

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nur Laili Afida

nlafida0720@gmail.com

Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of capital structure, profitability, and sales growth on the firm value of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2017-2021. The capital structure was measured by Debt to Equity Ratio, Return On Equity measured profitability, sales growth was measured by Sales Growth, and firm value was measured by Price to Book Value. The research was causal-comparative with a quantitative approach. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. The population was 11 pharmaceutical companies listed on IDX. In line with that, there were 7 samples of companies. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 27. The research result concluded that capital structure had a significantly positive effect on firm value. Likewise, profitability had a significantly positive effect on firm value. On the other hand, sales growth had a negative and insignificant effect on firm value.*

*Keywords: capital structure, profitability, sales growth, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity*, pertumbuhan penjualan diukur menggunakan *Sales Growth*, dan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value*. Penelitian ini menggunakan hubungan komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang telah ditentukan berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 11 perusahaan dan sampel sejumlah 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2021. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 27. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi menjadi upaya dalam keberlanjutan pembangunan ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan. Pada saat ini, perkembangan ekonomi menciptakan persaingan yang cukup ketat bagi perusahaan dan menuntut setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan. Hal ini mengakibatkan perusahaan harus mampu mengembangkan bisnisnya secara efisien agar perusahaan dapat bersaing di era globalisasi. Perusahaan akan terus berlomba-lomba dalam mengembangkan inovasi serta strategi untuk menghindari kebangkrutan. Perekonomian perusahaan bergantung pada masalah pendanaan, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang dalam memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasi yang efektif. Setiap perusahaan biasanya mempunyai tujuan utama jangka panjang perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan

perkembangan jumlah investor pasar modal di Indonesia yang meningkat setiap tahunnya. Meningkatnya jumlah investor akan berdampak terhadap perusahaan dalam mendapatkan pendanaan atau modal dari investor, tentunya perusahaan akan berusaha secara optimal dan maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal ini menjadi penting karena faktor nilai perusahaan menjadi pertimbangan sebelum para calon investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Perusahaan farmasi merupakan sektor penting dan salah satu perusahaan industri yang paling menjanjikan di Indonesia. Menurut Direktur Utama Phapros, Hadi Kardoko mengatakan bahwa pada masa pandemi Covid-19 perusahaan farmasi mengalami kondisi *moderate raised* dimana permintaan akan produk-produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan Covid-19 mengalami peningkatan yang signifikan. Selain itu, produk-produk farmasi yang tidak berkaitan dengan penanganan Covid-19 juga mengalami peningkatan seperti vitamin, suplemen dan obat-obatan lainnya, hal tersebut akan berdampak terhadap kinerja perusahaan farmasi. Namun disisi lain, pertumbuhan sektor industri farmasi sangat tidak menentu dalam beberapa tahun terakhir, dimana sektor industri farmasi mengalami fluktuasi. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistika (BPS), pada tahun 2018 perusahaan farmasi mengalami penurunan sebesar 1,42%. Sedangkan pada tahun 2019-2021 perusahaan farmasi mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini dapat dibuktikan pada tahun 2020, ketika pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,07% sedangkan pada tahun 2020 kinerja perusahaan farmasi mengalami peningkatan sebesar 9,39%. Dengan meningkatnya perusahaan farmasi maka nilai perusahaan diharapkan dapat meningkat untuk menarik investor dalam menanamkan modalnya. Nilai perusahaan merupakan tercermin dari harga saham.

Menurut Setiadi (2016) nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan yang dapat menggambarkan mengenai pandangan investor terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam rangkaian proses sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini. Nilai perusahaan adalah penilaian publik terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang terbentuk dari hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal. Bagi perusahaan *go public*, harga saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek dapat digunakan sebagai indikasi untuk mengukur nilai perusahaan dan nilai saham di pasar modal. *Price to Book Value* adalah metode untuk menentukan nilai perusahaan dengan membandingkan harga per lembar saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu saham terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Dalam penelitian ini, peneliti akan membatasi beberapa faktor dengan menggunakan struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen untuk melihat pengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Menurut Musthafa (2017) struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau total utang dengan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Struktur modal dibutuhkan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penempatan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan profitabilitas dan kondisi keuangan. Dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai proksi struktur modal, karena rasio ini dapat digunakan untuk mengukur total utang yang digunakan terhadap modal sendiri. Hal ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana aset perusahaan dapat digunakan untuk mendanai utang atau sejauh mana utang dapat mempengaruhi aset.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Hal ini dikarenakan bahwa besar kecilnya tingkat profitabilitas yang telah dicapai oleh perusahaan akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2019) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin besar

dalam menghasilkan keuntungan di setiap periode. Dalam penelitian ini *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai proksi profitabilitas, karena rasio ini dapat digunakan untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. ROE ini dianggap sebagai rasio profitabilitas paling tepat terbaik dalam hubungannya dengan pengembalian saham.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Imawan dan Triyonowati (2021) pertumbuhan penjualan merupakan ukuran dari total penjualan dari tahun ke tahun. Hal ini dikarenakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan penerimaan perusahaan dan jumlah pendapatan yang dihasilkan dari penjualan barang dan jasa. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi cerminan kinerja perusahaan di masa lalu dan prediksi kinerja di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan seberapa tingkat persaingan suatu perusahaan di pasar. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh investor untuk mengevaluasi prospek perusahaan di masa depan. Karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan oleh peneliti, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?. Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; (2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; (3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## TINJAUAN TEORITIS

### Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) sinyal teori memberikan penjelasan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan yang akan berdampak pada bagaimana investor memandang perusahaan. Sinyal teori merupakan sebuah informasi yang dibutuhkan para investor dalam mempertimbangkan dan menentukan untuk menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan. Informasi yang dimaksud merupakan sebuah elemen penting bagi investor karena dapat memberikan informasi, catatan dan deskripsi mengenai situasi di masa lalu, sekarang, dan masa depan secara langsung sehingga memberikan kehidupan bagi perusahaan. Para manajer perusahaan pada umumnya menerapkan sinyal teori untuk mengirimkan sinyal positif kepada publik, sinyal tersebut diharapkan dapat diartikan bahwa manajer perusahaan dapat menyampaikan prospek yang baik, maka dapat meningkatkan kesejahteraan para investor.

### Trade Off Theory

Menurut Fuady (2014) *trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang terhadap biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Menurut Brigham dan Houston (2011), *trade off theory* mengasumsikan adanya manfaat keuntungan pajak dari penggunaan utang, maka perusahaan akan menggunakan utang pada titik tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, tujuan *trade off theory* adalah untuk menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang ditimbulkan oleh penggunaan utang.

### **Pecking Order Theory**

Menurut Sudana (2011:156) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari dalam (internal) berupa laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan dari luar (eksternal), dimana perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dibanding dengan menerbitkan saham baru. Pada dasarnya, perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian menerbitkan obligasi asing, dan kemudian penawaran ekuitas eksternal. Menurut Firnanti (2011) *pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengandalkan pendanaan dari luar dalam bentuk utang jangka panjang. Hal ini disebabkan sumber pendanaan internal tidak dapat mencukupi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Setiadi (2016) nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang ingin dicapai perusahaan sebagai cerminan dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Menurut Harmono (dalam Hairudin dan Desmon, 2011:71) nilai perusahaan adalah keberhasilan suatu perusahaan tercermin dari harga saham karena akibat hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal dan mencerminkan penilaian masyarakat. Bagi perusahaan *go public*, harga saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang *go public* berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan dapat dipengaruhi faktor-faktor lain yang dapat dilihat dari total aset, prospek perusahaan, risiko bisnis dan lingkungan bisnis. Nilai perusahaan secara langsung dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan telah berhasil dalam mengelola sumber dananya. Ada beberapa cara untuk mengukur nilai perusahaan salah satunya dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) karena rasio ini dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. PBV merupakan rasio yang membandingkan harga saham per lembar dengan nilai buku per saham.

### **Struktur Modal**

Menurut Musthafa (2017), struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau total utang dengan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Menurut Sa'adah dan Triyonowati (2015) struktur modal merupakan perbandingan pendanaan perusahaan jangka panjang, yang ditunjukkan dengan perbandingan utang jangka panjang dengan ekuitas. Struktur modal terkait dengan sumber pendanaan untuk investasi. Menurut Sudana (2011) teori struktur modal menjelaskan bagaimana biaya modal, nilai perusahaan dan harga saham pasar dipengaruhi oleh rencana kebijakan pengeluaran jangka panjang. Menurut Musthafa (2017) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat terjadi ketika tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan perusahaan mencapai titik "seimbang" sehingga harga saham dapat dimaksimalkan sekaligus dapat menyeimbangkan akan manfaat dari perlindungan pajak dengan beban biaya akibat penggunaan lebih banyak utang.

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2008) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama jangka waktu tertentu. Menurut Khasana dan Triyonowati (2019) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dijadikan sebagai dasar dalam pembagian keuntungan perusahaan. Profitabilitas dapat digunakan untuk menentukan tingkat efisiensi perusahaan dalam membayar utang kepada kreditur untuk memperoleh laba, sehingga dapat diketahui tingkat efisien perusahaan. Rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk melihat hasil akhir dari kebijakan dan keputusan operasional yang diperlukan untuk melakukan pencatatan dalam transaksi keuangan.

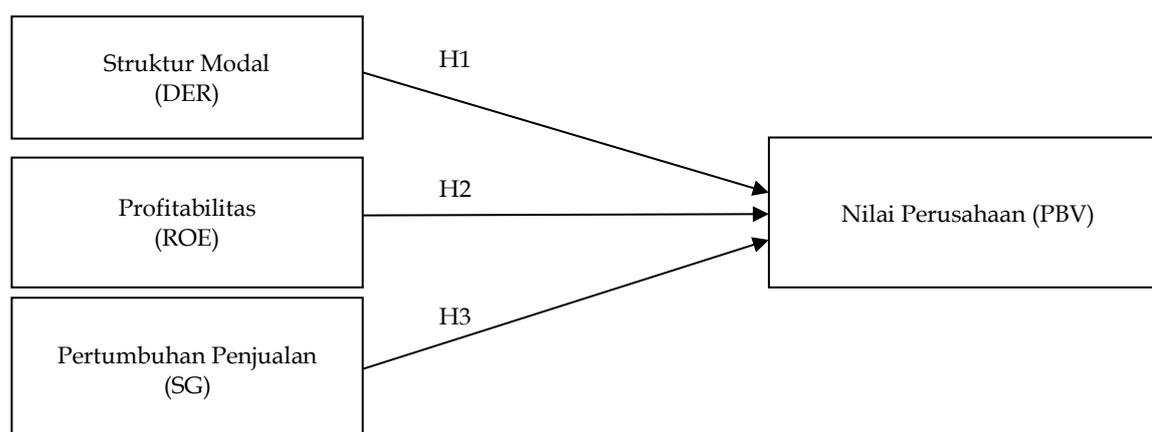
### **Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Riyadi (dalam Budiyono dan Purba, 2018) pertumbuhan penjualan adalah keberhasilan investasi tercermin dari penjualan di masa lalu dan digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Menurut Imawan dan Triyonowati (2021) pertumbuhan penjualan merupakan ukuran dari total penjualan dari tahun ke tahun. Menurut Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan volume dari tahun ke tahun yang tinggi menunjukkan peningkatan pendapatan. Hal ini dikarenakan hasil penjualan produk dapat digunakan sebagai pertumbuhan penjualan dan informasi yang baik bagi investor dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Swastha dan Handoko (2011:98) pertumbuhan penjualan adalah indikator penting dari penerimaan pasar atas produk atau jasa perusahaan atas pendapatan yang diperoleh dari penjualan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa besar ruang yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan penjualannya secara keseluruhan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan yang dapat dilihat pada laporan laba rugi sebagai prediksi perusahaan dimasa depan.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang membahas mengenai nilai perusahaan sebagai variabel dependen memiliki sangat banyak pendapat dari hasil yang berbeda-beda antar penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini didasari oleh beberapa tinjauan yang relevan yaitu sebagai berikut : 1) Nofitasari dan Triyonowati (2021) penelitian ini dengan judul "Pengaruh Komite Audit, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil ini penelitian menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Khasana dan Triyonowati (2019) penelitian ini dengan judul "Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil ini menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Imawan dan Triyonowati (2021) penelitian ini dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil ini menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Tiana dan Triyonowati (2020) penelitian ini dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil ini menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 5) Mawani dan Triyonowati (2017) penelitian ini dengan judul "Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*". Hasil ini menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## RERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Musthafa (2017) struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau total utang dengan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Struktur modal perusahaan berkaitan dengan investasi sumber dana. Struktur modal ini bertujuan untuk mengkombinasi sumber pendanaan permanen untuk kegiatan operasi, yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan antara total utang dengan total modal. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui seberapa besar modal sebagai jaminan utang. Hasil penelitian Khasana dan Triyonowati (2019), menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin banyak utang akan dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa depan sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Menurut *trade off theory* dapat menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam *trade off theory* apabila struktur modal belum mencapai titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan apabila struktur modal melebihi titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawani dan Triyonowati (2017), Kusumaningrum *et al.* (2022), Prastuti dan Sudiarta (2016), Susanti *et al.* (2018), Nurmatias (2019) dan Oktiwiati dan Nurhayati (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2008) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama jangka waktu tertentu. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian yang tinggi untuk para pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). ROE adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi dari pemegang saham. Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang sangat baik terkait hubungan dengan pengembalian saham serta dari sudut pandang pemegang saham. Hasil penelitian Nofitasari dan Triyonowati (2021), mengatakan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan, artinya profitabilitas semakin tinggi dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin besar keuntungan yang diperoleh, sehingga perusahaan telah mampu menjalankan bisnis dengan baik. Artinya semakin besar nilai profitabilitas maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khasana dan Triyonowati (2019), Karuni dan Suci (2022), Ningtyas (2021), Sadid (2022), Marisha (2022), Kusumaningrum *et al.* (2022), Agustin (2020), Suzulia *et al.* (2020) dan Nurmatias (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Riyadi (dalam Budiyono dan Purba, 2018) pertumbuhan penjualan adalah keberhasilan investasi tercermin dari penjualan di masa lalu dan digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Perubahan penjualan dari tahun sebelumnya dan tahun berikutnya dapat digunakan untuk menentukan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan bertujuan untuk mengetahui apakah ada perubahan kenaikan atau penurunan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan untuk mempertahankan laba dalam peluang di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Menurut Lutfiah (2022), Sadid (2022), Putri dan Rahyuda (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis mengenai pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dan Populasi (Objek) Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, karena pada penelitian ini pengukuran variabelnya dengan menggunakan angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik (Sugiyono, 2014:12). Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) untuk melihat hubungan sebab akibat dan pengaruh antara dua variabel atau lebih. Adapun gambaran dari populasi (objek) penelitian ini. Menurut Kriyantono (2022) populasi adalah kumpulan generalisasi yang terdiri dari objek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan riset. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dengan periode 2017-2021.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*, yaitu teknik penentuan dengan kriteria dan pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Berikut adalah kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini: 1) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. 2) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO selama periode 2017-2021. 3) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami *suspend* saham selama periode 2017-2021. 4) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laba tinggi selama periode 2017-2021. Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 7 perusahaan farmasi yang telah memenuhi kriteria dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

## Teknik Pengumpulan Data

### Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter. Data dokumenter merupakan informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan dalam bentuk neraca dan laporan laba rugi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.

### Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara seperti jurnal, penelitian terdahulu dan arsip-arsip yang telah diterbitkan maupun yang belum diterbitkan. Dalam penelitian ini data yang digunakan berasal dari web resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA selama periode 2017-2021.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel

Menurut Sugiyono (2014:59) variabel penelitian adalah suatu atribut atau nilai atau sifat dari orang, objek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau timbulnya variabel dependen. Struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan, variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

### Definisi Operasional Variabel

#### 1. Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap kinerja perusahaan farmasi terkait dengan harga saham yang merupakan hasil dari penawaran dan permintaan pasar modal selama periode 2017-2021. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* yaitu perbandingan antara harga saham per lembar saham dengan nilai buku per saham. Dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Rumus untuk menghitung hasil *Price to Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}} \times 100$$

#### 2. Struktur Modal

Struktur modal digunakan untuk mengukur perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri sebagai sumber pendanaan di perusahaan farmasi selama periode 2017-2021. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut (Kasmir, 2008):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

#### 3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan farmasi dalam menghasilkan keuntungan dan dapat digunakan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan farmasi mampu membayar utang kepada kreditur untuk memperoleh keuntungan selama periode 2017-2021. Dalam penelitian ini profitabilitas dihitung menggunakan *Return on Equity* (ROE). Rumus untuk menghitung hasil *Return on Equity* (ROE) sebagai berikut (Kasmir, 2008):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

#### 4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan farmasi mampu meningkatkan penjualan secara relatif dibandingkan dengan penjualan secara keseluruhan selama periode 2017-2021. Pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Menurut Kasmir (dalam Marisha, 2016:107) pertumbuhan penjualan dapat dihitung secara sistematis dengan menggunakan selisih antara penjualan tahun berjalan (t) dengan penjualan tahun sebelumnya (t-1) dengan rumus sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \times 100$$

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan kuantitatif, karena pengukuran variabelnya menggunakan angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik. Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif, digunakan untuk melihat hubungan sebab akibat dari pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan metode statistik dengan bantuan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*) versi 27.0.

#### Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi bagaimana variabel independen yang terdiri atas struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan linier berganda model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Keterangan
		B	Std Error	Beta			
1	(Constant)	-.174	.795		-.220	.828	
	DER	.015	.006	.669	2.421	.022	Signifikan
	ROE	.170	.039	.798	4.317	.000	Signifikan
	Per_Pen	-.023	.017	-.340	-1.413	.169	Tidak Signifikan

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

$$PBV = -0,174 + 0,015 DER + 0,170 ROE - 0,023 SG + e$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan Farmasi di BEI 2017-2021

$\alpha$  : Konstanta

$b_1, b_2, b_3$  : Koefisien Regresi

DER : Struktur Modal Perusahaan Farmasi di BEI 2017-2021

ROE : Profitabilitas Perusahaan Farmasi di BEI 2017-2021

SG : Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Farmasi di BEI 2017-2021

$e_i$  : Standar error

#### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini digunakan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dapat digunakan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak normal. Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan analisis statistik dan analisis grafik.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov (KS)**

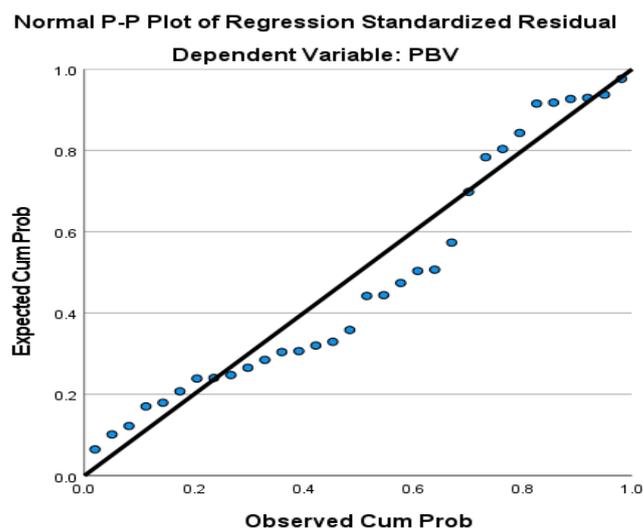
		Unstandardized Residual	
N		32	
Normal Parameters	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	128.272.325	
Most Extreme Differences	Absolute	.149	
	Positive	.149	
	Negative	-.113	
Test Statistic		.149	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.068	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.061	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.055
	Upper Bound	.067	

- a. Test distribution is Normal
- b. Calculated from data
- c. Lilliefors Significance Correction
- d. Lilliefors' method based on 10000 Monte carlo samples with starting seed 303130861

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov pada tabel 2, dapat diketahui nilai asymp. sig sebesar 0,068 lebih besar dari 0,05 ( $0,068 > 0,05$ ). Artinya bahwa data tersebut berdistribusi normal dan uji normalitas telah terpenuhi. Maka dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal dan layak digunakan.

Uji normalitas dapat diperkuat dengan analisis grafik dengan menggunakan Normal P-Plot sebagai berikut :



**Gambar 2**  
**Hasil Pengujian Uji Normalitas**  
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan uji normalitas menggunakan analisis grafik menunjukkan bahwa titik-titik berada di sekitar grafik diagonal, hal ini ditunjukkan pada gambar 2. Dengan adanya perpotongan antara sumbu X dan sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal dan layak digunakan untuk penelitian.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi memiliki korelasi yang sempurna atau tinggi. Uji multikolinieritas dapat diuji melalui angka *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas tidak akan terjadi jika nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10. Hasil uji multikolinieritas adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
DER	.280	3.573	Bebas Multikolinieritas
ROE	.626	1.598	Bebas Multikolinieritas
Per_Pen	.370	2.701	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas pada tabel 3, menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, dapat disimpulkan bahwa tidak ada kasus multikolinieritas maka analisis regresi layak digunakan.

**Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara kesalahan atau standar *error* pada periode saat ini (t) dengan periode sebelumnya (t-1), apabila terjadi korelasi maka autokorelasi akan menunjukkan kesalahan. Durbin-Watson (DW test) dapat digunakan untuk menguji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi (Durbin - Watson)**  
**Model Summary**

Model	Batasan Durbin-Watson		Hasil Durbin-Watson	Kesimpulan
	Bebas Autokorelasi			
	Batasan Minimum	Batasan Maksimum		
1	-2	+2	1.276	Tidak Terjadi Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), Per\_Pen, ROE, DER

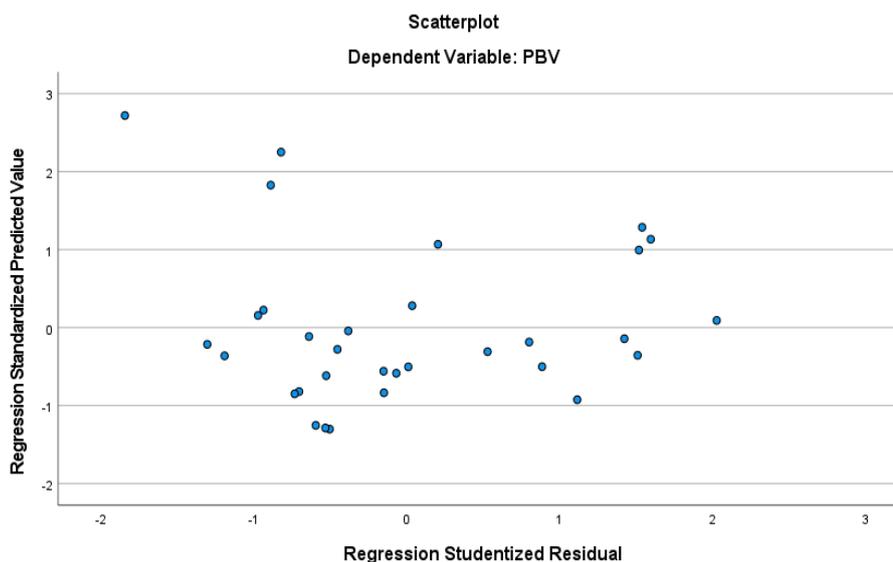
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4, menunjukkan hasil dari Durbin-Watson bernilai 1,276, maka dapat diketahui bahwa asumsi residual variabel independen telah terpenuhi dan menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi data. Karena Durbin-Watson berada diantara -2 sampai dengan +2.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila *variance* dari residual tetap dari satu penelitian terhadap penelitian lain. Uji heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menggunakan metode *scatterplot*. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:



**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Sumber: Data Sekunder diolah, 2022**

Berdasarkan dari hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 3, dapat diketahui bahwa titik-titik pada *scatterplot* tidak membentuk pola corong. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi kasus heteroskedastisitas dan asumsi residual telah terpenuhi.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji F

Uji F merupakan uji signifikansi yang berfungsi untuk menguji apakah model regresi layak atau tidak layak untuk penelitian ini. Uji F digunakan untuk memperkirakan apakah variabel independen berhubungan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dimana hasil signifikan  $< 0,05$ , maka menunjukkan bahwa model regresi berganda layak untuk diuji. Hasil uji F adalah sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34.082	3	11.361	6.236	.002 <sup>b</sup>
	Residual	51.007	28	1.822		
	Total	85.089	31			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors : (Constant), Per\_Pen, ROE, DER

**Sumber: Data Sekunder diolah, 2022**

Berdasarkan dari hasil uji F pada tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikan sebesar 0.002 lebih kecil dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam penelitian.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisiensi determinasi (R<sup>2</sup>) merupakan uji yang dilakukan untuk melihat sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisiensi determinasi (R<sup>2</sup>) adalah sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 <sup>a</sup>	.401	.336	134.969

a. Predictors : (Constant), Per\_Pen, ROE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai R Square sebesar 0,401. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 40,1%, sementara sisanya sebesar 59,9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model dalam penelitian.

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa besar apakah pengaruh variabel independen terdiri dari struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Berikut adalah hasil uji hipotesis (uji t) :

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Keterangan
		B	Std Error	Beta			
1	(Constant)	-.174	.795		-.220	.828	
	DER	.015	.006	.669	2.421	.022	Signifikan
	ROE	.170	.039	.798	4.317	.000	Signifikan
	Per_Pen	-.023	.017	-.340	-1.413	.169	Tidak Signifikan

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Variabel struktur modal (DER) dengan nilai signifikan sebesar 0,002. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikan risiko kredit lebih besar daripada nilai taraf uji (0,002 < 0,05), dan memiliki koefisien regresi positif yaitu 0,015. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H<sub>1</sub>) diterima. Variabel profitabilitas (ROE) dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikan risiko kredit lebih besar daripada nilai taraf uji (0,000 < 0,05), dan memiliki koefisien regresi positif yaitu 0,170. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H<sub>2</sub>) diterima. Variabel pertumbuhan penjualan (SG) dengan nilai signifikan sebesar 0,169. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikan risiko kredit lebih besar daripada nilai taraf uji (0,169 > 0,05), dan memiliki koefisien regresi negatif yaitu -0,023. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H<sub>3</sub>) ditolak.

## Pembahasan

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian, struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai  $t$  sebesar 2,421 dan nilai signifikan sebesar 0,002 ( $\text{sig} < 0,05$ ) dengan nilai koefisien 0,015. Sehingga, hipotesis pertama H1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak utang yang dimiliki oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, dengan harapan bahwa pendapatan yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Nilai perusahaan akan naik seiring dengan nilai positif struktur modal. Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan dalam peningkatan utang sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bagaimana manajer perusahaan menilai prospek suatu perusahaan dalam mengirimkan sinyal kepada para investor dan calon pemegang saham. Hal ini juga sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa penggunaan utang pada titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan, jika perusahaan dapat mengelola kombinasi antara utang dan modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mawarni dan Triyonowati (2017), Khasana dan Triyonowati (2019), Tiana dan Triyonowati (2020), Kusumaningrum *et al.* (2022) dan Prastuti dan Sudiarta (2016), Susanti *et al.* (2018), Nurmatias (2019) dan Oktiwiati dan Nurhayati (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Ningtyas (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Febrianti dan Mufidah (2021) dan Hanifah dan Afkar (2021) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai  $t$  sebesar 4,317 dan nilai signifikan sebesar 0,000 ( $\text{sig} < 0,05$ ) dengan nilai koefisien 0,170. Sehingga, hipotesis pertama H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan, sehingga dapat mencerminkan prospek yang baik bagi perusahaan di masa mendatang. Keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan. Keuntungan yang tinggi memiliki pengaruh terhadap persepsi investor pada perusahaan dan pengembalian atas modal yang ditanamkan. Selain itu, profitabilitas yang positif dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang didapatkan dari investor secara efektif, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan harga saham, sehingga berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa investor akan merespon secara positif tingkat profitabilitas yang lebih tinggi jika perusahaan memiliki prospek masa depan yang positif. Oleh karena itu, pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat memberikan dampak positif bagi investor. Karena investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan

tampaknya telah berhasil dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki sehingga mampu memperoleh keuntungan dengan baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nofitasari dan Triyonowati (2021), Khasana dan Triyonowati (2019), Mawani dan Triyonowati (2017), Karuni dan Suci (2022), Sadid (2022) dan Marisha (2021) Kusumaningrum *et al.* (2022), Agustin (2020), Suzulia *et al.* (2020) dan Nurmatias (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Afkar (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan (SG) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian, pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai  $t$  sebesar -1,413 dan nilai signifikan sebesar 0,169 ( $\text{sig} > 0,05$ ) dengan nilai koefisien -0,023. Sehingga, hipotesis pertama H3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang tidak searah dengan nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka nilai perusahaan semakin menurun, dengan kata lain nilai perusahaan akan semakin menurun seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan tidak signifikan artinya pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang sangat kecil sehingga tidak memberikan makna terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Selain itu, tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak menjamin tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak selalu dibarengi oleh pertumbuhan penjualan yang signifikan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan tersebut mengalami perputaran pendapatan yang cepat akibat memproduksi barang dari tahun ke tahun. Perusahaan dapat mencadangkan laba ditahan dan menggunakannya secara internal sehingga menghasilkan rasio utang jangka panjang yang rendah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan peningkatan pertumbuhan penjualan belum tentu meningkatkan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Imawan dan Triyonowati (2021), Marisha (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Kusumaningrum *et al.* (2022) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Lutfiah (2022), Sadid (2022) dan Putri dan Rahyuda (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021 sehingga dapat

disimpulkan sebagai berikut: 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak utang yang dimiliki oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, dengan harapan bahwa pendapatan yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan yang memiliki utang akan dipandang memiliki prospek yang baik oleh investor karena pemegang saham cukup yakin terhadap kinerja perusahaan. 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi memiliki hasil profitabilitas yang tinggi, sehingga pemegang saham memiliki *return* yang tinggi atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Karena semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin makmur perusahaan tersebut dan dapat menarik minat para investor. Oleh karena itu, dapat dikatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. 3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan tidak selalu dibarengi dengan pertumbuhan penjualan yang signifikan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan lebih besar pengeluaran biaya dan peningkatan pertumbuhan penjualan ini belum tentu dapat meningkatkan laba perusahaan. Artinya besar kecilnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak selalu menjamin tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

#### **Keterbatasan**

Batasan penelitian dapat disampaikan sebagai berikut: 1) Objek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021 yang *go public* dan memenuhi kriteria dan kualitas yang telah ditentukan. 2) Variabel yang digunakan terbatas yaitu Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Saran**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya sebagai berikut: 1) Bagi perusahaan farmasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan dan meningkatkan keuntungan dan memperoleh pendanaan dan utang secara baik. 2) Bagi investor, diperlukan untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi sehingga bisa mendapatkan keuntungan yang diharapkan. 3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah variabel dan periode penelitian sehingga penelitian selanjutnya menghasilkan hasil yang lebih baik dan lebih valid dari peneliti sebelumnya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustin, S. Y., dan D. U. Wahyuni. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9 (4):1-15.
- Anggraini, R., dan I. Hidayat. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 10 (1):1-18.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. www.idx.co.id. 14 Oktober 2022.
- Brigham, E. F., dan F. J. Huston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.

- Febrianti, I., dan Mufidah. 2021. Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi* 21 (2):865-870.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (2):119-128.
- Fuady, M. 2014. Pengujian Trade-Off Theory: Apakah Perusahaan di Indonesia Melakukan Optimalisasi Hutang?. *Jurnal Media Ekonomi dan Teknologi Informasi* 22 (1):92-102.
- Hairudin, dan Desmon. 2020. The Effect of Capital Structure on Firm Value by using Dividend Policy as an Intervening Variable (Study on Pharmaceutical Sub Sector Companies). *Diskursus Ilmu Manajemen STIESA (Dimensia)* 17 (01):70-78.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 3. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Imawan, R., dan Triyonowati. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Ritel di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 10 (1):1-17.
- Investasi/BKPM, K. 2022. Potensi Menjanjikan di Industri Farmasi dan Kesehatan Indonesia. <https://www.bkpm.go.id/id/publikasi/detail/berita/potensi-menjanjikan-di-industri-farmasi-dan-kesehatan-indonesia>. 14 Oktober 2022.
- Karuni, L. W., dan N. M. Suci. 2022. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Profesi* 13 (1):51-59.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 12. PT. Raja grafindo Persada. Depok.
- Kesuma, A. 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* 11 (1):38-45.
- Khasana, F. A., dan Triyonowati. 2019. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property and Real Estate di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8 (1):1-19.
- Kriyantono, R. 2021. *Teknik Praktis Riset Komunikasi Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Kedua. