

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Kegiatan perdagangan di bursa efek semakin berkembang sejalan dengan pengaruh ekonomi Indonesia. Dari pihak perusahaan sebagai penerbit efek, pasar modal berfungsi sebagai sumber pembiayaan kegiatan usaha yang relatif mempunyai biaya rendah. Dari pihak investor, pasar modal berfungsi sebagai salah satu instrumen untuk melakukan investasi.

Banyaknya perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek mendorong para pemegang saham untuk menanamkan modal. Penanaman modal yang efektif akan menimbulkan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham. Pembagian deviden yang tinggi akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya.

Terdapat berbagai macam perusahaan yang terdaftar di bursa efek salah satunya adalah perusahaan industri manufaktur yang mengolah bahan baku mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan industri manufaktur, sektor industri barang konsumsi mempunyai 5 subsektor yaitu makanan dan minuman, rokok, kosmetik & keperluan rumah tangga, dan farmasi. Industri farmasi merupakan salah satu industri yang paling dinamis, seiring dengan pengaruh perubahan ekonomi. Berbagai macam produk farmasi telah bermunculan sehingga perusahaan bersaing ketat untuk kinerja yang optimal.

Tabel 1.1. Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	11 Nov 1994
2	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	17 Apr 2001
3	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	4 Jul 2001
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	30 Jul 1991
5	MERK	PT Merck Tbk	23 Jul 1981
6	PYFA	PT Pyidam Farma Tbk	16 Okt 2001
7	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk	7 Okt 2010
8	SIDO	PT Industri jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	18 Des 2013
9	SQBB	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	29 Mart 1983
10	TSPC	PT Tempo scan Pacific Tbk	17 Jan 1994

Sumber : www.Sahamok.com

Pengelolaan keuangan merupakan hal yang penting dalam kemajuan perusahaan dan pengaruh suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan memerlukan perencanaan yang baik agar perusahaan dapat berkembang dan bertahan.

Pengelolaan keuangan yang dihasilkan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dapat meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas.

Sumber dana yang ada di perusahaan berasal dari eksternal dan internal perusahaan. Sumber dana internal yaitu berasal dari modal sendiri dan laba yang ditahan sedangkan sumber dana yang ekstern berasal dari luar perusahaan, pinjaman modal, hutang, dan yang berasal dari pihak ketiga. Laporan keuangan perusahaan dijadikan alat untuk menilai posisi keuangan selama periode tertentu sehingga melalui analisis laporan keuangan dapat diperkirakan apakah kondisi keuangan perusahaan baik atau buruk.

Analisis menilai posisi laporan keuangan, dan potensi atau kemajuan perusahaan, salah satu faktor yang mendapat perhatian adalah leverage perusahaan, yang menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* perusahaan dibagi menjadi dua yaitu *leverage* keuangan dan *leverage* operasi.

Leverage operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya. *Leverage* operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Beban-belan tetap operasional tersebut misalnya biaya depresi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. Sedangkan *leverage* keuangan (*financial leverage*) adalah suatu ukuran yang menunjuk sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham, 1997).

Penggunaan hutang dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kelemahan menggunakan hutang semakin tinggi dapat meningkatkan risiko, dan suku bunganya akan lebih tinggi. Jika laba perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga menyebabkan nilai dari perusahaan turun dan mendorong perusahaan untuk mengalami kebangkrutan.

Tabel 1.2. Pertumbuhan Hutang Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013 (dalam jutaan rupiah)

No	Kode Saham	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012	Tahun 2013	Rata-rata perusahaan
1	DVLA	98.701	129.812	228.692	213.508	200.374	233.145	1.279.829	340.580,143
2	INAF	717.874	667.548	429.313	422.690	505.708	538.517	703.717	569.338,143
3	KAEF	478.712	497.905	567.310	543.257	541.737	643.493	847.585	588.571,286
4	KLBF	1.121.539	1.359.297	1.691.775	1.260.580	1.758.619	2.046.314	438.572	1.382.385,140
5	MERK	50.830	47.741	79.787	71.752	90.207	152.689	184.728	96.819,142
6	PYFA	28.213	29.402	26.911	23.362	35.636	48.144	81.217	38.983,571
7	TSPC	558.369	655.932	819.647	944.863	1.204.439	1.279.829	1.545.006	1.001.155
	Rata-rata tahun	436.319,714	483.948,143	549.062,143	497.144,571	619.531,429	706018,714	725807,714	
	Pertumbuhan	-	10,27%	13,45%	-9,45%	39,10%	13,96%	2,80%	

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.2 dapat dilihat jumlah hutang dari masing-masing perusahaan mengalami perkembangan yang fluktuatif. Salah satu perusahaan yang mengalami rata-rata hutang perusahaan yang paling tinggi adalah KLBF (PT Kalbe Farma Tbk) sebesar 1.382.385,140 Sedangkan rata-rata hutang perusahaan yang mengalami penurunan adalah PYFA (PT Pyidam Farma Tbk) sebesar 38.983,571.

Pertumbuhan hutang industri farmasi tahun 2010 terjadi penurunan pertumbuhan hutang sebesar -9,45% namun pada tahun 2011 terjadi peningkatan yang cukup drastis pada tahun 2011 menjadi 39,10%.

Kebangkrutan perusahaan dapat dihindari jika aktiva yang dibiayai dengan hutang dapat memberi penghasilan yang lebih besar dibandingkan biaya hutangnya sehingga *leverage* keuangan mampu menambah laba dan nilai perusahaan. Laba per saham (*Earnings Per Share*) juga akan mengalami pertumbuhan yang baik. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar.

Tabel 1.3. *Earnings Per Share* Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013 (dalam Rupiah)

No	Kode Saham	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012	Tahun 2013	Rata-rata perusahaan
1	DVLA	89	126	129	134	143	175	149	135
2	INAF	4	2	1	4	11	13	17	7,428
3	KAEF	9	10	11	24	30	36	38	22,571
4	KLBF	69	70	91	137	158	37	32	84,857
5	MERK	3995	4403	6549	5.303	10.320	4.813	7.832	6173,571
6	PYFA	3	4	7	7	9	9	4	6,142
7	TSPC	62	71	80	109	126	141	127	102,285
	Rata-rata Tahun	604,428	669,428	981,142	816,857	1542,428	746,285	1171,285	
	Pertumbuhan		10,75%	46,56%	-16,74	88,82%	-51,61%	56,94%	

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.3 dapat dilihat, rata-rata EPS yang tertinggi adalah perusahaan PT Merck Tbk (MERK). Perusahaan ini mempunyai EPS tertinggi di bandingkan dengan rata-rata EPS perusahaan farmasi lainnya. Sedangkan rata-rata EPS perusahaan yang terendah adalah PYFA (PT Pyidam Farma Tbk). Rata-rata tahun EPS industri farmasi mengalami kenaikan setiap tahunnya, namun dilihat dari pertumbuhannya industri ini mengalami pertumbuhan yang negatif pada tahun 2010 dan 2012.

Peningkatan hutang diharapkan mampu untuk meningkatkan laba perusahaan yang akan berdampak pada laba per saham yang di dapat oleh investor. Jika dilihat dari Tabel 1.2 dan Tabel 1.3, pertumbuhan rata-rata dari keduanya mengalami pertumbuhan yang cukup seimbang, yakni pada tahun 2007 -2009 hutang dan *earning per share* mengalami peningkatan, namun pada tahun 2010 hutang dan EPS mengalami pertumbuhan yang negatif. Hutang memiliki pertumbuhan yang meningkat pada tahun 2011 dan pertumbuhan hutang terus menurun sampai tahun 2013. Sedangkan pertumbuhan EPS mengalami penurunan pada tahun 2012 dan peningkatan di tahun 2013.

Tabel 1.4. Penutupan Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2013 (dalam Rupiah per 31 Desember)

No	Kode Saham	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012	Tahun 2013
1	DVLA	1600	960	1530	1170	1150	1690	2200
2	INAF	205	50	83	80	163	330	153
3	KAEF	305	76	127	159	340	740	590
4	KLBF	1260	400	1300	650	680	1.060	1.250
5	MERK	52500	35500	8000	96500	132500	152000	189000
6	PYFA	81	95	110	127	176	177	147
7	TSPC	750	400	730	1.710	2.550	3.725	3.250
	Rata-rata tahun	8100,14286	5354,42857	1697,14286	14342,2857	19651,2857	22817,4286	28084,2857
	Pertumbuhan		-33,89%	-68,30%	745%	37,01%	16,11%	23,08%

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.4, perusahaan-perusahaan dalam industri farmasi cenderung mengalami penutupan harga saham yang fluktuatif dari tahun ke tahunnya. Peningkatan penutupan harga saham yang meningkat terjadi pada perusahaan MERK. Dilihat dari penutupan harga saham per tahunnya, penutupan harga saham industri farmasi mengalami pertumbuhan yang negatif dari tahun 2007 sampai 2009, tahun 2010 penutupan harga saham mengalami pertumbuhan hutang yang drastis dan pertumbuhan penutupan harga saham terus menurun pada tahun 2010-2012, kemudian kembali meningkat pada tahun 2013.

Perubahan struktur modal perusahaan, juga akan mempengaruhi risiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan. Pada struktur modal perusahaan terdapat rasio hutang yang jika rasio hutang sudah melampaui target, maka akan ada kemungkinan saham perlu dijual. Harga saham yang tinggi akan mempengaruhi para investor untuk membeli saham atau menanamkan modalnya di perusahaan. Sedangkan kenaikan harga saham harus diimbangi dengan meningkatnya tingkat pengembalian (*return*). Peningkatan penggunaan hutang meningkatkan pengembalian yang diharapkan pada umumnya, tetapi lebih banyak hutang berarti juga lebih banyak risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, yang akan berpengaruh terhadap harga saham (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2007).

Gibson (1996) *Earnings Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Penggunaan hutang diharapkan dapat membantu perusahaan untuk memperoleh laba yang maksimum, yang akan berdampak pada *earning per share* (EPS). Jika terjadi penurunan terhadap laba

berarti perusahaan tidak mampu menggunakan hutang untuk membantu perusahaan. *Earnings per share* menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih berminat kepada saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah. *Earning per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun.

Penelitian mengenai pengaruh hutang dan ekuitas telah banyak dilakukan di Indonesia. Salah satunya penelitian tentang rasio hutang dan laba terhadap harga saham. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Amanda (2012), penelitian ini meneliti pengaruh debt to equity ratio, return on equity, earning per share, dan price earning ratio terhadap harga saham. secara parsial, variabel DER, ROE, dan EPS signifikan pengaruhnya terhadap harga saham.

Perusahaan menggunakan *operating leverage* yang timbul akibat adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan dan *financial leverage* dimiliki perusahaan karena adanya penggunaan modal atau dana yang memiliki beban tetap dalam pembiayaan perusahaan. *Leverage* keuangan bertujuan untuk memaksimalkan laba dan menaikkan nilai perusahaan sehingga dengan demikian akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Perusahaan dalam menggunakan sumber dana dengan beban tetap harus merencanakan dengan efisien dan optimal agar penggunaan sumber dana dengan harapan dapat menaikkan keuntungan perusahaan. Penggunaan hutang ternyata menjadi bermanfaat karena dapat mengurangi besarnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan penggunaan hutang tidak selamanya merugikan perusahaan maupun pemegang saham selama proporsinya tidak melebihi batas tertentu. Penggunaan hutang diharapkan mampu untuk meningkatkan laba yang berpengaruh terhadap perubahan laba per lembar saham (EPS). Kenaikan laba per lembar saham meningkat akan menyebabkan semakin besar laba yang akan mengakibatkan harga pasar saham naik karena permintaan dan penawaran meningkat.

Latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, penulis mengangkat judul penelitian yaitu **“Pengaruh Hutang dan *Earnings Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2013”**.

1.2 Rumusan Masalah

Latar belakang yang telah diuraikan, penulis merumuskan masalah yaitu : Apakah hutang dan *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan secara simultan dan parsial terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh hutang dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.
3. Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat baik bagi perusahaan, investor maupun bagi akademisi:

1. Memberikan informasi yang berguna bagi investor sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Memberikan informasi yang dapat membantu perusahaan objek penulisan dalam mengambil keputusan manajemen yang strategis dalam masalah ini.
3. Sebagai referensi bagi akademisi dalam penelitian terkait dengan pengaruh hutang dan *earning per share* terhadap harga saham.

1.5 Kerangka Pemikiran

Perusahaan menjalankan usaha bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempertahankan aktivitas operasionalnya. Kemampuan para manajer mengelola berbagai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan adalah cara agar perusahaan dapat mencapai tujuannya. Salah satu bidang yang harus dikuasai oleh seorang manajer dalam suatu perusahaan adalah bidang keuangan. Bidang keuangan merupakan unsur yang paling penting untuk menilai berhasil atau tidak suatu perusahaan menjalankan operasionalnya untuk mencapai tujuan.

Modal adalah salah satu kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasinya. Modal adalah sesuatu yang sangat dibutuhkan dalam perusahaan dan merupakan salah satu yang utama di dalam perusahaan. Perencanaan jumlah modal yang tepat, pemilihan sumber daya serta pengawasan alokasi dana akan sangat mempengaruhi berhasil atau tidaknya sebuah perusahaan dalam menjaga kelangsungan usahanya. Sumber modal perusahaan berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Modal yang berasal dari luar perusahaan disebut hutang. Modal ini berupa hutang, pinjaman yang berasal dari luar, maupun lembaga keuangan non bank dan pihak ketiga lainnya. Sumber ini bila digunakan dengan tepat dapat meningkatkan pendapatan, tetapi di samping itu juga dapat meningkatkan risiko perusahaan.

Semua perusahaan cenderung membutuhkan hutang dalam aktivitasnya. Salah satu perusahaan yang membutuhkan hutang dalam struktur modalnya adalah perusahaan-perusahaan pada perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi berkembang seiring dengan pengaruh perubahan ekonomi, berbagai macam produk farmasi

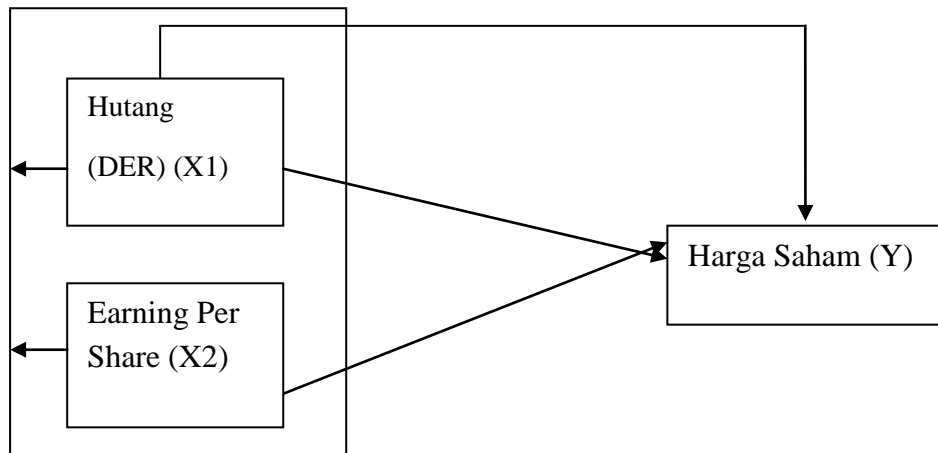
telah bermunculan sehingga perusahaan bersaing ketat untuk kinerja yang optimal.

Suatu perusahaan dapat menjaga kestabilan usahanya demi kelangsungan aktivitas perusahaan dan tercapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk dapat mendapatkan tujuan tersebut, perusahaan perlu menjaga kestabilan dan meningkatkan pendapatan operasionalnya. Modal yang diperlukan dalam perusahaan dapat berupa hutang dan modal sendiri. Penggunaan hutang yang tepat diharapkan dapat menambah pendapatan perusahaan, yang akan berdampak pada *earnings per share* (EPS). Jika terjadi penurunan terhadap laba maka penggunaan hutang tidak mampu membantu perusahaan, sehingga perusahaan harus menjual sahamnya untuk menutupi biaya beban dan pinjaman dari hutang yang akan berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan pendapatannya. Semakin tinggi laba perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi juga. Naiknya nilai perusahaan mendorong minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan besarnya modal yang ada, perusahaan dapat menjalankan modalnya dengan baik sehingga pendapatan operasional perusahaan akan meningkat dan tujuan perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan laporan keuangan pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013. Hasil dari analisis akan menunjukkan seberapa besar pengaruh hutang (*Debt Equity Ratio*) dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham.

Kerangka pikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pikir

1.6 HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis atau hipotesa adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesis dalam penelitian ini :

H1 : Hutang dan *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.

H2 : Hutang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.

H3 : *Earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2013.