

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saham merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal yang paling banyak digunakan oleh para investor, karena keuntungan yang diperoleh cenderung lebih besar dan dana yang dibutuhkan investor untuk melakukan investasi tidak begitu besar jika dibandingkan indikator nilai perusahaan tersebut. Harga saham perusahaan dapat dijadikan sebagai pengukur nilai suatu perusahaan karena harga saham dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Sifat saham adalah *high return-high risk*. Hal ini menyatakan bahwa saham dapat memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun dengan resiko yang tinggi pula. Investor biasanya melakukan analisis saham atau sekelompok saham sebelum membeli, dengan tujuan mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*), untuk mengetahui apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Investor juga perlu melakukan analisis harga saham secara tepat untuk meminimalisir resiko yang tidak diharapkan, baik melalui analisis teknikal maupun analisis fundamental.

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*) (Lukman L & Solihin M, 2018). Harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran. pada saat permintaan saham semakin tinggi, maka harga saham tersebut cenderung meningkat. sebaliknya, pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung mengalami penurunan. Harga saham juga diartikan menjadi bentuk surat-surat berharga yang diperjual belikan dalam pasar modal atau bursa efek yang dapat memperoleh keuntungan atau kerugian bagi perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Pengukuran dari variabel harga saham merupakan harga penutupan saham tiap perusahaan yang diperoleh dari harga saham pada saat hasil periode terakhir (Siregar Q R & et al, 2018). Penjelasan dari (Brigham & Houston, 2006:19) menjelaskan bahwa faktor penggunaan hutang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan harga saham perusahaan.

Penggunaan hutang (*leverage*) merupakan sesuatu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian yang menjadi risiko

dari penggunaan utang. *Leverage* sendiri adalah penggunaan dana atau pinjaman yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan dalam sebuah bisnis maupun investasi. *Leverage* (hutang) dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan di mana pada penggunaan asset dana tersebut perusahaan wajib mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. perusahaan yang memakai dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yg menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau berdampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tadi lebih besar dari beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham preferen harus mengeluarkan beban tetap berupa deviden (Martono & Harjito, Agus. 2004: 295-300). Biaya dari hutang dihasilkan dari kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. Lalu, biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. Selanjutnya, biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor. *Teori trade off* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan (dengan asumsi target struktur modal belum optimal). *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan atau harga saham. Struktur penggunaan hutang (*leverage*) merupakan gambaran dari jumlah besar atau kecilnya pemakaian hutang oleh suatu perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya.

Leverage (hutang) terbagi menjadi dua prinsip yaitu, *Operating Leverage* dan *Financial Leverage*. *Operating leverage* yaitu mengukur biaya tetap perusahaan sebagai presentase dari total biayanya, yang mana berhubungan dengan produksi barang atau jasa. Sedangkan *Financial leverage* adalah penggunaan uang pinjaman (hutang) untuk membiayai pembelian asset dengan harapan bahwa pendapatan atau keuntungan modal dari aset akan melebihi biaya pinjaman. Pendanaan pada suatu perusahaan dalam mencapai prestasi baik dengan cara penggunaan hutang (*leverage*) untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau bahkan kerugian yang menjad resiko dari penggunaan hutang. Sumber dana dari luar dalam bentuk hutang apabila terlalu besar akan menjad suatu beban bagi perusahaan, oleh karena itu

perlu dicari nilai perusahaan atau harga saham. Menurut Gitman dan Zutter (2010:76), semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi juga risiko dan keuntungannya. Brigham dan Houston (2006:101) menjelaskan bahwa leverage keuangan mempunyai tiga penerapan sebagai berikut :

1. Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
2. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi oleh kreditor.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang di bayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau “diungkit” (*Leveraged*).

