

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Situasi perekonomian yang tidak menentu dan sulit diramalkan dewasa ini berpengaruh besar terhadap dunia bisnis. Perubahan lingkungan yang cepat, dinamik dan rumit di era globalisasi ini merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi kehidupan dan pengembangan perusahaan yang meliputi kondisi ekonomi, politik, kebijakan pemerintah, pasar, persaingan, pemasok, sosial, budaya serta teknologi (Pearce dan Robinson, 1997). Persaingan bisnis yang ketat seiring dengan perkembangan perekonomian dan teknologi menuntut perusahaan untuk dapat mengembangkan inovasi produk, meningkatkan kinerja karyawan, dan melakukan perluasan usaha agar terus dapat bertahan dan bersaing.

Perusahaan yang dapat menyesuaikan dan mengelola fungsi manajemen dengan optimal akan mampu bertahan dalam persaingan bisnis yang semakin kompetitif, oleh karena itu perusahaan perlu melakukan strategi-strategi khusus untuk menghadapinya, salah satunya yaitu menyangkut akan pemenuhan pendanaan perusahaan.

Pendanaan perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional berupa modal. Faktor ketersediaan dana harus terpenuhi dengan baik

agar tujuan strategi tersebut dapat tercapai. Kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini mengharuskan pihak manajemen untuk memperoleh tambahan dana baru. Perusahaan yang modalnya kurang mencukupi untuk biaya operasional maka perusahaan tersebut akan berusaha mendapatkan tambahan modal jika ingin mengembangkan usahanya. Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu alternatif yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dalam bentuk saham. Melalui pasar modal, perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat umum.

Pasar modal (*capital market*) menurut Riyanto (2001), adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok atau individu yang saling berhadapan namun memiliki kepentingan untuk saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak. Pasar modal yang berkembang saat ini merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana untuk mencukupi kebutuhan modalnya. Perusahaan akan menerbitkan surat-surat berharga dan kemudian menjualnya ke pihak yang menyediakan dana (*investor*). Para investor yang kelebihan dana dan ingin menyimpannya sebagai investasi yang nantinya diharapkan akan memberikan keuntungan memilih pasar modal sebagai sarana berinvestasi. Kehadiran pasar modal menambah pilihan investasi bagi investor sesuai dengan keberanian mengambil risiko dimana para investor akan selalu memaksimalkan *return* yang dikombinasikan dengan risiko tertentu dalam keputusan investasinya (Jogiyanto, 2003), oleh karena itu, pasar modal mempunyai peran penting sebagai wahana

penyaluran dana dari pemodal (investor) kepada perusahaan yang membutuhkan dana secara efisien.

Jenis pasar modal menurut Jogiyanto (2003), dapat dibedakan antara lain: Pasar Perdana (*Primary Market*) dan Pasar Sekunder (*Secondary Market*). Pasar Perdana (*Primary Market*) adalah pasar pada saat pertama kali efek baru dijual oleh perusahaan emiten kepada investor, sedangkan Pasar Sekunder (*Secondary Market*) merupakan pasar atau tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar. Kegiatan perusahaan dalam menawarkan sahamnya di pasar perdana dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Tujuan yang ingin dicapai emiten melalui IPO adalah keinginan mendapatkan dana untuk meningkatkan modal sebesar jumlah saham yang ditawarkan (Jogiyanto, 2003). Fungsi dari pasar modal tidak akan maksimal tanpa keberadaan pasar sekunder karena pada pasar tersebut saham yang dibeli di pasar perdana diperjualbelikan kembali oleh investor kepada publik. Investor mengharapkan memperoleh *return* dari hasil penjualan kembali saham yang dimiliki dalam bentuk *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih lebih harga jual atas harga beli saham (Suad Husanan, 2003). Saham perusahaan yang beredar ke tangan publik mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut berubah dari perusahaan pribadi (*private*) menjadi perusahaan publik atau lebih dikenal dengan *go public*. Perusahaan yang menjadi *go public* mengharuskan untuk bertransformasi sikap dan manajemen para penegelolanya karena perusahaan lebih transparan terhadap masyarakat sebab masyarakat akan selalu menyoroti setiap kejadian yang menyangkut perusahaan terutama kinerja perusahaan (Ang, 1997).

Investasi merupakan suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang yang didalamnya terkandung risiko ketidakpastian.

(Jogiyanto, 2003). Dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Kedua unsur ini memiliki kolerasi yang positif, umumnya semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin besar risiko yang dimilikinya, sebaliknya semakin kecil hasil yang diperoleh maka semakin kecil pula risiko yang dihadapi (Silitonga, 2009). Seorang investor membeli sejumlah saham dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau pembayaran sejumlah deviden oleh perusahaan sebagai imbalan atas waktu dan risiko didalam investasi tersebut. Sebelum melakukan investasi di pasar modal, investor harus mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi.

Investasi yang aman memerlukan analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data yang akurat dan terpercaya sehingga dapat mengurangi risiko bagi investor yang berinvestasi. Situasi dalam pengambilan keputusan investasi pada saham maka investor akan selalu dihadapkan pada permasalahan apakah tingkat permintaan yang diharapkan investor (*expected return*) telah sesuai atau sebanding dengan tingkat risiko (*risk*) yang harus dipikulnya. Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan. Para investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Informasi

dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Ang, 1997).

Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Perusahaan dapat menggunakan kelebihan dananya untuk membeli efek atau surat-surat berharga (sekuritas). Tujuan investasi dalam surat-surat berharga tersebut adalah untuk penjagaan likuiditas atau mendapatkan pendapatan dari dana yang ditanamkan dalam efek tersebut, sedangkan perusahaan yang membutuhkan dana disebut emiten, yaitu perusahaan yang menerbitkan efek (Riyanto, 2001).

Saham (*stock*) adalah bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan di perusahaan. Saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*) (Jogiyanto, 2003). Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Pembagian dividen oleh perusahaan akan dilakukan apabila kinerja keuangan perusahaan cukup bagus dan sudah mampu membayar kewajiban keuangan lainnya. Saham mengandung unsur ketidakpastian sehingga unsur *expectation* memegang peranan (Kamaruddin, 1997). Perangkat analisis yang dapat digunakan dalam penilaian dan peramalan harga saham serta kelayakan ialah analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental berarti memperkirakan pergerakan harga saham yang didasarkan pada faktor fundamental perusahaan, seperti pendapatan, perkembangan industri maupun kebijakan manajemen yang tercermin pada laporan keuangan emiten. Analisis ini menjelaskan bahwa harga saham akan naik apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan secara terus-menerus dan

konsisten. Analisis fundamental merupakan analisis yang mempunyai kecenderungan untuk melihat ke depan berdasarkan prediksi *return* yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang, sebaliknya analisis teknikal (*technical analysis*) cenderung untuk melihat ke belakang berdasarkan data historis harga saham dalam memperkirakan harga saham di masa mendatang. Analisis teknikal bersandar pada data saham di masa lalu, yang kemudian dianalisis secara statistik untuk menentukan *trend* harga yang akan terjadi di masa mendatang (Panjaitan dkk, 2004).

Risiko (*risk*) adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang dicapai tidak sesuai dengan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006). Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Investor saham sangat menyadari adanya potensi risiko dari investasi. Risiko tersebut timbul dari ketidakpastian ekonomi yang menyebabkan tingkat pengembalian aktual yang diperoleh tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Ketidakpastian ini mengindikasikan investor akan memperoleh *return* di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Seorang investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Hartono, 2003). Risiko yang terdapat dalam investasi saham menurut Sunariyah (2000), dibedakan atas tiga bagian, yaitu Risiko Sistematis (*Systematic Risk*), Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*) dan Risiko Total. Risiko Sistematis terjadi karena faktor-faktor keadaan makro ekonomi seperti keadaan perekonomian maupun kebijakan

pemerintah, sedangkan Risiko Tidak Sistematis terjadi karena perbedaan karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Risiko Total merupakan penjumlahan dari Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis.

Harga saham (*stock price*) merupakan merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai saham menurut Widiatmojo (1996), adalah nilai penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar yang berarti saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran karena permintaan dan penawaran atas saham berfluktuasi setiap harinya, maka harga saham akan mengikuti fluktuasi tersebut. Kondisi dimana permintaan saham lebih banyak maka harga saham akan cenderung meningkat begitu pula sebaliknya. Keadaan pasar yang tidak menentu seperti itu, maka seorang investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Ukuran suatu perusahaan (*firm size*) juga merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan sebagian besar investor untuk melakukan keputusan investasi saham. Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikitnya kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Perusahaan besar juga lebih mungkin untuk mampu membayar dividen lebih tinggi ke pemegang saham, sehingga investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya. Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat melalui total penjualan, rata-rata tingkat penjualan atau total aktiva. Riyanto (2001), menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar dimana sahamnya tersebar

luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Investor dapat menilai ukuran perusahaan dengan melakukan analisis terhadap total aktiva atau total aset dari laporan keuangan perusahaan (Nurhidayati dan Indrianto, 1998).

Industri farmasi merupakan salah satu industri yang penting bagi perekonomian bangsa mengingat cukup banyaknya perusahaan farmasi yang ada di Indonesia. Keberadaan dan semakin berkembangnya perusahaan-perusahaan tersebut membutuhkan sumber daya manusia dengan jumlah yang banyak sehingga meningkatkan pendapatan suatu negara. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional membentuk *Gross Domestic Product (GDP)* sehingga investasi pada perusahaan-perusahaan seperti perusahaan farmasi yang terdapat di pasar modal mendorong perekonomian suatu negara yaitu percepatan mekanisme *Good Corporate Governance (GCG)* karena investor menuntut manajemen melakukan pengelolaan secara bertanggungjawab terhadap investasi yang telah ditanamkan. Perusahaan-perusahaan sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi penelitian yaitu sebanyak sepuluh perusahaan, sedangkan sampel penelitian yang sesuai dengan batasan penelitian yaitu terdapat sembilan perusahaan. Daftar nama-nama sembilan perusahaan farmasi tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 tersaji pada Tabel 1 sebagai berikut:



Tabel 1. Daftar nama perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

No	Simbol	Nama Perusahaan	Tahun berdiri	Tahun masuk BEI
1	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	5 Feb 1976	11 Nov 1994
2	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	2 Jan 1996	17 Apr 2001
3	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	23 Jan 1969	4 Juli 2001
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	10 Sep 1966	30 Juli 1991
5	MERK	PT Merck Tbk	14 Okt 1970	23 Juli 1981
6	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	27 Nov 1976	16 Okt 2001
7	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	8 Jul 1970	29 Mar 1983
8	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk	20 Mei 1970	17 Jun 1994
9	SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	1 Nov 1972	8 Juni 1990

Sumber: <http://www.idx.com>

Peraturan Menkes RI (2010), menjelaskan bahwa industri farmasi merupakan industri yang berbasis riset yang memiliki izin dari Menteri Kesehatan untuk melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat. Industri farmasi dapat mendistribusikan dan menyalurkan hasil produksinya langsung kepada pedagang besar farmasi, apotek, instalasi farmasi rumah sakit, pusat kesehatan masyarakat, klinik dan toko obat sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Industri farmasi dapat melakukan kegiatan proses pembuatan obat dan bahan obat untuk semua tahapan atau sebagian tahapan. Setiap pendirian industri farmasi wajib memperoleh izin industri farmasi dari Direktur Jendral Pembinaan Kefarmasian dan Alat Kesehatan Menteri Kesehatan RI.

Kebutuhan terhadap obat-obatan maupun perkembangan industri farmasi di Indonesia cenderung meningkat dari waktu ke waktu karena meningkatnya

permintaan dan kebutuhan masyarakat terhadap kebutuhan konsumsi farmasi dan obat-obatan. Penyebab lain meningkatnya kebutuhan konsumsi farmasi adalah karena meningkatnya jumlah penduduk, tingkat pendidikan, pendapatan masyarakat, peluang bisnis hingga perubahan gaya hidup masyarakatnya. Oleh karena itu, perusahaan industri farmasi diperkirakan tetap dapat berkembang dan bertahan di masa mendatang. Persaingan yang kompetitif dan pasar yang cenderung meningkat menuntut manajemen perusahaan untuk mampu bersaing dengan cara membuat inovasi produk, promosi dan sistem pemasaran yang optimal serta kualitas produk yang baik untuk menarik minat konsumen serta mengembangkan usahanya.

Perkembangan industri farmasi di Indonesia dapat dilihat dari perkembangan laba bersihnya karena salah satu sasaran penting bagi perusahaan yang berorientasi pada profit (keuntungan) yaitu menghasilkan laba. Jumlah laba yang dihasilkan dapat dipakai sebagai salah satu alat ukur efektivitas perusahaan dan indikator pertimbangan investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan karena laba merupakan keuntungan yang diterima perusahaan. Menurut Darsono & Purwanti (2008), laba ialah prestasi seluruh karyawan dalam suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk angka keuangan yaitu selisih positif antara pendapatan dikurangi beban (*expenses*). Laba bersih yaitu laba kotor dikurangi dengan sejumlah biaya penjualan, biaya administrasi dan umum (Supriyono, 2002). Berikut ini disajikan perkembangan laba bersih pada industri farmasi dari 9 perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

Tabel 2. Tingkat perkembangan laba bersih pada 9 perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 (Dalam Milyaran Rupiah).

No	Emiten	Laba Bersih				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	DVLA	72,272	110,881	120,915	148,909	95,094
2	INAF	2,126	12,547	36,919	42,385	-54,223
3	KAEF	62,507	138,716	171,763	201,296	215,642
4	KLBF	929,003	1522,960	1775,100	1970,450	1019,090
5	MERK	146,700	118,794	231,159	107,808	175,445
6	PYFA	3,773	4,199	5,172	5,308	2,287
7	SQBI	131,259	92,643	120,059	135,248	149,521
8	TSPC	360,924	494,761	586,362	635,176	578,542
9	SCPI	10,789	-8,043	-25,420	-12,367	-12,168
Rata-rata		191,039	276,384	335,781	359,367	241,168
Perkembangan (%)		-	0,45	0,21	0,07	(0,33)

Sumber: <http://www.idx.com> (Data diolah)

Tabel 2 menunjukkan bahwa perkembangan laba bersih dari perusahaan-perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009 hingga 2013 mengalami fluktuasi, yaitu rata-rata laba bersih antara tahun 2009 hingga 2012 mengalami peningkatan kemudian mengalami penurunan pada tahun 2013. Sedangkan perkembangan pertumbuhan laba bersih cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya. Perkembangan laba bersih pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,45% dan pada tahun berikutnya mengalami penurunan menjadi 0,21%. Kemudian pada tahun 2012 perkembangan laba bersih mengalami penurunan lagi yaitu sebesar 0,07% dan perkembangan rata-rata laba bersih terendah terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar -0,32%. Hasil ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dengan menganalisis *trend* historis perkembangan laba bersih perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI untuk berinvestasi.

Tingkat Pertumbuhan harga saham (*stock price*) dengan menggunakan data *closing price* akhir tahun dan harga pasar (*market price*) dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada *closing price* akhir tahun juga dapat menjadi bahan pertimbangan analisis dan perbandingan pertumbuhan industri farmasi di Indonesia bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan industri farmasi.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) harga saham pada industri farmasi dari 9 perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 beserta pertumbuhan harga pasar dengan menggunakan data IHSG pada *closing price* akhir tahun periode 2009-2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Tingkat pertumbuhan harga saham pada 9 perusahaan farmasi yang telah *go public* di BEI periode 2009-2013 dan pertumbuhan harga pasar dengan menggunakan IHSG periode 2009-2013 (Dalam %).

No	Emiten	Tingkat Pertumbuhan Harga Saham				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	DVLA	0,5851	-0,2148	-0,0171	0,4696	0,3018
2	INAF	0,6600	-0,0361	1,0375	1,0245	-0,5364
3	KAEF	0,6711	0,2520	1,1384	1,1765	-0,2027
4	KLBF	2,2500	1,5000	0,0462	-0,6882	0,1792
5	MERK	1,1500	0,1221	0,3731	0,1472	0,2434
6	PYFA	0,1579	0,1545	0,3858	0,0057	-0,1695
7	SQBI	1,6308	0,0088	-0,0761	0,8667	0,2773
8	TSPC	0,8250	1,3425	0,4912	0,4608	-0,1275
9	SCPI	2,7681	-0,0282	-0,3404	-0,2500	-0,0720
Rata-rata pertumbuhan harga saham		1,1887	0,3445	0,3376	0,3570	-0,0118
Pertumbuhan harga pasar		0,8698	0,4613	0,0320	0,1294	-0,0098

Sumber: <http://www.idx.com> (Data diolah)

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan harga saham perusahaan-perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi dalam kurun waktu periode 2009 hingga 2013. Jika dibandingkan dengan pertumbuhan harga pasar, pertumbuhan rata-rata harga saham perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI dari periode 2009 hingga 2013 selalu lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan harga pasar kecuali pada tahun 2010 dimana pertumbuhan harga pasar lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan rata-rata harga saham perusahaan sektor farmasi. Hasil ini dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor untuk memilih berinvestasi pada perusahaan industri farmasi dengan melihat *trend* pertumbuhan rata-rata harga saham yang cenderung selalu lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan harga pasar setiap tahunnya.

Tingkat pertumbuhan ukuran perusahaan (*firm size*) juga dapat dijadikan sebagai tolak ukur pertimbangan investor untuk memilih dan melakukan keputusan investasi terutama pada perusahaan-perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI. Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva atau total aset yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penilaian ukuran perusahaan (*firm size*) dapat menggunakan data total aktiva atau total aset dari *annual report* tahunan pada setiap perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2013.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) ukuran perusahaan (*firm size*) pada industri farmasi dari 9 perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Tingkat pertumbuhan ukuran perusahaan (*firm size*) pada 9 perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 (Dalam %).

No	Emiten	Pertumbuhan Ukuran Perusahaan				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	DVLA	0,2319	0,0899	0,0868	0,1570	0,1070
2	INAF	0,0598	0,0081	0,5190	0,0661	0,0891
3	KAEF	0,0831	0,0606	0,0826	0,1572	0,1905
4	KLBF	0,1365	0,0849	0,1766	0,1382	0,2014
5	MERK	0,0164	0,0014	0,3445	-0,0244	0,2216
6	PYFA	0,0126	0,0088	0,1744	0,1536	0,2694
7	SQBI	0,0708	0,0034	-0,1318	0,1064	0,0704
8	TSPC	0,0998	0,1001	0,1841	0,0900	0,1673
9	SCPI	0,0341	0,1331	0,3369	0,4125	0,6909
Rata-rata pertumbuhan ukuran perusahaan		0,0828	0,0545	0,1970	0,1396	0,2231

Sumber: <http://quotes.wsj.com/ID/> (Data diolah)

Tabel 4 menunjukkan bahwa laju pertumbuhan ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan-perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI cenderung selalu terdapat peningkatan ukuran perusahaan setiap tahunnya dilihat dari total aset atau total aktiva setiap perusahaan pada periode 2009-2013. Tetapi hanya pada emiten SQBI tahun 2011 dan MERK tahun 2012 yang mengalami penurunan *firm size*. Rata-rata tingkat pertumbuhan ukuran perusahaan industri farmasi selalu mengalami peningkatan total aset setiap tahunnya walaupun peningkatan *firm size* tidak diikuti dengan tingkat rata-rata laju pertumbuhan *firm size* yang fluktuatif dalam kurun waktu periode 2009 hingga 2013 pada 9 perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil analisis perkembangan industri farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2013 yang dijelaskan dalam tabel pertumbuhan laba bersih, harga saham dan ukuran perusahaan (*firm size*) yang cenderung positif dan berkaitan mengenai pertimbangan dan pemilihan keputusan investasi terutama kepada investor, maka berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan mengambil judul **“Analisis Pengaruh Risiko, Harga Saham dan Ukuran Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham pada Perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013.”**

## **1.2 Perumusan Masalah**

Perumusan masalah berdasarkan latar belakang tersebut dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Apakah risiko, harga saham dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara parsial dan simultan terhadap *expected return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013?”

## **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian bertujuan untuk menguji dan melihat pengaruh risiko, harga saham dan ukuran perusahaan saham terhadap *expected return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini berguna untuk memberikan gambaran objektif mengenai pengaruh risiko, harga saham dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013 kepada masyarakat pada umumnya dan pada investor pada khususnya.

### 1.4 Batasan Masalah

Penulis membatasi penulisan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas.

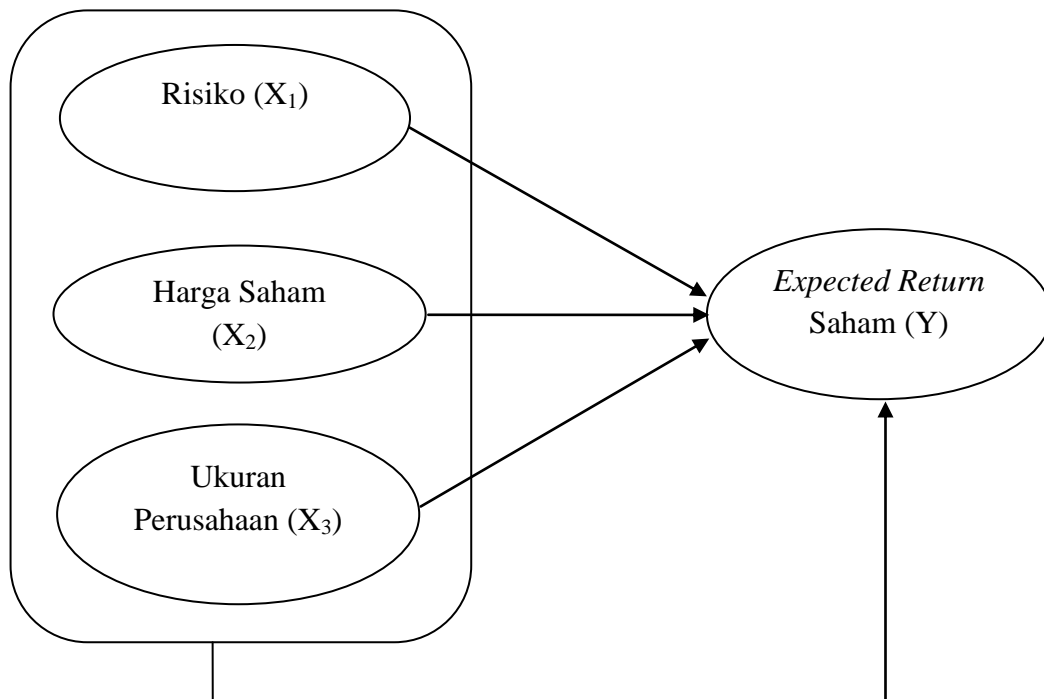
Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tingkat risiko atau risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta risiko sistematis.
2. Harga saham diukur dengan menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun.
3. Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan menggunakan nilai total aset (*total asset*) atau total aktiva perusahaan.
4. *Expected return* saham atau *return* ekspektasi saham dihitung dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
5. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI atau telah *go public* dan tidak pernah *delisting*.
6. Tahun yang diteliti adalah periode 2009-2013 dengan pertimbangan data yang lebih *up to date*.



## 1.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian yang disusun berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

- a. Hubungan risiko terhadap *expected return* saham.

*Expected return* saham atau *return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor karena merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dari investasi yang akan dilakukan. Seorang investor agar mendapatkan *return* yang besar dan sesuai dengan yang diinginkan perlu mengetahui informasi-informasi yang terjadi pada suatu saham. Risiko dalam investasi juga merupakan yang paling penting yang berhubungan dengan *return*. Jogiyanto (2003), menjelaskan bahwa semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang dikompensasikan.

b. Hubungan harga saham terhadap *expected return* saham.

Harga saham (*stock price*) merupakan salah satu informasi penting yang harus diketahui oleh investor. Investor yang membeli suatu saham berarti membeli prospek perusahaan. Harga saham yang naik mencerminkan prospek perusahaan yang bagus. Keadaan dimana naiknya harga saham diharapkan *return* saham juga akan naik karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dengan saham sebelumnya (Husnan, 2003).

c. Hubungan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham.

Ukuran suatu perusahaan (*firm size*) yang merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam melihat aset maupun kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, total aset penjualan atau nilai pasar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini menggunakan total aktiva atau total aset sebagai tolak ukur menilai ukuran (*size*) suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar, akan mendapatkan keuntungan yang terbesar (Diamond dan Verrechia, 1999).

## 1.6 Hipotesis

Hipotesis berdasarkan kerangka berpikir diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

“Risiko, harga saham dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *expected return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013.”