

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DIVIDEN, DAN
PERTUMBUHAN (*GROWTH*) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2022**

Meliana Fitri Wulansari¹, Sri Hasnawati²

Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Bandar Lampung, Indonesia

[melianafitriw@gmail.com^a](mailto:melianafitriw@gmail.com)

Correspondence		
Email: melianafitriw@gmail.com^a	No. Telp:	
Submitted 10 Juni 2024	Accepted 13 Juni 2024	Published 20 Juni 2024

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of profitability, capital structure, dividends and growth on the value of pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period. This research has a sample of 9 companies with a total of 54 data. The calculations use a panel data analysis model using Eviews 12 software. Based on statistical calculations and the discussion in the previous chapter, the following conclusions can be drawn. Profitability as proxied through Return on Equity (ROE) has effect on company value, capital structure as proxied through the Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER) has no effect on company value, dividend policy as proxied through the Dividend Payout Ratio (DPR) has no effect, company growth as proxied through the Growth Ratio has no effect on company value.

Keywords: *ROE, LTDER, DPR, Earning Growth*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, dividen, dan pertumbuhan (*growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Penelitian ini memiliki sampel sebanyak 9 perusahaan dengan total data sebanyak 54 data. Perhitungan menggunakan model analisis data panel yang menggunakan software Eviews 12. Berdasarkan perhitungan secara statistik serta pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Struktur modal yang diprosikan melalui *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diprosikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh, pertumbuhan perusahaan yang diprosikan melalui *Growth Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan perusahaan

PENDAHULUAN

Seiring membaiknya kondisi perekonomian, persaingan dalam dunia usaha semakin meningkat. Globalisasi dan revolusi industri yang terus berkembang menghadirkan tantangan internal dan eksternal bagi perusahaan. Salah satu industri yang ada di Indonesia adalah perusahaan di bidang farmasi. Industri farmasi merupakan industri yang berkembang pesat dengan prospek usaha jangka panjang yang menjanjikan. Menurut Analisis Perkembangan Industri - Versi II 2021 Kementerian Perindustrian, pandemi COVID-19 yang dimulai pada awal tahun 2020 menyebabkan peningkatan kebutuhan vitamin, suplemen makanan, dan obat-obatan herbal untuk meningkatkan sistem imun tubuh secara umum.

Fenomena tersebut menjadikan industri farmasi yang bergerak di bidang ini mencapai pertumbuhan yang cukup dan signifikan, ditandai dengan laju pertumbuhan PDB industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tertinggi diantara 15 kelompok industri pengolahan nonmigas pada tahun 2020 mencapai 9,39% (yoy), laju pertumbuhan ini pun meningkat dibandingkan tahun 2019 yakni 8,48% (yoy). Kontribusi industri kimia, farmasi, dan obat tradisional pada tahun 2020 juga meningkat sebesar 10,75% terhadap PDB industri pengolahan

nonmigas dibandingkan kontribusi tahun 2019 sebesar 9,56%.

Persaingan bagi perusahaan dapat memberikan dampak positif, menjadi insentif untuk terus meningkatkan kualitas produk yang dihasilkan. Hal ini disebabkan karena setiap perusahaan berupaya mencapai tujuan perusahaannya dengan cara meningkatkan kekayaan pemilik dan pemegang sahamnya dengan cara meningkatkan nilai perusahaannya

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset suatu Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai bagaimana investor mempersepsikan kemampuan dan keberhasilan manajemen perusahaan mengelola sumber daya perusahaan secara optimal, yang dikaitkan juga dengan harga saham perusahaan di pasar saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan juga dapat dimaknai sebagai suatu keadaan tertentu yang telah dicapai perusahaan yang menjadi cerminan dari kepercayaan investor kepada perusahaan dalam kurun waktu tertentu (beberapa tahun). Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan merupakan nilai suatu perusahaan ditinjau dari kinerja masa lalu dan prospek ke depan yang dinilai masyarakat dan menjadi pedoman pertimbangan investor untuk melakukan investasi atau tidak di perusahaan tertentu. Nilai perusahaan dapat menjadi tolok ukur untuk melihat perkembangan suatu perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham dan penting juga untuk menarik para investor.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan usaha (laba). Tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik selama periode tersebut. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh dana tambahan untuk memperluas operasinya. Menurut Selvi (2020), perusahaan yang cenderung meningkatkan profitabilitasnya dinilai memiliki kinerja yang baik sehingga meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan ROE (*return on equity*) untuk mengukur profitabilitas. Selvi (2020) mengungkapkan temuan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Aru dkk,(2022) dan Santoso (2022) menyatakan profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Demirgunes (2017) struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dan total modal. Pengaruh struktur modal didukung oleh teori *trade-off* yang menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan hutang. Teori *trade-off* memprediksi struktur modal dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan asumsi manfaat pajak lebih besar dari biaya keuangan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, Aru dkk,(2022). Penelitian ini menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dalam mengukur struktur modal. Penelitian sebelumnya oleh Selvi (2020), Fredirick (2020), Krisnando (2021), dan Aru dkk,(2022) menemukan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yakni kebijakan dividen. Menurut Kalsum (2021), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba yang cukup besar untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Brigham dan Huston (2019), keputusan kebijakan dividen (*dividen policy decision*) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada mempertahankan dan menginvestasikannya kembali. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) atau dividen per lembar yaitu membandingkan dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Hasil DPR inilah yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen Penelitian oleh Selvi (2020) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Kalsum (2021) juga menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Utama, (2022) pada penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa pengelolaan keuangan suatu perusahaan berhubungan langsung dengan pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dan aset yang dimilikinya. Menurut Selvi (2020), pertumbuhan (*growth*) adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi bisnisnya dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana perusahaan itu beroperasi. Dalam penelitian ini, untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Selvi (2020), Paramita (2018), dan Krisnando (2021) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh variabel Profitabilitas, Struktur Modal, Dividen, dan Pertumbuhan *earning* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022” Penelitian ini diharapkan menjadi sumber bacaan bagi peneliti lainnya dibidang kajian manajemen keuangan, terlebih pada kajian keuangan perusahaan. Bagi pihak calon investor penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi yang dibutuhkan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi setelah mengetahui hasil dari indikator-indikator pertimbangan dalam penilaian nilai perusahaan, apakah layak atau tidak.

KAJIAN LITERATUR

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini menawarkan penjelasan mengapa perusahaan ingin mengirimkan atau memberikan informasi terkait laporan keuangannya kepada pihak eksternal. Kebutuhan untuk menyampaikan atau memberikan informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal didasari oleh adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal (Bergh et al., 2014).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam konteks investasi adalah suatu cerminan suatu perusahaan dalam rangka berhasil atau tidaknya perusahaan dikelola oleh manajemen melalui penilaian kinerja yang telah lewat sekaligus prospeknya ke depan yang dapat dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai bagaimana investor mempersepsikan kemampuan dan keberhasilan manajemen perusahaan mengelola sumber daya perusahaan secara optimal, yang dikaitkan juga dengan harga saham perusahaan di pasar saham (Indrarini, 2019).

Profitabilitas

Menurut Gitman dan Zutter (2015) terdapat beberapa rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Dengan rasio profitabilitas, para pemangku kepentingan dapat mengetahui dan mengevaluasi tingkat keuntungan suatu perusahaan sehubungan dengan kegiatan penjualan pada tingkat tertentu, pengelolaan aset atau investasi yang sudah dilakukan pemilik perusahaan. Tanpa keuntungan perusahaan tidak dapat menarik banyak modal dari luar. Selain itu, para pemilik perusahaan, investor, kreditur, dan manajemen sangat memperhatikan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di dalam pasar.

Lalu, Hery (2017, hal. 312) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, maupun penggunaan modal.

Struktur Modal

Menurut Fahmi (2015), struktur modal merupakan gambaran formal rasio keuangan perusahaan, khususnya antara modal yang dimiliki dan modal yang berasal dari utang dan ekuitas jangka panjang itu adalah pendanaan untuk sebuah perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi berbagai jenis sumber modal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasinya dan berinvestasi dalam aset. Sumber modal ini dapat berupa hutang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Myers dan Allen (2011), menyatakan bahwa kebijakan struktur modal yang bijaksana dan optimal dapat membantu perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan keuntungan pajak yang diberikan oleh hasil bunga dan menjaga biaya modal tetap rendah.

Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegangnya. Menurut Kalsum (2021), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba yang cukup besar untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan kebijakan dividen (*dividen policy decision*) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada mempertahankan dan menginvestasikannya kembali menurut Brigham dan Huston (2019). Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar terhadap nilai perusahaan. Perkembangan perusahaan yang baik disebabkan karena pembayaran dividen yang meningkat, prospek perusahaan yang baik akan diterima oleh investor dengan membeli saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Menurut Yolanda (2021) Pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aktiva dari suatu perusahaan akan mendapat respon yang baik dari pasar, sehingga dapat meningkatkan harga saham maupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Gitman (2015), Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset suatu perusahaan (baik aset lancar maupun aset tetap) dalam kegiatan produksi. Jadi, hubungan antara pendapatan dan pengeluaran adalah aset perusahaan produksi yang ada dan yang sedang berjalan.

Penelitian ini menggunakan ROE (*return on equity*) untuk mengukur profitabilitas. Selvi

(2020) mengungkapkan temuan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Aru dkk,(2022) dan Santoso (2022) menyatakan profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Myers dan Allen (2011), menyatakan bahwa kebijakan struktur modal yang bijaksana dan optimal dapat membantu perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan keuntungan pajak yang diberikan oleh hasil bunga dan menjaga biaya modal tetap rendah. Penggunaan utang dalam struktur modal memiliki banyak keuntungan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Selvi (2020), Fredirick (2020), menemukan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Krisnando (2021) dan penelitian oleh Aru dkk,(2022) menyimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Dividen dan Nilai Perusahaan

Menurut Kalsum (2021), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba yang cukup besar untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan kebijakan dividen (*dividen policy decision*) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada mempertahankan dan menginvestasikannya kembali menurut Brigham dan Huston (2019). Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Selvi (2020) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kalsum (2021) juga menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Hutama, (2022) pada penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan *earning* dan Nilai Perusahaan

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa pengelolaan keuangan suatu perusahaan berhubungan langsung dengan pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dan aset yang dimilikinya. Menurut Krisnando (2021) Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menunjukkan bisnis yang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan benar, pertumbuhan bisnis akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Penelitian Paramita (2018) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan *earning* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa profitabilitas perusahaan, struktur modal, dividen, pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Sumber data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti buku, laporan, jurnal, dan lain-lain.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2022. Jumlah populasi dari penelitian ini sebanyak 14 perusahaan. Sedangkan jumlah sampel yang diambil sebanyak 9 perusahaan melalui teknik *purposive sampling*.

Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Definisi operasional variabel penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi, oleh karenanya variabel dependen tidak dapat berdiri sendiri. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book ratio* (PBV). PBV adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Ratio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV ratio perusahaan menandakan pasar percaya akan prospek yang dimiliki perusahaan tersebut. Pada penelitian kali ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* menurut Paramita (2018), Selvi (2020), Fredirick (2020), Krisnando (2021) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price To Book Ratio (PBV)} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku perusahaan}}$$

2. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2013) variabel bebas (independen) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yaitu profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen

a. Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan ROE (return on equity) untuk mengukur profitabilitas.

Mengacu pada Gitman dan Zuter (2015), menjelaskan bahwa ROE dapat digunakan untuk mengukur return yang akan diperoleh para pemegang saham biasa yang telah menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan.

Selvi (2020), Aru dkk,(2022) dan Santoso (2022) yang menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

b. Struktur Modal

Menurut Sudana, (2015) Capital structure (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Penelitian ini menggunakan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER), diukur dengan membandingkan utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan. Menurut Indriasari, (2023), dan Riskiana dkk, (2021), rumus LTDER adalah sebagai berikut:

$$LtDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c. Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen (dividen policy decision) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada mempertahankan dan menginvestasikannya kembali menurut Brigham dan Huston (2019). Kebijakan dividen dapat dirumuskan dengan Dividen Payout Ratio (DPR). Rumus menghitung Dividend Payout Ratio menurut Aru dkk,(2022), dan Kalsum (2021), yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa pengelolaan keuangan suatu perusahaan berhubungan langsung dengan pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dan aset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung growth menurut Selvi (2020) dan Santoso (2022) yaitu:

$$Growth = \frac{\text{Net Profit } t - \text{Net Profit } t-1}{\text{Net Profit } t-1} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut.

Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.019329	0.033237	0.581550	0.5637
ROE	0.996201	0.013577	73.37148	0.0000
LTDER	-0.000840	0.011685	-0.071912	0.9430
DPR	0.006503	0.013720	0.473995	0.6377
GROWTH	0.007122	0.013787	0.516599	0.6079

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.017127	0.0660
Idiosyncratic random		0.064447	0.9340

Weighted Statistics			
R-squared	0.993323	Mean dependent var	0.765563
Adjusted R-squared	0.992742	S.D. dependent var	0.719034
S.E. of regression	0.061891	Sum squared resid	0.176205
F-statistic	1710.839	Durbin-Watson stat	2.557916
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.994076	Mean dependent var	0.916834
Sum squared resid	0.183847	Durbin-Watson stat	2.251582

Sumber: data diolah, *evIEWS* 12

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi yang dapat disusun sebagai berikut:

$$PBV = 0,019 + 0,996ROE - 0,000LTDER + 0,006DPR + 0,007GROWTH$$

Keterangan:

1. Nilai konstanta (α) pada persamaan regresi sebesar 0,019 yang memiliki hubungan arah yang positif, menandakan apabila variable ROE (X1), LTDER (X2), DPR (X3), dan Growth (X4) sama dengan Nol atau dianggap konstan, maka nilai dari PBV (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,019.
2. Nilai koefisien beta variabel ROE (X1) adalah sebesar 0,996 dan memiliki hubungan kearah yang positif yang menandakan bahwa setiap nilai variabel Profitabilitas (ROE) mengalami peningkatan 1% maka dapat meningkatkan variabel Nilai perusahaan PBV (Y) sebesar 0,996 persen. Dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Nilai koefisien beta variabel Struktur Modal, LTDER (X2) sebesar 0,000 dan memiliki arah hubungan negative yang menandakan bahwa setiap variabel Struktur Modal (LTDER) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka dapat menurunkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,000 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien beta variabel Dividen (DPR) adalah sebesar 0,006 dan memiliki hubungan kearah yang positif yang menandakan bahwa setiap nilai variabel Dividen (DPR) mengalami peningkatan 1% maka dapat meningkatkan variabel Nilai perusahaan PBV (Y) sebesar 0,006 persen. Dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Nilai koefisien beta variabel Pertumbuhan earning (Growth) adalah sebesar 0,007 dan memiliki hubungan kearah yang positif yang menandakan bahwa setiap nilai variabel Pertumbuhan earning (Growth) mengalami peningkatan 1% maka dapat meningkatkan variabel Nilai perusahaan PBV (Y) sebesar 0,007 persen. Dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Model

1. Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel di atas, diketahui bahwa nilai F sebesar 1710,869 dengan nilai signifikansi $0,00000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan. Dari hasil tersebut juga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

2. Uji T

Uji statistik T merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas secara individual mempengaruhi penjelasan variasi variabel terikat. Berdasarkan pada tabel hasil uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu:

a. H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,996 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$) hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal itu, maka H1 **diterima**.

b. H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil variabel struktur modal yang diproksikan dengan LtDER (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,943 ($0,943 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (LtDER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022. Berdasarkan hal itu, maka H2 **ditolak**.

c. H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil variabel dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki koefisien regresi sebesar 0,006 dengan signifikansi 0,637 ($0,637 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa variabel Dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022. Berdasarkan hal itu, maka H3 **ditolak**.

d. H4: Pertumbuhan *earning* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan (Growth) memiliki koefisien regresi sebesar 0,007 dengan signifikansi 0,607 ($0,607 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (LtDER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022. Berdasarkan hal itu, maka H4 **ditolak**.

Uji R

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan perbedaan variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan *Adjusted R Square* karena variabel independen lebih dari dua dan nilai *Adjusted R Square* dapat naik atau turun apabila variabel independen ditambahkan dalam model penelitian. Diperoleh nilai menunjukkan nilai hasil R-squared sebesar 0,9927 atau 99% yang berarti bahwa variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, dividen, dan pertumbuhan *earning*

mampu menjelaskan variabel dependen yaitu Nilai perusahaan, sisanya sebesar 1% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik selama periode tersebut. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh dana tambahan untuk memperluas operasinya. Menurut Selvi (2020), perusahaan yang cenderung meningkatkan profitabilitasnya dinilai memiliki kinerja yang baik sehingga meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Didukung oleh teori signaling yaitu ketika suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga akan memberikan sinyal yang baik pula kepada investor, sehingga memicu investor untuk berinvestasi dengan cara meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Ketika permintaan terhadap saham perusahaan meningkat, maka harga saham akan meningkat dan kenaikan harga saham tersebut dapat memicu peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini penggunaan hutang jangka panjang dalam kebijakan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kesuma (2009) mengemukakan bahwa jumlah laba bersih setelah pajak yang akan diperoleh perusahaan akan semakin kecil apabila angka rasio struktur modal semakin besar, maka semakin banyak jumlah pinjaman yang menyebabkan semakin banyak bagian dari laba operasi dan aliran kas yang digunakan untuk membayar beban bunga dan pokok pinjaman. Hal tersebut dapat mempengaruhi persepsi investor dalam menilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga menjelaskan bahwa pembagian dividen tidak dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi bukan semata-mata karena pembagian dividen, sesuai dengan teori *dividend irrelevance*.

Pengaruh pertumbuhan *earning* terhadap nilai perusahaan

Hasil temuan menunjukkan bahwa fluktuasi pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hubungan antara temuan ini dan penerapan teori keagenan adalah bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi biasanya memerlukan pendanaan eksternal untuk melakukan ekspansi. Dana eksternal digunakan untuk membiayai investasi jangka panjang dan tidak memberikan keuntungan langsung dalam jangka pendek. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan “Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan” diterima.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil struktur modal yang diproksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan “Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan” ditolak.
3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan “Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan” ditolak.
4. Hipotesis keempat (H4) diperoleh hasil pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Growth Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 4 dalam penelitian ini menyatakan “Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian dapat mempengaruhi hasil dari penelitian. Maka yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Jumlah sampel perusahaan relative kecil, karena adanya kriteria pemilihan sampel yang menyebabkan perusahaan yang diteliti menjadi kecil.
2. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, sedangkan terdapat variabel-variabel independen lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil simpulan yang telah diuraikan, peneliti ingin memberikan saran kepada investor maupun calon investor yang akan menanamkan modal, variabel-variabel dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan sebuah informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menganalisis kinerja perusahaan, serta juga dapat ditambahkan dengan analisis rasio keuangan lainnya (analisis fundamental) untuk memperkuat keputusan investasi yang akan diambil. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain diluar variabel penelitian ini yang berkaitan dengan nilai perusahaan untuk mengetahui lebih banyak dan jelas mengenai faktor-faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Aru, Y. A. P., & Listyorini Wahyu Widati. (2022). Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Kompak : Jurnal Ilmiah Komputersasi Akuntansi*, 15(1), 110–121. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i1.623>
- Brealey, Ricard A., Stewart C. Myers, Franklin Allen. 2011. *Principles of Corporate Finance*. Tenth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). *Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda*. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. In *Cengage Learning* (15e ed., Vol. 34). Cengage Learning. <https://doi.org/10.2307/2327254>

- Diahnisa Indriasari, K. E. W. K. T. W. (2023). Pengaruh LTDER, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *SAMMAJIVA : Jurnal Penelitian Bisnis dan Manajemen*, 1, 320–334. <https://doi.org/https://doi.org/10.47861/sammajiva.v1i2.488>
- Dian Riskiana, N., & . N. (2021). Peran Return on Equity Ratio, Long Term Debt to Equity Ratio dan Current Ratio dalam menentukan Nilai Perusahaan. *Value Added : Majalah Ekonomi dan Bisnis*, 17(1). <https://doi.org/10.26714/vameb.v17i1.6940>
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Fredirick Nathanael, R., & Ria Panggabean, R. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *BALANCE: Jurnal Akuntansi*, 17(2), 175–200. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2>
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi : Pendekatan Konsep dan Analisis.*, dari Jakarta: PT. Grasindo. website: <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1032288#>
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. Jr. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Husam-Aldin Nizar Al-Malkawi, M. R. (2010). Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration* .
- Hutama, J. F. D. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 (2015-2019). *Parsimonia - Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 1–11. <https://doi.org/10.33479/parsimonia.2021.8.1.1-11>
- Kalsum, U., & Oktavia, Y. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 39. <https://doi.org/10.32502/jimn.v11i1.3137>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model for Stock Trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 36. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020036>
- Paramita Parta, K. A. C. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(5), 2680. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i05.p15>
- Pham, T. H. N., & Nguyen, D. T. (2021). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 3465-3481.
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, January 2017, 373–392. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Selvi Sembiring, I. T. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal*

Bisnis dan Akuntansi, 21(No 1a-2), 173–184.

<https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v21i1a-2.754>

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. (15th ed.). Alfabeta.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika : pengantar dan aplikasinya disertai panduan eviws*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yolanda, A. (2021). “Pengaruh Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap Pertumbuhan Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.” *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, Vol. 7, No 1

www.idx.co.id

www.kemenperin.go.id