

## Pengaruh Earning Per Share dan Financial Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2024)

Asma'ul Husna<sup>1</sup>, Hety Budiyanti<sup>2</sup>, Nurman<sup>3</sup>, Romansyah Sahabuddin<sup>4</sup>, Abdul Rahman<sup>5</sup>

<sup>1,2,3,4,5</sup>Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar

<sup>1</sup>[asmaulhsn434@gmail.com](mailto:asmaulhsn434@gmail.com), <sup>2</sup>[hety.budiyanti@unm.ac.id](mailto:hety.budiyanti@unm.ac.id), <sup>3</sup>[nurman@unm.ac.id](mailto:nurman@unm.ac.id), <sup>4</sup>[romansyah@unm.ac.id](mailto:romansyah@unm.ac.id),

<sup>5</sup>[abdul.rahaman@unm.ac.id](mailto:abdul.rahaman@unm.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Nilai Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI, (2) pengaruh Financial Leverage (FL) terhadap Nilai Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI, dan (3) pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage (FL) secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015–2024. Data diakses melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta dari publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan sektor farmasi di BEI tahun 2015-2024, yang artinya perubahan laba per saham tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan. Financial Leverage (FL) juga berpengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan sektor farmasi di BEI tahun 2015-2024, yang menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, secara simultan Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage (FL) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor farmasi di BEI tahun 2015-2024, yang mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan EPS dan tingkat FL secara bersama-sama.

Kata kunci: Earning Per Share (EPS), Financial Leverage (FL), Nilai Perusahaan, Sektor Farmasi

### 1. Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang merefleksikan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan [1]. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan menjadi dasar utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi karena berkaitan langsung dengan potensi *capital gain* dan kesejahteraan pemegang saham [2].

Dalam beberapa dekade terakhir, dinamika pasar modal menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor makroekonomi, tetapi juga oleh kinerja keuangan internal perusahaan yang tercermin melalui indikator profitabilitas dan struktur pendanaan [3]. Investor semakin selektif dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan informasi keuangan yang memberikan sinyal mengenai stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan [4]. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi isu yang relevan dan strategis, baik bagi manajemen perusahaan maupun bagi investor.

Salah satu indikator kinerja keuangan yang banyak digunakan investor adalah *Earning Per Share (EPS)*. EPS dipandang sebagai sinyal penting karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diatribusikan kepada setiap lembar saham yang beredar [5]. Perusahaan dengan EPS yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki kinerja yang baik, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham [6]. Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh

positif terhadap nilai perusahaan karena menjadi indikator langsung dari profitabilitas yang dirasakan oleh pemegang saham [7].

Namun demikian, profitabilitas yang tinggi tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan struktur keuangan yang optimal. Dalam hal ini, *financial leverage* menjadi faktor penting yang turut memengaruhi nilai perusahaan. *Financial leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang untuk mendukung kegiatan operasional dan investasinya [8]. Penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (*tax shield*), tetapi penggunaan utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor [9].

Hubungan antara *financial leverage* dan nilai perusahaan bersifat kompleks dan kontekstual. Beberapa studi menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika utang digunakan secara produktif untuk meningkatkan laba [10]. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa leverage yang tinggi justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban bunga [11]. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan hasil empiris yang memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada sektor industri tertentu.

Sektor farmasi di Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang mengalami perkembangan signifikan dalam satu dekade terakhir. Peningkatan kesadaran masyarakat terhadap kesehatan, dukungan kebijakan pemerintah, serta lonjakan permintaan produk farmasi sejak pandemi COVID-19 menjadikan sektor ini memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan [12]. Namun, perkembangan tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang merata di seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data keuangan perusahaan farmasi periode 2015–2024 menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan pada harga saham, laba bersih, total utang, dan total aset antarperusahaan. Beberapa perusahaan dengan aset dan laba besar tidak selalu memiliki nilai pasar tertinggi, sementara perusahaan dengan aset relatif kecil justru mampu mempertahankan harga saham yang tinggi. Fenomena ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya aset atau laba, tetapi juga oleh bagaimana laba tersebut dihasilkan dan bagaimana struktur pendanaan dikelola [13].

Ketidaksesuaian antara kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan farmasi menimbulkan pertanyaan mengenai peran EPS dan *financial leverage* dalam membentuk nilai perusahaan. Contohnya, PT Kimia Farma Tbk mengalami penurunan EPS pada periode pandemi meskipun permintaan produk farmasi meningkat, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan [14]. Sebaliknya, PT Kalbe Farma Tbk mampu menjaga stabilitas EPS dan nilai perusahaannya melalui efisiensi operasional dan struktur keuangan yang lebih terkendali [12]. Fenomena ini memperkuat argumen bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dan utang menjadi faktor penentu dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain EPS dan *financial leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*) juga berperan penting dalam memengaruhi hubungan kedua variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, tingkat risiko yang lebih rendah, serta stabilitas operasional yang lebih baik dibandingkan perusahaan berskala kecil [15]. Oleh karena itu, *firm size* perlu dikontrol untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat mengenai pengaruh EPS dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh EPS terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. EPS terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dipandang sebagai indikator profitabilitas yang menjadi perhatian investor dalam menilai prospek perusahaan [7]. Hasil serupa juga menunjukkan bahwa peningkatan EPS dapat memperkuat persepsi pasar dan mendorong kenaikan nilai perusahaan [16]. Namun, hasil yang berbeda menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor tertentu, yang mengindikasikan bahwa karakteristik industri dan kondisi perusahaan dapat menyebabkan variasi hubungan antara EPS dan nilai perusahaan [17].

Hasil yang tidak konsisten juga ditemukan dalam penelitian mengenai *financial leverage*. Leverage terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan ketika penggunaan utang dikelola secara produktif [10]. Sebaliknya, leverage juga ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan farmasi karena meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor [11]. Perbedaan temuan ini menegaskan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut.

## 2. Metode Penelitian

### 2.1 Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan tujuan menganalisis pengaruh Earning Per Share (EPS) dan financial leverage terhadap nilai perusahaan, serta memasukkan firm size sebagai variabel kontrol. Desain penelitian bersifat non-eksperimental karena data yang dianalisis merupakan data historis yang telah dipublikasikan dan tidak melibatkan manipulasi variabel. Analisis dilakukan menggunakan data panel, sehingga memungkinkan pengamatan variasi antarperusahaan dan perubahan antarperiode secara simultan.

### 2.2 Lokasi, Waktu, dan Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 2015–2024. Pemilihan sektor farmasi didasarkan pada karakteristik industriya yang padat modal dan sensitif terhadap kinerja keuangan. Proses penelitian, mulai dari pengumpulan hingga pengolahan data, dilaksanakan sejak November 2025.

### 2.3 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian sebanyak 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan tercatat secara konsisten, menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2015–2024, serta memiliki data yang dapat diakses. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 80 unit observasi, sehingga data yang digunakan bersifat balanced panel.

### 2.4 Jenis, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham perusahaan sampel. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta laman resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu dengan mengunduh dan mengarsipkan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sesuai periode penelitian.

### 2.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku asetnya. Variabel independen terdiri dari Earning Per Share (EPS) yang dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi jumlah saham beredar, serta financial leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Variabel kontrol yang digunakan adalah firm size, yang diukur menggunakan logaritma natural total aset untuk merefleksikan skala perusahaan.

### 2.6 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan software EViews. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif dan estimasi regresi data panel. Pemilihan model panel terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk pengaruh parsial dan uji F untuk pengaruh simultan, dengan tingkat signifikansi 5%. Kekuatan model diukur menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## 3. Hasil dan Diskusi

### 3.1 Hasil

#### 3.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2024. Sampel terdiri dari 8 perusahaan, yaitu DVLA, INAF, KAEF, KLBF, MERK, PYFA, SIDO, dan TSPC dengan total 80 observasi (8 perusahaan  $\times$  10 tahun). Sektor farmasi dipilih karena karakter industriya yang memerlukan pengelolaan profitabilitas dan struktur pendanaan secara hati-hati, sehingga perubahan EPS dan leverage berpotensi memengaruhi penilaian pasar (Tobin's Q).

#### 3.1.2 Data Variabel Penelitian

Secara umum, data menunjukkan variasi yang kuat antarperusahaan dan antarperiode, baik pada EPS, leverage, maupun nilai perusahaan (Tobin's Q). EPS terlihat sangat fluktuatif pada beberapa emiten tertentu, termasuk adanya nilai EPS negatif pada tahun-tahun tertentu yang menandakan kondisi rugi. Di sisi leverage, sebagian perusahaan mempertahankan struktur pendanaan yang relatif konservatif (misalnya SIDO dan KLBF yang

cenderung rendah), sedangkan beberapa perusahaan lain mencatat leverage yang jauh lebih tinggi pada periode tertentu (misalnya INAF dan PYFA). Pada nilai perusahaan (Tobin's Q), sebagian emiten berada pada nilai mendekati atau sedikit di atas 1 pada beberapa tahun (mengindikasikan penilaian pasar yang relatif sejalan dengan nilai bukunya), sementara pada periode tertentu terdapat lonjakan Tobin's Q yang sangat tinggi, yang menunjukkan pasar menilai perusahaan jauh di atas nilai buku asetnya.

### 3.1.3 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (n = 80)

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
EPS (X1)	141.7023	53.5600	2596.710	-406.1600	409.9211
FL/DER (X2)	1.3525	0.4500	39.3900	0.0800	4.413108
Firm Size/Ln Aset (X3)	14.92425	14.8750	17.2000	11.9800	1.365554
Tobin's Q (Y)	2.754375	1.8100	14.6200	0.7400	2.551946

Berdasarkan tabel di atas, nilai EPS maksimum 2596,710 menunjukkan adanya periode tertentu ketika laba per saham sangat tinggi (puncak sebaran EPS), sementara nilai EPS minimum -406,1600 menunjukkan adanya periode rugi pada perusahaan tertentu. Leverage (DER) juga memperlihatkan sebaran yang sangat lebar dengan nilai maksimum 39,3900, menandakan adanya kondisi struktur modal yang sangat didominasi utang/penurunan ekuitas pada periode tertentu. Untuk firm size, rentang nilai 11,9800 hingga 17,2000 menunjukkan perbedaan skala aset yang cukup besar dalam sampel. Sementara itu, Tobin's Q memiliki nilai maksimum 14,6200 dan minimum 0,7400, yang menandakan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan farmasi pada periode penelitian bisa sangat tinggi pada tahun tertentu, namun juga bisa berada di bawah nilai bukunya pada kondisi tertentu.

### 3.1.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model dilakukan secara berurutan untuk memastikan model yang paling sesuai dengan karakteristik data panel. Hasil Uji Chow menunjukkan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , sehingga model fixed effect lebih baik daripada common effect. Namun, hasil Uji Hausman menunjukkan probabilitas  $0,1552 > 0,05$ , sehingga random effect lebih tepat dibanding fixed effect. Selanjutnya, Uji Lagrange Multiplier menghasilkan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , sehingga random effect lebih baik daripada common effect. Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

### 3.1.5 Uji Asumsi

Kelayakan model diuji agar hasil estimasi tidak bias akibat persoalan dasar dalam regresi. Hasil korelasi antarvariabel independen seluruhnya berada di bawah batas yang digunakan, sehingga model dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas. Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel EPS dan FL masing-masing 0,6600 dan 0,7926 (lebih besar dari 0,05), sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model.

### 3.1.6 Hasil Regresi Random Effect Model

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (REM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.530533	6.361213	0.555009	0.5807
EPS (X1)	-0.000354	0.000679	-0.521357	0.6038
FL/DER (X2)	-0.107979	0.055445	-1.947488	0.0555
Firm Size (X3)	-0.038860	0.426066	-0.091207	0.9276

## 3.2 Pembahasan

Hasil pengolahan data dalam penelitian yang mengkaji pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage (FL) terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dijelaskan sebagai berikut:

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.6008>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

### 3.1.1 Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel dengan memasukkan ukuran perusahaan (Firm Size) sebagai variabel kontrol, diperoleh hasil bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan laba per saham tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan, meskipun perbedaan skala perusahaan telah dikendalikan dalam model penelitian.

Firm Size digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan karakteristik perusahaan berdasarkan skala usaha, seperti besarnya total aset, kapasitas produksi, serta kekuatan operasional. Perusahaan farmasi dengan ukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih stabil dan akses pendanaan yang lebih luas dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Dengan mengontrol Firm Size, penelitian ini bertujuan untuk meningkatkan ketepatan model regresi sehingga pengaruh EPS terhadap nilai perusahaan dapat dianalisis secara lebih akurat tanpa bias perbedaan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah ukuran perusahaan dikendalikan, EPS tetap tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hubungan tersebut bukan disebabkan oleh perbedaan skala perusahaan.

Koefisien regresi EPS yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa kenaikan EPS cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik industri farmasi yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Industri farmasi memerlukan investasi yang besar dalam kegiatan research and development (R&D), pengembangan produk, serta kepemilikan paten, yang sering kali menekan laba jangka pendek. Oleh karena itu, peningkatan EPS dalam periode tertentu belum tentu dipersepsikan sebagai kinerja yang berkelanjutan oleh investor. Selain itu, laba perusahaan farmasi cenderung mengalami fluktuasi akibat tingginya biaya riset, uji klinis, serta regulasi yang ketat. Fluktuasi tersebut menyebabkan EPS kurang mampu berfungsi sebagai sinyal yang kuat dalam menilai prospek perusahaan. Menurut Inadi, H. M. et al (2025) bahwa EPS bersama indikator keuangan lainnya yang mencerminkan kondisi perusahaan yang baik dipandang sebagai sinyal positif oleh pasar, sehingga berpotensi meningkatkan minat investor terhadap saham dan mendorong apresiasi harga saham [18]. Namun demikian, pada industri farmasi, keterkaitan antara EPS dan respons pasar tidak selalu menunjukkan pola yang konsisten. Sejumlah penelitian empiris mengungkapkan bahwa meskipun EPS dapat memengaruhi harga saham, keputusan investasi investor juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti potensi inovasi produk, pipeline penelitian dan pengembangan (R&D), kondisi regulasi, serta tingkat persaingan dalam industri [19].

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan EPS sebagai indikator utama dalam menilai nilai perusahaan farmasi, meskipun perusahaan memiliki ukuran yang besar. Investor lebih menaruh perhatian pada faktor-faktor strategis jangka panjang yang mencerminkan keberlanjutan usaha. Hal ini menyebabkan hubungan antara EPS dan nilai perusahaan menjadi lemah, berarah negatif, dan tidak signifikan. Temuan penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, yaitu Purnaman, S. M. N. et al. (2025) yang menyatakan bahwa earning per share (EPS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta menunjukkan hubungan negatif [20]. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pada perusahaan sektor farmasi, peningkatan EPS belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan karena investor tidak hanya berfokus pada laba per saham, melainkan juga mempertimbangkan risiko usaha, stabilitas kinerja keuangan, serta prospek jangka panjang perusahaan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Maulina et al. (2023) yang menemukan bahwa EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini disebabkan oleh karakteristik industri farmasi yang menuntut perhatian investor pada faktor lain di luar laba per saham, seperti inovasi produk, pengembangan riset, serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar dan regulasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya EPS tidak menjadi faktor penentu dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sektor farmasi. Oleh karena itu, hasil penelitian memperkuat bukti empiris mengenai keterbatasan EPS dalam menjelaskan nilai perusahaan pada industri farmasi yang memiliki karakteristik khusus.

### 3.1.2. Pengaruh Financial Leverage (FL) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel dengan memasukkan ukuran perusahaan (Firm Size) sebagai variabel kontrol, diperoleh hasil bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang belum mampu meningkatkan nilai perusahaan, meskipun perbedaan ukuran perusahaan telah dikendalikan dalam model penelitian.

Firm Size digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan karakteristik perusahaan berdasarkan skala usaha, seperti besarnya aset, kapasitas operasional, dan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan. Dengan mengontrol Firm Size, model penelitian menjadi lebih akurat secara matematis karena mampu memisahkan pengaruh Financial Leverage terhadap nilai perusahaan dari pengaruh ukuran perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah pengaruh ukuran perusahaan dikendalikan, Financial Leverage tetap tidak berpengaruh signifikan, sehingga hubungan tersebut tidak disebabkan oleh perbedaan besar kecilnya perusahaan.

Koefisien sejumlah penelitian empiris pada perusahaan farmasi menunjukkan bahwa financial leverage cenderung berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi dipersepsikan meningkatkan risiko keuangan bagi investor, sehingga dapat memengaruhi penilaian mereka terhadap prospek nilai perusahaan di masa mendatang. Bhayani S. J. (2018) menyatakan bahwa leverage tidak selalu berkontribusi terhadap peningkatan valuasi perusahaan farmasi, serta didukung oleh kajian teoretis yang menjelaskan bahwa pada industri dengan intensitas research and development (R&D) yang tinggi, penambahan utang berpotensi memperbesar risiko keuangan dan menekan nilai pasar Perusahaan [21].

Tidak signifikannya pengaruh Financial Leverage juga mencerminkan kebijakan pendanaan perusahaan farmasi yang relatif konservatif. Perusahaan cenderung membatasi penggunaan utang untuk menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan pendanaan riset. Akibatnya, tingkat leverage antar perusahaan farmasi relatif rendah dan tidak menunjukkan variasi yang besar, sehingga secara statistik pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi lemah. Selain itu, investor pada sektor farmasi umumnya lebih memperhatikan faktor-faktor non-keuangan, seperti keberhasilan pengembangan produk, kepemilikan paten, inovasi, serta prospek pasar obat dan kesehatan, dibandingkan struktur modal perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan Teori Trade-Off, yang menyatakan bahwa penggunaan utang hanya memberikan manfaat sampai pada tingkat optimal tertentu. Apabila penggunaan utang melebihi tingkat optimal, maka risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan akan meningkat dan berpotensi menekan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Melita et al. (2025) yang menyimpulkan bahwa financial leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi tersebut menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi tidak serta-merta meningkatkan penilaian investor apabila tidak disertai dengan kinerja profitabilitas yang memadai [22]. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Zuhairi & Aminah (2025) dalam penelitiannya pada perusahaan subsektor farmasi menemukan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan [23]. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan berbasis utang bukan merupakan faktor dominan dalam pembentukan nilai perusahaan farmasi, karena investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan penjualan dibandingkan tingkat leverage yang dimiliki. Selain faktor tersebut, periode penelitian 2015–2024 yang mencakup masa pandemi COVID-19 turut memengaruhi hasil penelitian. Pada masa ini, nilai perusahaan farmasi lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti meningkatnya permintaan obat, kebijakan pemerintah di bidang kesehatan, serta sentimen pasar, dibandingkan rasio leverage perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak bertentangan dengan penelitian sebelumnya, melainkan memperkuat bukti empiris bahwa pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri serta kondisi ekonomi makro yang berlaku.

### 3.1.3 Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage (FL) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui regresi data panel dengan memasukkan ukuran perusahaan (Firm Size) sebagai variabel kontrol, diperoleh bahwa Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage (FL) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan EPS dan tingkat leverage secara bersama-sama, meskipun pengaruh perbedaan ukuran perusahaan telah dikendalikan dalam model.

Penggunaan Firm Size sebagai variabel kontrol bertujuan untuk mengurangi bias yang timbul akibat perbedaan karakteristik perusahaan berdasarkan skala usaha, seperti besarnya total aset, kapasitas operasional, dan kemampuan pendanaan. Dalam industri farmasi, perusahaan berukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih stabil serta kemampuan yang lebih baik dalam membiayai aktivitas riset dan pengembangan dibandingkan perusahaan kecil. Dengan mengendalikan ukuran perusahaan, analisis menjadi lebih akurat dalam mengidentifikasi pengaruh EPS dan Financial Leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa setelah faktor ukuran dikontrol, kombinasi EPS dan FL tetap berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hubungan tersebut tidak disebabkan oleh perbedaan skala usaha semata.

Signifikannya pengaruh simultan ini menunjukkan bahwa investor menilai kinerja laba dan struktur pendanaan secara bersamaan dalam menentukan nilai perusahaan. EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham, sedangkan Financial Leverage mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang. Dalam sektor farmasi, perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk membiayai riset, pengembangan produk, dan ekspansi, sehingga laba yang dihasilkan harus cukup kuat untuk mendukung struktur utang yang dimiliki. Oleh karena itu, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh keseimbangan antara profitabilitas dan leverage daripada oleh masing-masing variabel secara terpisah.

Temuan ini sejalan dengan Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko kebangkrutan. EPS berperan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menanggung beban finansial akibat penggunaan utang. Ketika EPS dan Financial Leverage dianalisis secara simultan, investor dapat menilai apakah tingkat utang perusahaan masih dapat ditopang oleh laba yang dihasilkan. Jika keseimbangan tersebut tercapai, maka perusahaan akan memperoleh penilaian yang lebih baik dari pasar. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Belinda, et al. (2024) yang menyatakan bahwa Financial Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning Per Share secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan [24]. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun secara individual EPS dan Financial Leverage tidak selalu berpengaruh signifikan, namun secara simultan keduanya berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan karakteristik sektor farmasi yang membutuhkan kombinasi antara kinerja laba yang baik dan pengelolaan utang yang prudent untuk mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

#### 4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Financial Leverage terhadap nilai perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data menggunakan regresi data panel, diperoleh temuan bahwa Earning Per Share (EPS) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan laba per saham pada perusahaan sektor farmasi selama periode penelitian belum mampu memberikan pengaruh yang berarti terhadap penilaian pasar, sehingga EPS belum menjadi faktor dominan dalam menentukan nilai perusahaan sektor ini. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Financial Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang oleh perusahaan farmasi selama periode penelitian cenderung meningkatkan risiko keuangan tanpa diikuti peningkatan nilai perusahaan yang signifikan. Dengan demikian, struktur pendanaan berbasis utang belum sepenuhnya direspon positif oleh pasar dalam membentuk nilai perusahaan sektor farmasi. Meskipun secara parsial EPS dan Financial Leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kombinasi antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan penggunaan utang tetap memiliki peranan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya tidak dapat dijelaskan secara terpisah. Temuan ini mengisyaratkan bahwa investor menilai kinerja perusahaan farmasi secara lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai aspek keuangan secara simultan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan sektor farmasi dalam merumuskan strategi peningkatan nilai perusahaan dengan memperhatikan keseimbangan antara profitabilitas dan struktur pendanaan. Bagi investor, hasil ini memberikan gambaran bahwa keputusan investasi pada perusahaan farmasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada satu indikator keuangan tertentu, melainkan pada kombinasi beberapa faktor keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, atau faktor non-keuangan serta memperluas cakupan sektor dan periode penelitian agar diperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

#### Referensi

1. Vu Thi, A. H., & Phung, T. D. (2021). Capital structure, working capital, and governance quality affect the financial performance of small and medium enterprises in Taiwan. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080381>
2. Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2021). *Principles of managerial finance*. Pearson.
3. Basso, L. F. C., & De Oliveira, N. A. (2024). The impact of value creation (Tobin's Q), total shareholder return (TSR), and survival (Altman's Z) on credit ratings. *International Journal of Financial Studies*, 12(2), 44.
4. Putri, F. F. S., Astuti, P., & Widiawati, H. S. (2023). Pengaruh EPS, ROE, dan DER terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI.
5. Santika, A., Rahayu, Y., Ernawati, N., & Zuhriatusobah HS, J. (2023). Pengaruh net profit margin, earning per share, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham. *Owner*, 7(1), 753–763. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1269>

6. Miranti, M., Naiggolan, K., & Situmorang, H. (2024). Pengaruh laba per saham (earning per share) dan nilai buku per saham (book value per share) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(1), 6–14. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i1.418>
7. Chandra, A., Putri, A. P., Angela, L., Puspita, H., Auryn, F., & Jingga, F. C. (2020). Pengaruh earning per share, kebijakan dividen, arus kas, leverage dan return on assets terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *I5*(1), 1–13.
8. Fadihillah, K. A., & Utayati, S. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(9), 1–16.
9. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
10. Rahmadita, N., & Amri, A. (2024). Pengaruh financial leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan bank umum syariah periode 2018–2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(2), 207–227. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4024>
11. Lestari, A., & Fauzan, R. (2022). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor farmasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 23(1), 33–45.
12. IDX. (2023). *Laporan keuangan dan statistik emiten sektor farmasi*.
13. Suwansin, N., Intara, P., & Phusavat, K. (2024). Intangible assets, firm value, and performance: Does intangible-intensive matter? *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2375341. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2375341>
14. CNBC Indonesia. (2021). Laba Kimia Farma anjlok, apa penyebabnya?
15. Hidayat, R., & Utama, S. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 23(2), 89–98.
16. Arsal, M. (2021). Impact of earnings per share and dividend per share on firm value. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 11–18. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i1.158>
17. Wahyu, D. D., & Mahfud, M. K. (2018). Analisis pengaruh net profit margin, return on assets, total assets turnover, earning per share, dan debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan. 7, 1–11.
18. Herbowo, H., & Inadi, H. M. (2025). Pengukuran Harga Saham: Metode Rasio keuangan dan Hubungannya dengan Teori Sinyal. *Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 6(1), 77–90.
19. Fatmawati, T. A. (2024). The Relationship between Financial Performance and Stock Returns : An Empirical Investigation of the Pharmaceutical Sector Using EPS , ROA , and DER Approaches. 3.
20. Purnaman, S. M. N. (2025). Pengaruh Npm, Roa, Roe Dan Eps Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(02), 286–298.
21. Bhayani, S. J. (2018). An Empirical Study On Effect Of Financial Leverage On Firm ' S Performance And Valuation Of Selected Pharmaceutical Companies In India. 50(2), 101–110.
22. Melita, A., Aritonang, B., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi : Studi pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2023. 9, 3299–3311.
23. Zuhairi, R., & Aminah, W. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Tahun 2019-2023. 2023.
24. Belinda, J., & Parameswari, R. (2024). Pengaruh Financial Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan. *eCo-Sync: Economy Synchronization*, 1(4).