Menurut Weston dan Brigham (2001:26) faktor – faktor yang mempengaruhi pada harga saham yaitu laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*), tingkat bunga, jumlah kas deviden yang diberikan, jumlah laba yang didapatkan perusahaan, tingkat rasio dan pengembalian. Sedangkan menurut Alwi (2003:87) faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham terdapat dua faktor yaitu internal dan eksternal. Pada faktor internal berupa pengumuman pemasaran/produksi/penjualan, pengumuman pendanaan seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, pengumuman badan direksi manajemen, pengumuman pengambilan diversifikasi seperti laporan merger dan akuisisi, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan dan pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti *earning per share* (*EPS*). Sedangkan pada faktor eksternal berupa pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan juga inflasi, pengumuman hukum, pengumuman industry sekuritas seperti volume atau harga saham perdagangan.

Investor mempunyai berbagai tujuan dalam menanamkan modalnya di pasar modal, salah satu tujuannya untuk mendapatkan keuntungan atas investasi sahamnya berupa kenaikan harga saham atau dividen. Sesuai dengan tujuan dasar suatu perusahaan yaitu untuk memaksimalkan keuntungan maka setiap kebijakan yang berhubungan dengan memaksimalkan harga saham selalu berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran baik untuk meningkatkan

nilai perusahaan maupun untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Oleh karena itu, dapat dikatakan adanya hubungan erat antara *earning per share* (EPS) dengan harga saham. Maka dari itu perusahaan memiliki peranan sangat penting dalam menanggulangi masalah dalam pengembalian saham yang berakibat dari pendapatan per lembar saham (EPS) perusahaan yang berdasarkan pada penggunaan *leverage*, baik *operating leverage*, atau *financial leverage*.

Menurut Dimitrov dan Jain (2008) perusahaan harus memperhatikan tingkat perubahan *leverage* dalam setiap perubahan masanya. Apabila suatu perusahaan mempunyai tingkat *operating leverage* (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi dan sebaliknya jika tingkat penjualan turun maka akan mengakibatkan kerugian pada perusahaan. Sedangkan tingkat *financial leverage* (DFL) tinggi, dengan perubahan EBIT tinggi maka akan meningkatkan perubahan EPS (*earning per share*) dan begitu juga sebaliknya. Dari pernyataan tersebut maka pengembalian saham kepada pemegang saham tergantung pada tingkat perubahan *leverage* dalam setiap perubahan masanya, di mana suatu perusahaan tertentu akan memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk memiliki Sebagian saham perusahaannya. Penggunaan variable operating leverage dan financial leverage pada penelitian ini berdasarkan macam – macam rasio hutang (*leverage ratio*) yang mana jenis – jenis rasio dalam analisis laporan keuangan.

Kemudian pada penelitian ini, peneliti menambahkan satu variabel penelitian yang menjadi pembeda dari penelitian – penelitian sebelumnya yaitu ROE (*return on equity*) terhadap harga saham. ROE (*return on equity*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang dimiliki perusahaan dan dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas (Siregar Q R & et al, 2018). Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari hasil yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan. Menurut (Sujarweni, 2017, hal. 61) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan akan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Terjadi penurunan kinerja perusahaan disebabkan karena besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Menurut (Rambe et al., 2017, hal. 66) menyatakan perusahaan dengan leverage rendah mempunyai resiko kerugian yang rendah pula apabila kondisi ekonomi memburuk, tetapi mempunyai keuntungan yang rendah apabila perekonomian membaik. Semakin

tinggi Debt to Equity Ratio menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan dengan pihak luar perusahaan sehingga beban juga akan semakin berat (Rutika, Marwoto, & Panjaitan, 2015).

Dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan penelitian berdasarkan variabel – variabel yang diambil yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), dan harga saham pada perusahaan manufaktur khususnya dalam sektor industri textile dan garmen. Industri textil merupakan salah satu industri tertua dan paling startegis di Indonesia, karena industri textile dan garmen memberikan kontribusi cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi, selain menciptakan lapangan kerja yang cukup besar, industri ini mendorong peningkatan investasi dalam negeri maupun luar negeri. Tahun 2010, industri tekstil mampu mengaryakan hingga lebih kurang 11% dari total angkatan kerja industri atau 1,34 juta orang di 2.853 perusahaan dan menyumbang 8,9% dari total ekspor Negara. Industri tekstil Indonesia mampu berkembang baik di sektor hulu maupun hilir. Dari bahan baku hingga tahapan finishing, menciptakan rantai pasokan yang sangat efisien, serta mampu menyediakan solusi satu pintu baik untuk pasar lokal maupun internasional. Beberapa produsen garmen lokal besar bahkan mengupayakan meningkatkan modal untuk memperoleh aset yang akan membantu mereka terus mengefisienkan rantai pasokan (Ema Novasari: 2013). Dengan kekuatan tersebut, Indonesia telah berhasil memposisikan dirinya sebagai pasar produksi alternatif untuk merek fashion dunia dan termasuk dalam 10 besar negara eksportir tekstil dan garmen.

Di Indonesia, bahkan dunia, naik turunnya harga saham sudah menjadi makanan sehari-hari bagi para investor. Naik turunnya harga saham terjadi di beberapa sektor terkemuka di Indonesia salah satunya sektor industri tekstil. Kementerian Perindustrian (Kemenperin) menyatakan bahwa Industri tekstil dan pakaian jadi, merupakan sektor manufaktur yang mencatatkan pertumbuhan paling tinggi pada triwulan III tahun 2019 sebesar 15,08 persen. Capaian tersebut melampaui pertumbuhan ekonomi 5,02 persen di periode yang sama. Hal ini menyebabkan industri tekstil dan pakaian sebagai satu dari lima sektor manufaktur yang sedang diprioritaskan pengembangannya terutama dalam kesiapan memasuki era industri 4.0. (Sumber: kemenperin.go.id).

Namun, dilansir dari cncb indonesia, harga saham sektor industri tekstil dinyatakan anjlok pada tahun 2019. Hal ini dikarenakan bahwa bukti pembukuan dengan kinerja imbal hasil terburuk sepanjang 9 bulan pertama tahun ini dengan

melemah 16,05%, di mana saham-saham industri tekstil dan garmen berkontribusi signifikan atas penurunan tersebut. Dari 19 saham emiten tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2 Januari hingga 30 September 2019, terdapat 9 saham yang menorehkan imbal hasil negatif. Bahkan ada yang anjlok hingga lebih dari 50%. Adapun gambar tabel yang dapat memaparkan penjelasan diatas:

Perusahaan	Emiten	Total Aset (Miliar Rp)	Laba (Miliar Rp)	Laba (% YoY)
PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	20,118	894.39	12.29
PT Indo-Rama Synthetics Tbk	INDR	10,898	498.90	49.97
PT Pan Brothers Tbk	PBRX	8,998	119.83	77.56
PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO	4,496	1.86	-85.35
PT Asia Pacific Investama Tbk	MYTX	3,946	-134.37	-29.76
PT Asia Pacific Fibers Tbk	POLY	3,365	-54.36	Berbalik Rugi
PT Argo Pantes Tbk	ARGO	1,255	-42.47	Berbalik Rugi
PT Eratex Djaja Tbk	ERTX	952	10.96	-28.43
PT Ever Shine Tex Tbk	ESTI	887	7.01	Berbalik Untung
PT Century Textile Industry Tbk	CNTX	676	-7.62	218.52

Gambar 1.1

Masih seputaran harga saham, PT Sri Rejeki Isman Tbk ([SRIL](#)) sedang menghadapi tiga proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di Indonesia, Singapura, dan Amerika Serikat. Melihat laporan keuangan Sritex per akhir Desember 2020, kemampuan Sritex untuk membayar utang jangka pendek dengan kas yang tersedia memang mengkhawatirkan. Hal itu terlihat dari kas setara kas Sritex yang hanya berjumlah US\$ 187,64 juta, sedangkan utang jangka pendeknya mencapai US\$ 398,35 juta. Hal ini tentunya bisa memengaruhi harga saham yang mengalami fluktuasi.

Sesuai dengan fenomena diatas, penelitian ini akan fokus untuk meneliti harga saham pada perusahaan sektor industri tekstil yang disebutkan mengalami kerugian serta masalah utang. Adapun beberapa variabel - variabel yang memengaruhinya antara lain *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan juga *Return On Equity* (ROE) dengan *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel moderating.

Operating Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya-biaya operasional yang bersifat tetap (*fixed operating costs*) di dalam aktivitas operasionalnya untuk menghasilkan penjualan serta laba operasional (EBIT) yang meningkat (Fuad M & et al, 2019). *Leverage* operasi terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang akan menimbulkan biaya atau beban tetap. Artinya semakin tinggi efektifitas suatu perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan maka akan meningkatkan keuntungan untuk perusahaan (Yunus M, 2020). Penelitian (Saprudin & Hasyim T F, 2020) menyatakan bahwa *operating leverage* masuk kedalam komponen *leverage* terhadap harga saham perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *operating leverage* memang belum banyak diteliti, namun (Maisaroh & Yando A D, 2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap suatu harga saham.

Kedua adalah *Financial Leverage* yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban keuangan yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan *Earning Before Interest and Taxes* terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share*) (Purba M A, 2019). Kebijakan perusahaan mendapat modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan financial leverage, dimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal asing/hutang serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham (Lukman L & Solihin M, 2018).

Financial leverage mengartikan bahwa praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham. Namun jika perusahaan terlalu berlebihan menggunakan leverage dimata pasar, maka harga saham akan menyesuaikan ke bawah (Susanti R, 2017). (Lukman L & Solihin M, 2018) juga menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini senada dengan (Purba M A, 2019).

Kemudian *Return On Equity* (ROE). ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang dimiliki perusahaan dan dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas (Siregar Q R & et al, 2018). Disebutkan juga bahwa pengembalian atas ekuitas biasa (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Lukman L & Solihin M, 2018). *Return On Equity* (ROE) dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham oleh (Susanti R, 2017). Begitu juga dengan (Lukman L & Solihin M, 2018) yang hasil penelitiannya senada dengan peneliti diatas. Namun berbeda dengan penelitian (Siregar Q R & et al, 2018) yang menyatakan bahwa ROE tidak bisa mempengaruhi harga saham. Selain fenomena dan penelitian terdahulu, penelitian ini didasari oleh *Signalling Theory*. *Signalling theory* menjelaskan proses yang memakan biaya berupa deadweight costing, bertujuan untuk menyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Sinyal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya.

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang banyak diperhatikan oleh calon investor, karena informasi Earning Per Share merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan dapat menggambarkan prospek earning perusahaan masa depan. Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham tertarik akan Earning Per Share, karena hal ini menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. (Syamsuddin 2007:66)

Berdasarkan uraian-uraian mengenai latar belakang di atas, peneliti melakukan penelitian mengenai keterkaitan variabel – variabel tersebut apakah mempengaruhi atau berpengaruh terhadap satu sama lain terutama terhadap harga saham industri textile dan garmen. Maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan *Return On Equity* (ROE) Dengan Earning Per Share (EPS) Sebagai Variabel Moderating Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018 – 2021”**

1.2 Perumusan Masalah

Setelah latar belakang diatas, didapatkanlah rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada sektor industri Textil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel moderating pada sektor industri Textil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang didapatkan berdasarkan rumusan masalah diatas:

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* secara parsial terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) secara parsial dan signifikan terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, *Return On Equity* (ROE) dan secara simultan terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Operating Leverage*, *Financial Leverage* dan *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham dengan *earning per share* (EPS) sebagai variabel moderating pada sektor industri Textil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini tentunya diharapkan memiliki manfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis

- a. Sebagai wacana dalam ilmu ekonomi, sekaligus memperkaya teori-teori yang berkaitan dengan Harga Saham
- b. Dapat menambah informasi ilmiah yang dijadikan referensi dalam kajian penelitian berikutnya dengan topik yang sama

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Entitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna untuk membantu pemangku kepentingan perusahaan pertambangan untuk lebih memahami Harga Sahamnya dengan melirik faktor *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan *Return On Equity (ROE)*.

b. Bagi institusi

Untuk memperkaya hasil penelitian yang berkaitan dengan kurangnya pemahaman akan harga saham.

c. Bagi pihak lain

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai tambahan referensi dan menambah pengetahuan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama