perusahaan yang melakukan transaksi valuta asing di pasar internasional membutuhkan *hedging* untuk menghindari kerugian tersebut.

Industri nasional masih memiliki ketergantungan yang cukup tinggi pada bahan baku impor. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), komposisi impor bahan baku dan bahan penolong selama periode Januari-September 2017 mencapai 75,35 persen atau senilai 84,76 miliar dolar AS. Angka itu meningkat 15,21 persen dibanding periode sebelumnya yang hanya 73,57 miliar dolar AS. Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto mengatakan, sebagian industri memang masih memiliki ketergantungan pada bahan baku impor. Airlangga memaparkan, persentase Tingkat Kandungan Dalam Negeri (TKDN) di setiap sektor industri

memang berbeda-beda. Industri dengan TKDN yang sudah tinggi salah satunya adalah industri otomotif yang telah menggunakan kandungan lokal sebanyak 80 persen. Sementara, industri dengan TKDN yang masih rendah di antaranya industri migas dan farmasi yang masih di bawah 30 persen. Industri farmasi nasional masih memiliki hambatan dalam menyediakan bahan baku farmasi secara mandiri. Selama ini, tercatat sekitar 90 % bahan baku merupakan hasil impor. Nilai produksi farmasi telah mencapai angka USD 4,7 miliar atau setara dengan 27 % dari total pasar farmasi di kawasan Asia Tenggara. Sementara di Indonesia sendiri, industri farmasi mampu menyediakan 70% kebutuhan obat (Airlangga Hartanto, 2017).

Perusahaan farmasi tengah mengambil langkah-langkah membeli bahan baku obat untuk kebutuhan produksi tahun depan. Meski kurs rupiah terus tertekan dollar Amerika Serikat (AS), perusahaan farmasi domestik tampaknya tetap menjalankan produksi dan ekspansi usaha. PT Kimia Farma Tbk (KAEF) contohnya. Mereka sudah beli bahan baku impor untuk keperluan tahun depan pada November ini. Menurut Rusdi Rosman, Direktur Utama Kimia Farma, pihaknya sudah memesan bahan baku obat untuk kebutuhan rutin selama periode Januari 2015 sampai Februari 2015. Rusdi menerangkan, ada dua kategori pembelian bahan baku obat. Pertama, bahan baku untuk produksi reguler. Yakni, obat yang kerap Kimia Farma produksi setiap bulannya. Kedua, bahan baku tertentu, yakni bahan baku yang akan Kimia Farma beli bila memenangkan tender obat dari pemerintah. Menanggapi kurs yang melemah dan tidak stabil, Rusdi mengatakan pihaknya sudah melakukan lindung nilai atau hedging sebagai

langkah antisipasi. Menurutnya, lantaran kebutuhan produk farmasi masih tinggi, KAEF pun akan terus menggenjot produksi. Manajemen perusahaan akan melakukan efisiensi dan memantau kondisi kurs untuk membeli bahan baku impor tertentu. Setiap tahun, bahan baku impor farmasi tersebut biasanya naik mengikuti pertumbuhan pasar farmasi. Tahun depan industri diproyeksi masih bisa tumbuh di kisaran 10%-12% (Rusdi Rosman, 2015).

Pada Februari 2018, Kimia Farma membeli 60% saham Dewa Medical Limited Company yang memiliki jaringan farmasi di Arab Saudi senilai Rp139 miliar. Aksi ini dilakukan untuk memperluas pasar Kimia Farma di Timur Tengah dan Afrika. Perusahaan akan membangun 90 outlet retail dan membuka pabrik obat di Arab Saudi dalam dua tahun ke depan. Direktur produksi dan supply chain Kimia Farma Verdi Budidarmo mengatakan untuk penambahan fasilitas produk di Banjarnegara, Jawa Barat perusahaan membangun pabrik obat ethical dan pabrik obat herbal dengan total investasi Rp. 1,1 triliun dengan porsi pendanaan dari kas sebesar 25% dan pinjaman bank 75%. Pabrik baru di Cikarang yang merupakan pabrik bahan baku obat, kosmetik, suplemen makanan telah menelan investasi Rp132,5 miliar. Sekitar 20% produksi dari pabrik tersebut akan dialokasikan untuk kebutuhan di dalam negeri sedangkan 80% untuk ekspor. Pabrik bahan baku obat dibangun untuk mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap bahan baku impor. Kimia Farma juga melakukan hedging untuk mengantisipasi depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar. (Verdi Budidarmo, 2018)

Industri farmasi Tanah air terpukul akibat pelemahan nilai tukar rupiah. Pasalnya 90-95% bahan baku pembuatan produk obat masih diimpor dari

sejumlah negara seperti Cina, India, Jepang serta beberapa negara di Eropa. Kendati demikian, Direktur PT Kalbe Farma Vidjongtius menjelaskan bahwa pelemahan rupiah ini dapat diantisipasi dengan mencari produsen bahan baku farmasi ke negara-negara yang harganya lebih murah. Kebutuhan impor bahan baku masih tinggi karena Indonesia belum ada industri bahan baku farmasi. Cara lain untuk mengatasi pelemahan rupiah yang dilakukan Kalbe adalah dengan menerapkan sistem natural hedging. Vidjongtius menjelaskan bahwa Kalbe memiliki cadangan devisa dalam bentuk valuta asing yang dipakai untuk membeli bahan baku obat. Kalbe menyiapkan cadangan dana valas sebesar 40-50 juta dolar yang cukup digunakan untuk tiga sampai empat bulan. Cadangan tersebut semacam tabungan yang diisi lagi jika terpakai untuk menjaga keseimbangan neraca perusahaan. Disisi lain dengan pelemahan rupiah akan menguntungkan bagi perusahaan yang sudah berorientasi ekspor karena industri farmasi mendapat tambahan keuntungan lewat ekspor produk ke negara lain. Kapasitas ekspor Kalbe saat ini baru mencapai 5% dari total penjualan per tahun. Kalbe memiliki sejumlah negara tujuan ekspor yang tersebar di wilayah Afrika bagian barat dan selatan serta Asia Tenggara (Vidjongtius, 2015).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan farmasi di Indonesia masih ketergantungan impor untuk bahan baku obat. Salah satu alasan tingginya angka impor bahan baku obat adalah kecilnya persentase pangsa pasar Indonesia dibandingkan dengan pangsa pasar dunia. Pangsa pasar Indonesia hanya 0,4 persen dari pangsa pasar obat-obatan dunia sehingga jika produksi bahan baku sendiri dan hanya dijual di Indonesia maka tidak akan efektif bagi perusahaan



farmasi. Perusahaan harus tetap melakukan produksi karena masih tingginya kebutuhan produk farmasi walaupun bahan bakunya didapatkan dari luar. Impor yang dilakukan akan menimbulkan utang luar negeri bagi perusahaan jika pembayaran dilakukan secara kredit.

Utang Luar Negeri (ULN) sektor swasta hingga akhir triwulan II-2016 tercatat sebesar US\$ 165,1 miliar atau 51% dari total ULN. Dominasi ULN oleh sektor swasta ini membuat mereka melakukan aksi lindung nilai atau *hedging* terhadap ULN. *Hedging* yang ditawarkan terdiri atas dua jenis, yaitu *hedging* dengan tenor 0-3 bulan dan *hedging* dengan tenor 3-6 bulan. Untuk diketahui perusahaan yang wajib melakukan *hedging* adalah mereka yang memiliki kewajiban valasnya di atas US\$ 100.000. Dari 2.372 debitur ULN yang telah melaporkan Kegiatan Penerapan Prinsip Kehati-hatian (KPPK), 1.936 di antaranya atau 82% tidak wajib *hedging* periode 0-3 bulan. Namun, sebanyak 1.936 perusahaan yang tidak wajib *hedging* tersebut ternyata juga melakukan lindung nilai terhadap utangnya. Direktur Eksekutif Departemen Statistik Bank Indonesia Hendy Sulistiowati saat jumpa pers di Gedung Thamrin Bank Indonesia, Jakarta Pusat, Selasa (23/8/2016) mengatakan bahwa aksi *hedging* yang dilakukan banyak debitur ULN karena ketakutan akan imbas fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ketakutan ini juga didorong oleh aksi dari induk korporasi di luar negeri. Perusahaan yang melakukan *hedging* dengan tenor 3-6 bulan juga menurun karena banyak perseroan yang mengurangi porsi ULN jangka panjang (Hendy Susilowati, 2017).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa banyaknya perusahaan yang melakukan *hedging* terhadap Utang Luar Negeri yang dimilikinya karena khawatir akan imbas dari fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika yang terus melemah. *Hedging* dengan instrumen derivatif membutuhkan biaya yang tak sedikit. Namun jika tidak menggunakan *hedging* maka perusahaan akan mengalami resiko utang menumpuk akibat nilai tukar yang terus menurun dan mengancam kelangsungan usaha perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian RM Ni Nengah Novi Ariani yang berjudul Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Pertambangan di BEI periode 2011-2014. Metode penelitian dengan menggunakan metode kuantitatif serta menggunakan data sekunder yang didapat dari website Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan pada keputusan *hedging* perusahaan sektor pertambangan. Perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan sehingga perlu melakukan *hedging* ketika kondisi perekonomian melemah. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging* perusahaan sektor pertambangan. Meningkatnya ROA pada perusahaan sektor pertambangan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* karena perusahaan secara tidak langsung melakukan *natural hedging*. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan *hedging* perusahaan sektor pertambangan. Perusahaan yang memiliki CR tinggi mengindikasikan adanya

dana menganggur (*idle fund*) yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai substitusi dari *hedging*.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2011-2014 sebagai tahun pengamatan sedangkan penelitian ini memakai tahun 2012-2016 sehingga datanya lebih baru. Adapun sampel penelitian sebelumnya adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI sedangkan sampel penelitian ini yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan sektor tersebut karena sektor farmasi masih mengandalkan impor untuk memenuhi kebutuhan bahan baku untuk kegiatan produksinya. Bahan baku yang diimpor tersebut dibayar dengan menggunakan mata uang asing sementara pendapatan yang diterima dalam bentuk rupiah. Hal ini menyebabkan perusahaan farmasi akan sangat terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar yang meningkatkan risiko kerugian bagi perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Current Rati* (CR) untuk mengukur likuiditas, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur leverage dan *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Adapun alasan pemilihan variabel karena pada penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan pendapat mengenai hasil dari penelitian.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012 -2016**”.

## **1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka identifikasi masalahnya:

1. Utang luar negeri dapat terjadi salah satunya dari kegiatan impor yang dilakukan perusahaan guna memenuhi kebutuhan bahan baku dan bahan penolong yang digunakan untuk kegiatan produksinya. Sektor farmasi mengandalkan impor untuk memenuhi kebutuhan bahan baku obat. Hedging dilakukan untuk menghindari risiko ketidakpastian nilai tukar sehingga perusahaan dapat terus melakukan kegiatan operasionalnya.
2. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung kurang membutuhkan instrumen hedging karena memiliki substitusi hedging.
3. Perusahaan dengan leverage yang tinggi menandakan sedang mengalami kesulitan keuangan karena itu hedging diperlukan guna membantu mengcover kerugian yang dialami perusahaan.
4. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung tidak melakukan hedging karena memiliki risiko kesulitan yang rendah namun di sisi lain perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih cepat melakukan ekspansi bisnis sehingga memerlukan hedging untuk menghadapi pasar internasional.

### 1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan maka rumusan masalahnya:

1. Bagaimana *Likuiditas* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Bagaimana *Leverage* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Bagaimana *Profitabilitas* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
4. Bagaimana *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
5. Seberapa besar pengaruh *Likuiditas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
6. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
7. Seberapa besar pengaruh *Profitabilitas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
8. Seberapa besar pengaruh *Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui *Likuiditas* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
2. Untuk menganalisis dan mengetahui *Leverage* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
3. Untuk menganalisis dan mengetahui *Profitabilitas* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
4. Untuk menganalisis dan mengetahui *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
5. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Likuiditas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
6. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
7. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Profitabilitas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
8. Untuk menganalisis dan mengetahui seberapa besar pengaruh *Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran guna mendukung pengembangan teori yang sudah ada dan dapat memperkaya pengetahuan yang berhubungan dengan ilmu akuntansi.

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak di antaranya:

a. Bagi penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan serta sebagai salah satu syarat dalam menempuh ujian sidang pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan.

b. Bagi perusahaan

Menjadi masukan dan pertimbangan dalam menerapkan suatu kebijakan yang berkenaan dengan hedging dalam pada perusahaan yang diteliti.

c. Bagi investor

Menjadi suatu masukan dan bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang diteliti.

d. Pihak lain

Memberikan informasi dan referensi bagi pihak-pihak terkait yang melakukan penelitian dengan topik sejenis.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Waktu penelitian dimulai sejak bulan Oktober 2017 sampai dengan selesai.