

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

Skripsi

Oleh

**Meliana Fitri Wulansari
NPM 1711011076**



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

ABSTRAK

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

Oleh

MELIANA FITRI WULANSARI

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 diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Struktur modal yang diproksikan melalui *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan melalui *Growth Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: ROE, LTDER, DPR, *Earning Growth*

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE, DIVIDEND AND GROWTH ON COMPANY VALUE IN PHARMACY COMPANIES LISTED ON THE IDX PERIOD 2017-2022

By

MELIANA FITRI WULANSARI

This study 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 which is proxied through Return on Equity (ROE) has an effect on company value, capital structure which is proxied through the Long-term Debt to Equity Ratio (LtDER) has no effect on company value, dividend policy which is proxied through the Dividend Payout Ratio (DPR) has no effect, Company growth as proxied through the Growth Ratio has no effect on company value.

Key words: ROE, LTDER, DPR, *Earning Growth*

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

Oleh

MELIANA FITRI WULANSARI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

Judul Skripsi

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

Nama Mahasiswa

: Meliana Fitri Wulansari

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1711011076

Program Studi

: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Prof. Dr. Sri Hasnawati S.E., M.E.

NIP. 19600426 198703 1 0001

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ribhan, S.E., M.Si.

NIP. 19680708 200212 1 003

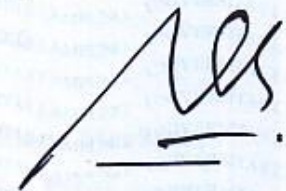
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Penguji Utama : Muslimin, S.E., M.Sc.



Sekretaris : Ahmad Faisol, S.E. M.M.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 19 Juni 2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama : Meliana Fitri Wulansari
NPM : 1711011076
Program Studi : S1 Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul "**Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dividen Dan Pertumbuhan (Growth) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2022**" adalah benar-benar hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau hasil karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusunan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 14 Juni 2024
Yang Menyatakan



Meliana Fitri Wulansari
NPM. 1711011076

RIWAYAT HIDUP



Peneliti memiliki nama lengkap Meliana Fitri Wulansari, dilahirkan di Kotabumi, Kab. Lampung Utara pada tanggal 17 Januari 2000, sebagai anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Agustono dan Ibu Hesti Indreswari. Riwayat pendidikan penulis dimulai pada Sekolah Dasar (SD) diselesaikan penulis pada tahun 2011 di SD Negeri 4 Tanjung Aman, setelah itu penulis melanjutkan sekolah ke jenjang Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Kotabumi dan diselesaikan pada tahun 2014. Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan ke jenjang Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 3 Kotabumi dan selesai pada tahun 2017.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan Strata Satu (S1) Reguler Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2017 melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Peneliti mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan. Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah aktif di Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung (Kopma Unila) sebagai anggota kepengurusan organisasi dan juga aktif di kepengurusan Rois FEB Unila. Penulis melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) tahun 2020 selama 40 hari di desa Tegineneng, Kecamatan Limau, Kabupaten Tanggamus, Lampung.

MOTTO

“Ingatlah, sesungguhnya kepunyaan Allah apa yang ada di langit dan di bumi)

(Q.S Yunus: 55)

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al-Baqarah: 286)

“Tidak ada yang tidak mungkin, InsyaAllah”

(Meliana Fitri Wulansari)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang, berkat ridho-Nya skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ini kupersembahkan kepada:

Kedua Orangtuaku Tercinta

Bapak Agustono dan Ibu Hesti Indreswari, terimakasih telah merawat dan membesarkanku dengan kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan kesabaran yang melimpah untukku. Terimakasih atas segalanya yang telah diberikan, yang tidak akan mampu diriku membalas segala jasa yang telah kalian berikan. Semoga Ibu dan bapak selalu diberikan kesehatan, umur yang panjang dan keberkahan hidup yang melimpah. Tetaplah bersamaku hingga aku mampu membanggakan dan meraih kesuksesan atas doa-doa yang telah kalian semogakan.

Adikku Satu Satunya

Adikku tersayang Dwi Lintang Nuraini, Terimakasih telah menemani dan banyak mendukung untuk diriku selama proses pendidikanku. Perjalanan kita masih panjang, tetap berjuang untuk tujuan yang sama yaitu membahagiakan kedua orang tua kelak.

Almamaterku, Universitas Lampung

SANWACANA

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,
Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dividen, dan Pertumbuhan (*Growth*) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022” sebagai salah satu persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas tanpa adanya dukungan, bimbingan serta kerja sama dari berbagai pihak yang turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis ini mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Dr. Zainnur M Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas;
4. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku pembimbing utama yang telah banyak memberikan bimbingan serta saran selama proses penyusunan skripsi ini;
5. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku dosen pembahas I yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyelesaian skripsi ini;
6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku dosen pembahas II yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang

membangun selama proses penyelesaian skripsi ini;

7. Bapak Muslimin S.E, M.Sc selaku dosen pembahas III sekaligus Penguji Utama yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyelesaian skripsi ini;
8. Bapak Ahmad Faisol S.E, M.M. selaku Dosen pembahas IV sekaligus Sekretaris Penguji yang bersedia meluangkan waktunya, memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyelesaian skripsi ini;
9. Bapak Driya Wiryawan S.E., M.M. selaku dosen Pembimbing Akademik.
10. Seluruh dosen pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya selama proses perkuliahan berlangsung;
11. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak memberikan bantuan selama proses perkuliahan;
12. Orang tuaku tersayang, Bapak Agustono dan Ibu Hesti Indreswari yang selalu mengusahakan yang terbaik untuk anaknya dan memberikan doa serta dukungan agar anaknya dapat mencapai kesuksesan. Semoga Allah selalu memberikan keberkahan dan nikmat tiada tara;
13. Adikku tersayang, Dwi Lintang Nuraini. Terimakasih sudah menjadi tempat pengisi tenaga tambahan. Terima kasih karena selama ini telah menjadi *support system* dikala sedih dan senang;
14. Orang-orang terdekat Rahayu, Fina, Siti, Nirmala, Latifa, Luthfi yang sangat berjasa membantu dan menemani dalam proses penyelesaian skripsi ini. Terima kasih untuk dukungan dan bantuan kalian.
15. Teman-teman S1 Manajemen angkatan 2017 khususnya manajemen genap, serta teman-teman kelas konsentrasi Keuangan. Terima kasih atas kebersamaan dan waktu yang telah kita lewati bersama selama perkuliahan, tidak akan pernah terlupakan;
16. Keluarga besar Kopma Unila dan teman-teman kepengurusan 2019/2020 terimakasih telah memberikan banyak pengalaman dan hal luar biasa.
17. Keluarga besar Rois FEB Unila dan teman-teman kepengurusan 2019/2020 terimakasih telah memberikan banyak pengalaman dan hal luar biasa.

18. Keluarga KKN Desa Tegineneng, dan keluarga besar Pak Kadus, Pak Lurah Desa Tegineneng, Terimakasih untuk kenangan dan kebersamaan selama 40 hari di Desa Tegineneng.
19. Dan terimakasih untuk diriku sendiri, yang sudah berjuang dan bisa sampai di titik ini. Terimakasih karena telah memilih untuk berdiri lagi dan memutuskan untuk tidak menyerah.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna, sehingga penulis mengharapkan adanya kritik maupun saran mendukung untuk melengkapi ketidaksempurnaan tulisan ini. Namun penulis jugaberharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua. Aamiin allahumma aamiin.

Bandar Lampung, 14 Juni 2024

Penulis,

Meliana Fitri Wulansari

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	6
II. TINJAUAN PUSTAKA	7
A. Landasan Teori	7
1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	7
2. Nilai Perusahaan.....	8
3. Profitabilitas	10
4. Struktur Modal	11
5. Dividen	14
6. Pertumbuhan Perusahaan.....	15
B. Penelitian Terdahulu	17
C. Kerangka Pemikiran	20
D. Pengembangan Hipotesis.....	21
III. METODOLOGI PENELITIAN	23
A. Jenis dan Sumber Data	23
B. Populasi dan Sampel.....	23

1. Populasi	23
2. Sampel	23
C. Operasional Variabel.....	25
1. Variabel Dependen	25
2. Variabel Independen	26
D. Metode Analisis Data	28
1. Pengujian Model	29
2. Analisis Regresi Data Panel.....	31
3. Uji Statistik Deskriptif.....	32
4. Uji Asumsi Klasik	32
5. Uji Hipotesis	34
IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	36
A. Hasil Statistik Deskriptif	36
B. Pemilihan Model	40
1. Uji Chow.....	40
2. Uji Hausman	40
3. Uji Langrange Multiplier.....	40
C. Uji Asumsi Klasik	41
D. Hasil Regresi Data Panel	44
E. Pengujian Hipotesis	45
a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	45
b. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)	46
c. Uji Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>).....	47
F. Pembahasan	47
V. SIMPULAN DAN SARAN	51
A. Simpulan.....	51
5.1 Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN	58

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu.....	17
3.1 Kriteria pemilihan sampel penelitian	23
3.2 Sampel Penelitian.....	23
4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	35
4.2. Hasil Uji Chow	37
4.3. Hasil Uji Hausman	39
4.4. Hasil Uji LM.....	39
4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
4.6 Hasil uji multikolienaritas	41
4.7 Hasil Perhitungan Persamaan Regresi	42

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Grafik Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	2
2.1 Kerangka Penelitian	20
4.1 Hasil Uji Normalitas	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel

Lampiran 2. Tabel Perhitungan PBV

Lampiran 3. Tabel Perhitungan ROE

Lampiran 4. Tabel Perhitungan LtDER

Lampiran 5. Tabel Perhitungan DPR

Lampiran 6. Tabel Perhitungan Growth

Lampiran 7. Tabulasi Perhitungan

Lampiran 8. Data Hasil Uji Pemilihan Model

Lampiran 9. Data Hasil Uji Asumsi Klasik

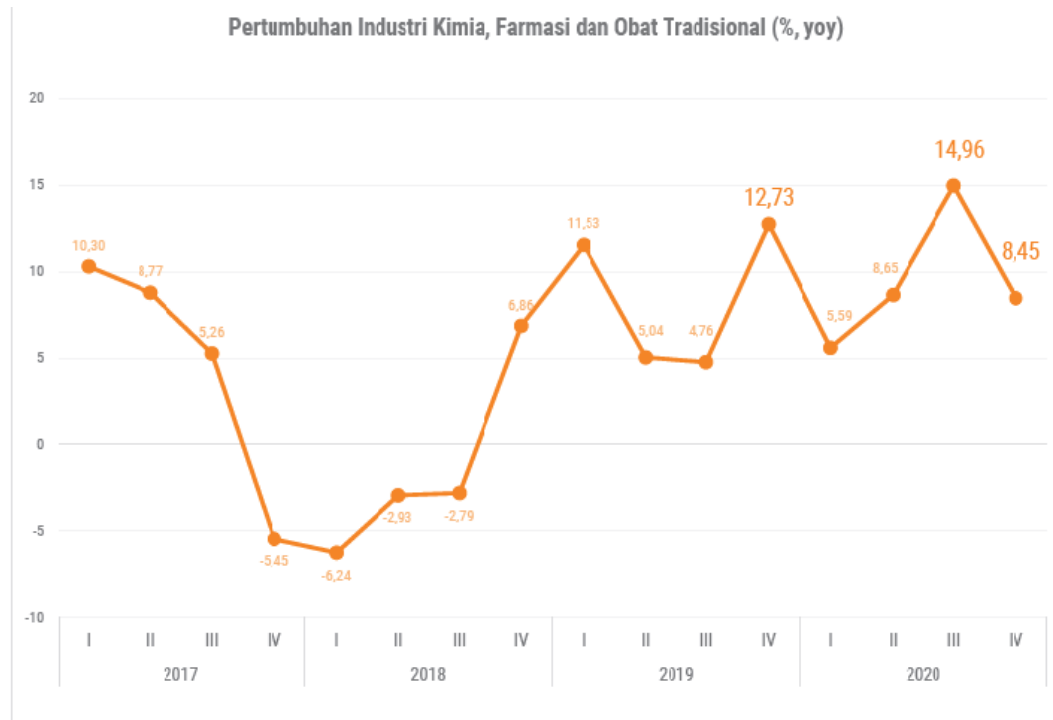
Lampiran 10. Hasil Uji Persamaan Regresi data panel

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring membaiknya kondisi perekonomian, persaingan dalam dunia usaha semakin meningkat. Globalisasi dan revolusi industri yang terus berkembang menghadirkan tantangan internal dan eksternal bagi perusahaan. Indonesia merupakan negara berkembang dan perkembangannya mengalami kemajuan yang sangat pesat. Hal ini dibuktikan dengan jumlah perusahaan di berbagai industri yang semakin meningkat setiap tahunnya sehingga membuat dunia usaha Indonesia semakin kompetitif. Persaingan ini memaksa para pemimpin bisnis untuk mengembangkan strategi dan mengambil keputusan penting yang meningkatkan nilai perusahaannya dan berusaha menjadi yang terbaik dibandingkan perusahaan lain di industrinya.

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 di antara 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%.



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional

Sumber: www.kemenperin.go.id

Melihat perkembangannya, dari grafik tersebut menunjukkan laju pertumbuhan pada kelompok Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional sudah terjadi sejak tahun 2019, yaitu dari pertumbuhan negatif sebesar 1,42% pada tahun 2018. Setiap triwulanan ini adalah pertumbuhan industri, pada triwulan I 2019 kembali mencatatkan pertumbuhan yang relatif tinggi, yaitu sebesar 11,53% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan sebesar 6,86% (yoy) pada triwulan IV 2018. Sebelumnya, selama tahun 2015 hingga triwulan II 2017 industri ini selalu mencatatkan pertumbuhan yang tinggi, namun sejak triwulan IV 2017 hingga triwulan III 2018 industri ini sempat mengalami kontraksi pertumbuhan (penurunan) rata-rata sebesar 4,4% (yoy).

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 adalah harga yang bersedia dibayar investor jika suatu perusahaan dijual. Nilai perusahaan dapat

mencerminkan nilai aset suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin baik pula citra perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Namun persaingan juga memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan tidak dapat meningkatkan kualitas produk yang dihasilkannya, maka produknya akan terpaksa keluar dari pasar. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer dituntut untuk mampu mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan efisien.

Bagi pihak eksternal, citra nilai-nilai perusahaan yang baik atau sebaliknya akan mempengaruhi tingkat kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, struktur modal, dividen dan pertumbuhan (*growth*). Besarnya nilai perusahaan berpengaruh terhadap kepercayaan pasar pada peluang emiten kedepannya. Meningkatnya nilai perusahaan ialah harapan bagi setiap investor dan mencerminkan kesejahteraan dari investor tersebut. Nilai perusahaan diidentifikasi melalui harga saham perusahaan. Tingginya harga saham mengindikasikan semakin makmur pemegang sahamnya (Sartono, 2010). *Price to Book Value* (PBV) dipergunakan untuk mengukur besarnya nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Profitabilitas merupakan hasil kinerja 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. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan modal asing, yang dimana modal sendiri berupa laba ditahan dan kepemilikan saham, sedangkan modal asing berupa hutang. 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), Fredrick (2020), Krisnando (2021), dan Aru dkk,(2022) menemukan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap 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. 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 sebelumnya telah meneliti secara parsial pengaruh variabel-variabel tersebut. Namun, belum ada penelitian yang menggabungkan keempat faktor ini dalam satu analisis, maka diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji secara simultan pengaruh variabel-variabel tersebut dan memahami interaksinya dalam konteks nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada industri farmasi di Indonesia. Oleh karena itu diambil topik penelitian ini yang berjudul: **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dividen, dan Pertumbuhan (*Growth*) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bei Periode 2017-2022”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2022?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2022?
3. Apakah dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2022?

Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah 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”

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain :

a. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi yang dapat digunakan manajemen perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan yang tepat terkait dengan nilai perusahaan dengan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

b. Bagi Investor

Memberikan informasi sekaligus sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan farmasi dan seberapa besar investasinya di masa mendatang.

c. Bagi Akademisi

Dapat memberikan informasi dan wawasan dalam ilmu pengetahuan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan kajian teoritis dan referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling 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).

Menurut Przepiorka & Berger (2017), signal atau isyarat merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, perusahaan yang memiliki prospek profitabilitas di masa depan akan berusaha menghindari penjualan sahamnya dan malah mencari keuntungan modal baru melalui cara lain, seperti menggunakan hutang yang melebihi target struktur modal yang umum. Sebaliknya, perusahaan yang prospek profitabilitasnya buruk akan cenderung menjual sahamnya. Dengan kata lain, pengumuman penerbitan saham suatu perusahaan merupakan indikasi atau sinyal bahwa manajemen perusahaan menganggap prospek perusahaan sedang suram dan jika suatu perusahaan lebih sering menawarkan saham baru, biasanya harga saham perusahaan tersebut akan turun. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan memberikan sinyal

negatif yang kemudian dapat menyebabkan harga saham turun. Dengan kata lain, naiknya harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan pertanda bahwa nilai perusahaan tersebut tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat membawa kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham meningkat (Nguyen, 2018). *Signalling theory* berkaitan dengan nilai perusahaan. Jika perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan sinyal yang baik mengenai nilainya, maka nilai perusahaan tidak akan sesuai dengan posisinya, artinya nilai perusahaan bisa saja lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai sebenarnya.

2. 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). 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.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa indikator nilai perusahaan, antara lain:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio pada dasarnya kerelaan investor untuk mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar setiap rupiah laba perusahaan sesuai dengan laporan. Indikator ini sangat bermanfaat untuk melihat kinerja perusahaan yang dihargai oleh pasar yang juga dapat dilihat melalui *earning per share* nya. Indikator PER ini disinyalir memperlihatkan kaitan atau hubungan pasar saham dengan *earning per share* (Brigham & Houston, 2019).

b. *Tobin's Q*

Tobin's Q secara sederhana dapat diartikan sebagai nilai pasar dari aset suatu perusahaan dengan biaya penggantinya. Secara konseptual, rasio Q dinilai mempunyai keunggulan jika dibandingkan rasio nilai pasar terhadap buku yang disebabkan titik fokus rasio ini ada pada berapa nilai perusahaan pada waktu sekarang secara relatif terhadap biaya atau pendanaan yang dibutuhkan untuk melakukan penggantian. Namun demikian, secara kenyataan dilapangan sulit untuk dipraktikkan karena rasio Q akan susah jika dihitung dengan akurat yang disebabkan menghitung biaya pengganti dari aset sangat sulit dilakukan (Margaretha, 2014).

c. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan komponen penting yang dapat menjadi bahan pertimbangan seorang investor untuk memilih saham yang hendak dibeli atau perusahaan mana tempat investasi yang pas. Rasio ini umumnya menunjukkan angka di atas 1 yang menandakan nilai pasar perusahaan berada di atas nilai bukunya dan perusahaan seperti ini dianggap mempunyai kinerja yang baik. Nilai rasio PBV yang semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaannya, sehingga calon pemodal dapat dapat menanamkan modal di perusahaan tersebut, atau bagi pemegang saham akan memberikan penilaian yang baik. Pasar akan lebih percaya dengan prospek perusahaan ke depan jika perusahaan

mempunyai nilai rasio PBV yang besar atau PBV tinggi. PBV yang bernilai tinggi merupakan harapan dan keinginan dari para pemegang saham karena sumber dari kemakmuran suatu perusahaan dan pemegang sahamnya. Brigham & Houston (2019), menuliskan rumus nilai perusahaan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3. 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.

Beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Return on assets* (ROA),

Merupakan rasio profitabilitas utama untuk pihak internal manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas investasi perusahaan pada asset fisik. ROA ialah profitabilitas yang merefleksikan keahlian perusahaan dalam mendapatkan imbal hasil bersih atas pengelolaan modal operasi

berbentuk total asset. ROA ialah rasio profitabilitas untuk memperhitungkan persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya ataupun total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya dapat terlihat dari persentase rasio ini.

2. *Return on equity (ROE)*,

Merupakan rasio profitabilitas utama bagi para pemegang saham untuk mengetahui tingkatan imbal hasil yang ditujukan untuk investor. ROE ialah profitabilitas modal sendiri yang merefleksikan keahlian perusahaan dalam mendapatkan imbal hasil bersih atas pengelolaan modal sendiri. ROE dihitung dari pendapatan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa serta pemegang saham preferen). *Return on equity* menampilkan seberapa sukses perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkatan keuntungan diukur dari investasi pemilik modal ataupun pemegang saham perusahaan.

3. *Profit margin ratio*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Rasio ini terdapat *gross profit margin (GPM)*, *net profit margin (NPM)*, dan *operating profit margin (OPM)*.

4. Struktur Modal

Profitabilitas Menurut Jensen dan Meckling (1976), manajer atau agen bertanggung jawab untuk mencari sumber modal yang dapat dijadikan atau dijadikan modal perusahaan. Modal perusahaan dapat berasal dari modal asing dan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan total hutang dibagi dengan total modal perusahaan. Konsep biaya modal menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin

untuk mencapai struktur modal yang meminimalkan biaya modal rata-rata. Untuk meminimalkan biaya modal rata-rata, struktur jumlah modal eksternal tidak perlu lebih kecil dari jumlah modal sendiri.

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.

Berikut beberapa teori struktur modal:

a. *Trade off Theory*

Brigham dan Houston (2019) berpendapat bahwa teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan risiko kebangkrutan. Mereka juga menekankan pentingnya memilih struktur modal yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Dr Elijah Clark (2022), *trade-off theory* merupakan teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai pada tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan, namun jika perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak akan meningkatkan nilai perusahaan, risiko kebangkrutan dan biaya yang diakibatkannya akan lebih besar dibandingkan manfaat pajak yang dihasilkan. Jadi inti dari teori *trade-off* adalah perusahaan berusaha mencari struktur modal yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan manfaat pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan yang terkait dengan hutang tersebut. Struktur modal yang

optimal dapat bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya dan seiring berjalannya waktu.

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini mempunyai asumsi bahwa pembiayaan dengan modal baru sangat mahal bagi perusahaan maka pilihannya adalah selain pembiayaan internal, dapat dilakukan dengan hutang atau terakhir dengan ekuitas. Manajer perusahaan cenderung lebih memilih atau suka terhadap pembiayaan internal ketimbang pembiayaan eksternal, di mana manajer akan mempunyai kecenderungan untuk menggunakan surat berharga yang dimiliki perusahaan karena dirasa paling aman atau mempunyai risiko yang lebih kecil (Sudana, 2015).

Teori ini memberikan gambaran tentang urutan atau hirarki terkait pembiayaan atau pendanaan perusahaan dari pembiayaan melalui internal perusahaan sampai kepada pembiayaan eksternal. Hirarki tersebut dimulai dari internal perusahaan melalui internal finansial yang berwujud penggunaan laba perusahaan yang ditahan. Perusahaan dapat melakukan penyesuaian terhadap target deviden yang akan diambil terhadap peluang-peluang investasi perusahaan dan menghindari juga penggunaan dividen secara drastis karena akan menimbulkan gejolak pemegang saham. Kondisi ini mempunyai dampak bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan lebih baik daripada dengan keputusan membuka peluang investasi dari luar. Jika pendanaan harus dilakukan dengan pembiayaan eksternal, maka perusahaan harus menerbitkan surat sekuritas yang memberikan penjelasan tentang keamanannya, yang biasanya diawali dengan menerbitkan surat utang atau alternatif lain misalnya pilihan terakhir hingga terpaksa untuk menerbitkan saham baru. Muhajir dan Triyono, (2010).

5. 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.

Menurut Asmirantho (2013), kebijakan dividen merupakan bagian dari diintegrasikan ke dalam keputusan keuangan perusahaan. Pembiayaan yang dihasilkan dapat berupa beberapa rasio, antara lain:

- *DPS (Dividend Per Share)*, DPS merupakan dividen per lembar saham. Angka DPS didapatkan dari pembagian dividen perusahaan dengan total lembar saham
- *Dividend Yield*, Perbandingan jumlah dividen yang dibagi perusahaan dengan harga saham yang beredar.
- *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rasio berapa banyak keuntungan perusahaan yang dibagi menjadi dividen untuk diberikan kepada pemegang saham.

Ada beberapa jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) yang diambil dari laba bersih perusahaan setelah perhitungan pajak. Terdapat dua bentuk dividen tunai, yaitu dividen yang dibagikan secara berkala (*regular dividend*) yang biasanya dibagikan tiap 3 bulan atau 6 bulan; dan ekstra dividen atau *special dividend* yang dibagikan perusahaan yang mempunyai laba fluktuatif.

2. Dividen saham (*stock dividend*) yang pembayaran dividennya dalam bentuk tambahan saham, bukan bentuk uang tunai kepada para pemegang saham.
3. *Property dividend* apabila dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas atau saham, seperti aktiva tetap dan surat berharga.
4. *Liquidating dividend* pada saat pembayaran dividen kepada pemegang saham setelah perseroan dilikuidasi. Dividen yang dibagikan merupakan selisih antara nilai sebenarnya asset perusahaan dikurangi seluruh kewajibannya.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan *earning* perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan laba dimana pertumbuhan pendapatan di 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.

Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

a. Pertumbuhan dari luar (*external growth*)

Secara umum bila kondisi pengaruh dari luar ini positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.

b. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*)

Internal growth ini menyangkut tentang produktifitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin produktifitas perusahaan maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.

c. Pertumbuhan karena pengaruh dari iklim dan usaha lokal jika infrastruktur dan iklim mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

Untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, terdapat beberapa alat ukur yang dapat digunakan yaitu:

1. *Asset Growth Ratio*. menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Aset atau aktiva adalah sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat dikemudian hari. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan.
2. *Sales Growth*, merupakan pertumbuhan penjualan per tahun. *Sales Growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaanya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.
3. *Earnings Growth*, alat ukur ini mengukur pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan laba dapat dihitung dengan mengurangi total laba pada periode sebelumnya dengan total laba pada periode saat ini. Namun, perlu diingat bahwa perhitungan pertumbuhan laba harus menghindari peristiwa satu kali seperti penjualan aset, pendapatan atau biaya bunga, penghargaan gugatan, dan sebagainya
4. *Growth Opportunity*, alat ukur ini mengukur peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan, sedangkan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula tingkat dana yang

akan dikeluarkan oleh perusahaan baik dari faktor kegiatan internal maupun faktor kegiatan eksternal yang dimana bisa mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, alat ukur pertumbuhan perusahaan sangat penting untuk membantu perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis yang tepat.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh profitabilitas, struktur modal, dividen, dan pertumbuhan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul dan Objek	Variabel	Analisis	Kesimpulan
1	Selvi (2020)	Judul: Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan Objek: 42 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016	Independen: Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Struktur modal Kebijakan dividen, Profitabilitas Ukuran perusahaan Dependen: Nilai perusahaan.	Regresi linear berganda	Struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Fredirick & Ria (2020)	Judul: Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Objek: 41 perusahaan	Independen: Struktur Modal Profitabilitas <i>Leverage</i> <i>Growth opportunity</i> Dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda	Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan secondary sectors yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

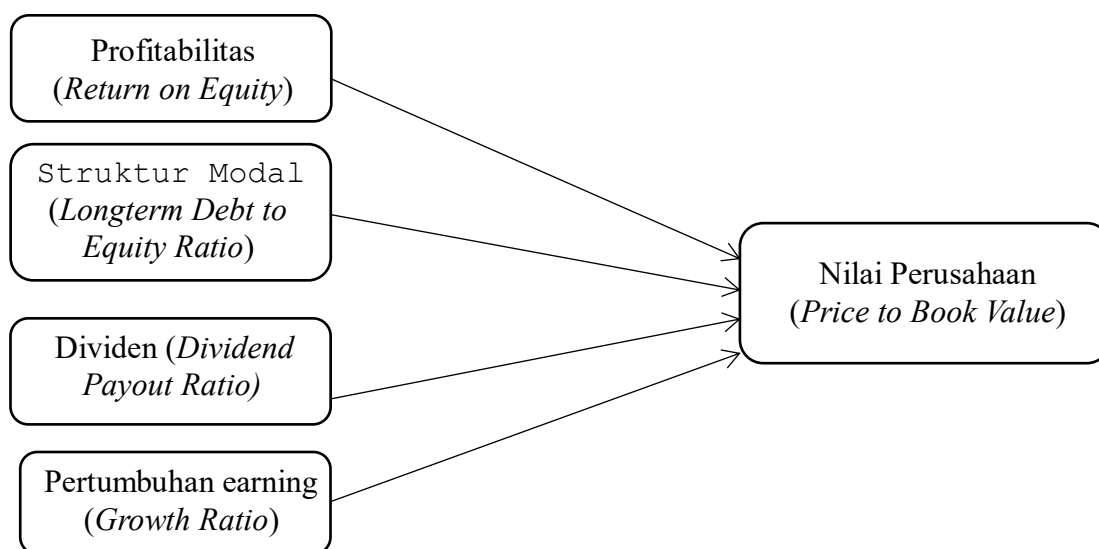
No	Penulis	Judul dan Objek	Variabel	Analisis	Kesimpulan
3	Santoso (2022)	Judul: Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Objek: Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020	Independen: Profitabilitas <i>Leverage</i> Ukuran perusahaan Likuiditas Pertumbuhan perusahaan Dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda	Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan (SIZE), Leverage (DER), Likuiditas (CR), Pertumbuhan Perusahaan (Growth) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, secara simultan profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 98%.
4	Indriasari, Dkk. (2023)	Judul: Pengaruh LTDER, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Objek: Perusahaan subsector semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2022	Independen: LTDER, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi linear	Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER), ukuran perusahaan, keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Penulis	Judul dan Objek	Variabel	Analisis	Kesimpulan
5	Reza & Krisnando (2021)	Judul: Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Objek: 16 perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020	Independen: Struktur modal Pertumbuhan perusahaan Ukuran perusahaan Dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda	Secara parsial Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Firm Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size berpengaruh positive signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6	Paramita (2018)	Judul: Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti di BEI Objek: 32 perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> terdaftar di BEI periode 2013-2016.	Independen: Struktur modal, Pertumbuhan perusahaan Dependen: Nilai perusahaan	Analisis <i>path</i> dan uji sobel	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: referensi berbagai jurnal dan berbagai literatur.

C. Kerangka Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, dividen, dan pertumbuhan yang akan diteliti pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Profitabilitas diproyeksikan dengan (ROE), struktur modal diproyeksikan dengan (LTDER), dividen diproyeksikan dengan (DPR), pertumbuhan diproyeksikan dengan *growth ratio*, dan nilai perusahaan diproyeksikan dengan (PBV). Mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dividen, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan, Selvi (2020), Aru dkk,(2022) dan Santoso (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, Selvi (2020), Fredirick (2020), Krisnando (2021), dan Aru dkk,(2022) menemukan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain Selvi (2020) menemukan dividen berpengaruh signifikan. Selanjutnya Selvi (2020), Paramita (2018), dan Krisnando (2021) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis hubungan antara variabel-variabel ini akan membentuk konsep kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap 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

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap 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

3. Pengaruh Dividen Terhadap 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. Utama, (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: Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan *earning* 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 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:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

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 dan website perusahaan terkait. 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.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

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.

2. Sampel

Sugiyono (2018) mendefinisikan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan untuk penelitian harus bersifat representatif atau dapat mewakili populasi tersebut melalui ciri dan karakteristik yang dapat mewakili populasi tersebut.

Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, yaitu:

1. Perusahaan farmasi yang tercatat dan menublikasikan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia secara berurutan–urutan selama periode 2017–2022,
2. Perusahaan farmasi yang tidak delisted selama periode pengamatan.
3. Perusahaan farmasi yang pernah membagikan deviden selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria diatas didapatkan sampel sebanyak 9 perusahaan yang sesuai dengan penelitian. Tabel pemilihan data dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan farmasi yang tercatat di BEI pada 2017-2022	14
2.	Perusahaan farmasi yang delisted dari BEI pada periode 2017-2022	(1)
3.	Perusahaan farmasi yang tidak pernah membagikan deviden	(4)
	Jumlah sampel	9
	Jumlah pengamatan(9x6)	54

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan diolah penulis

Berdasarkan Tabel 3.1, dapat dilihat bahwa perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 9 perusahaan. Rincian nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2 Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	(DVLA)
2	PT Kimia Farma Tbk	(KAEF)
3	PT Kalbe Farma Tbk	(KLBF)
4	PT Merck Tbk	(MERK)
5	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	(MIKA)
6	PT Prodia Widyahusada Tbk	(PRDA)
7	PT Pyridam Farma Tbk	(PYFA)
8	PT Sido Muncul Tbk	(SIDO)
9	PT Tempo Scan Pacific Tbk	(TSPC)

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

C. Operasional Variabel

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian menarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian kali ini adalah Nilai Perusahaan yang dianotasikan sebagai Y. Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan kinerja dari sebuah perusahaan, jika nilai perusahaan rendah maka kinerja dari perusahaan tersebut juga rendah dan begitu juga sebaliknya. Menurut Brigham dan Houston (2019), nilai perusahaan bergantung pada peluang pertumbuhan bisnisnya dan juga bergantung pada kemampuannya menarik modal eksternal. Bisnis dapat meningkatkan modal eksternal dengan lebih mudah dibandingkan jenis bisnis lainnya, sehingga memungkinkan mereka untuk tumbuh lebih cepat. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan berarti mengelola aktivitas perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi pasar yang efisien (pasar menggunakan harga saham sebenarnya bagi perusahaan sekuritas

untuk menjual dan mengalokasikan modal), harga saham merupakan perkiraan objektif atas nilai riil perusahaan.

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:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2018), Variabel bebas (independen) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), Struktur modal diproksikan dengan *Long term Debt to Equity Ratio* (LTDER), Dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), Pertumbuhan *earning* diproksikan dengan *growth ratio*.

a. Profitabilitas (X1)

Profitabilitas merupakan rasio yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, Santoso (2022). 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. Hal ini didukung penjelasan Brigham dan Houston (2019) bahwa pengembalian atas ekuitas saham biasa (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Peneliti lain juga menggunakan ROE dalam mengukur

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

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

b. Struktur Modal (X2)

Menurut Sudana, (2015) *Capital structure* (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Menurut Aru dkk,(2022) Struktur modal merupakan hutang perusahaan yang digunakan untuk mendanai jalannya perusahaan. 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:

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

c. Dividen (X3)

Menurut Kalsum (2021), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para 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). Kebijakan dividen dapat dirumuskan dengan *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. Rumus menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut Aru dkk,(2022), dan Kalsum (2021), yaitu sebagai berikut:

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

d. Pertumbuhan *earning* (X4)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi bisnisnya dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana perusahaan itu beroperasi, Selvi (2020). 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:

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

D. Metode Analisis Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan dengan cara mengamati dan mencatat data-data yang diperlukan dalam laporan keuangan. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dan menunjukkan antara variabel dependen dengan independen. Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Koefisien konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Struktur modal

X₃ = Dividen

X_4 = Pertumbuhan

e = Error

1. Pengujian Model

Sebelum melakukan estimasi dengan data panel diperlukan pemilihan dari ketiga model yang sudah disebutkan sebelumnya, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk memilih model terbaik untuk mengestimasi data panel ada beberapa uji yang dapat dilakukan.

a. Chow test atau Likelihood test

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Chow test merupakan uji dengan melihat hasil F Statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Uji Chow digunakan untuk mengetahui apakah model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*:

H_0 : H_0 diterima (*Common Effect*)

H_a : H_0 ditolak (*Fixed Effect*)

a) Jika, nilai Chi squares hitung (χ^2) lebih kecil dari nilai kritis Chi squares (χ^2) maka model *common effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *fixed effect*.

b) Jika, nilai Chi squares hitung (χ^2) lebih besar dari nilai kritis Chi squares (χ^2) maka model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *common effect*.

c) Jika, model yang terpilih adalah model *fixed effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu Uji Hausman untuk mengetahui apakah lebih baik memakai *fixed effect model* atau *random effect model* (Widarjono, 2013).

b. Hausman test

Setelah selesai melakukan uji chow dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai Uji Hausman.

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui apakah model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *random effect*. Hipotesis dalam Uji Hausman sebagai berikut:

H₀ : H₀ diterima (*Random Effect*)

H_a : H₀ ditolak (*Fixed Effect*)

a) Jika, nilai Chi squares hitung (χ^2) lebih kecil dari nilai kritis Chi squares (χ^2) maka model *random effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *fixed effect*.

b) Jika, nilai Chi squares hitung (χ^2) lebih besar dari nilai kritis Chi squares (χ^2) maka model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *random effect*.

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variable gangguan dalam model *random effect* tidak berkolerasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian-variabel gangguan homokedastisitas serta nilai harapan pengganggu nol.

c. Uji Breusch Pagan – Lagrange Multiplier Test

Uji Breusch Pagan – Lagrange Multiplier Test digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*.

H₀ : H₀ diterima (*Common Effect*)

H_a : H₀ ditolak (*Random Effect*)

a. Jika, nilai probabilitas Breusch Pagan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka H₀ diterima, jadi model yang tepat adalah *common effect* dibandingkan dengan model *random effect*.

b. Jika, nilai probabilitas Breusch Pagan lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka H₀ ditolak, jadi model yang tepat adalah *random effect* dibandingkan dengan model *common effect*.

2. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian. Penelitian ini menggunakan data panel.

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Widarjono (2013) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Berikut adalah penjelasan mengenai ketiga model tersebut (Widarjono, 2013):

a. *Common Effect Model*

Pendekatan dengan model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *common effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama. Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

b. *Fixed Effect Model*

Pendekatan model *Fixed Effect Model* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect model* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya

untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

c. *Random Effect Model* (REM)

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013).

3. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik data. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum (Ghozali, 2013).

4. Uji Asumsi Klasik

Statistik Data yang telah diinput akan diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar sebelum dilakukan pengujian hipotesis untuk menghindari estimasi yang bias. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas

a. Uji Normalitas

Tujuan melakukan uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Jadi uji normalitas pada dasarnya melakukan perbandingan antara data penelitian dengan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data penelitian. Model regresi yang baik adalah jika distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji statistik yaitu dilakukan dengan pendekatan Kolmogorov-Smirnov. Suatu variabel dikatakan normal jika nilai Sig. atau probabilitas pada uji Kolmogorov-

Sirnov $> 0,05$. Selain itu uji normalitas juga diuji dengan grafik probability plot. Dari grafik tersebut apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang artinya data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal (Ghozali, 2013).

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas Menurut Ghozali (2013) uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- Jika koefisien korelasi antarvariabel bebas $> 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinieritas
- Jika koefisien korelasi $< 0,8$ maka model bebas dari multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, salah satunya dapat dengan cara melakukan uji gletser dengan dasar pengambilan keputusan yaitu:

1. Jika nilai Sig. $> 0,05$ maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.
2. Jika nilai Sig. $< 0,05$ maka terjadi gejala heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu syarat pengujian asumsi klasik. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada tahun t dengan kesalahan pengganggu pada tahun $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik ialah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-watson (Dwtest). Pengambilan keputusan dengan menggunakan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.3 Auto Korelasi

Hipotesis Nol	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	$4 - d_U = d = 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	$d_U < d < 4 - d_U$

Ket: d_U : *Durbin Watson upper*, d_L : *Durbin Watson lower*

5. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui variabel independen apakah secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji ini menggunakan nilai signifikansi dengan ketentuan:

1. Jika nilai signifikansi F hitung $> 0,05$ maka secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi F hitung $< 0,05$ maka secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji Signifikan Parsial (Uji T)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat. Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel yang lain secara konstan. Menurut Ghozali (2016), pengujian dilakukan menggunakan signifikansi level 0,05, dengan kriteria:

1. Jika nilai t hitung $>$ t tabel dengan signifikansi 0,05, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikan di bawah 0,05.
2. Jika t hitung $<$ t tabel dengan signifikan 0,05, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau dapat dilakukan dengan melihat signifikan yang berada diatas 0,05.

c. Koefisien Determinasi (R)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. *Adjusted R Square* berarti *R Square* sudah disesuaikan dengan derajat masing-masing jumlah kuadrat yang tercakup dalam perhitungan *Adjusted R Square*. Nilai koefisien determinasi berada pada 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Nilai *Adjusted R Square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dividen dan pertumbuhan perusahaan yang masing-masing diproksikan oleh *Return on Equity Ratio* (ROE), *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Growth ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2022, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan “Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Investor juga akan menilai bahwa laba perusahaan yang baik selalu mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Seperti *signaling theory* dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk melakukan pembelian saham sehingga permintaan saham perusahaan akan naik dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil struktur modal yang diproksikan dengan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LtDER) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi dan kesehatan di BEI periode 2017-2022 **ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi dan kesehatan di BEI pada periode 2017-2022 **ditolak**. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor dapat menciptakan portofolio dengan memilih saham yang cocok dengan preferensi dividen mereka masing-masing.

4. Hipotesis keempat (H4) diperoleh hasil pertumbuhan *earning* yang diproksikan dengan *Growth Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi dan kesehatan di BEI periode 2017-2022. **ditolak**.
Dari hasil ini disimpulkan pertumbuhan perusahaan yang cepat memerlukan lebih banyak dana untuk investasi. Hal itu meningkatkan biaya operasional dan mengurangi nilai perusahaan.

5.1 Saran

Berdasarkan hasil simpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan pihak manajemen perusahaan hendaknya memaksimalkan penggunaan aset yang sudah ada guna menghindari turunnya nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian ini, pada variabel profitabilitas, perusahaan farmasi dan kesehatan diharapkan dapat mempertahankan dan meningkatkan kondisi kinerja keuangan perusahaan lebih baik lagi. Pada variabel struktur modal, sebaiknya dikelola dengan baik guna mampu menaikkan nilai perusahaan. Pada variabel kebijakan dividen, sebaiknya perusahaan farmasi meningkatkan pembagian dividennya agar dinilai oleh investor sebagai gambaran keuntungan yang didapatkan sesuai dengan yang

diharapkan. Pada variabel pertumbuhan *earning*, diharapkan perusahaan farmasi dan kesehatan lebih mempertahankan dan meningkatkan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang agar bisa menarik investor dengan pertumbuhan perusahaan yang baik.

2. Bagi Investor

Para investor diharapkan dapat lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk memperkuat keputusan investasi yang akan diambil. Investor dapat lebih mempertimbangkan faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan. Akan lebih baik lagi jika mempertimbangkan faktor keuangan lainnya dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan penelitian, salah satunya variabel independen. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya bisa 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. Selain itu perlu dilakukan penelitian kembali dengan objek penelitian selain perusahaan farmasi serta periode penelitian yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Aru, Y. A. P., & Listyorini Wahyu Widati. (2022). Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi 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>
- Kesuma, Ali. (2009). “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.11, No. 1, Maret 2009: 38-45.
- 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 eviews*. 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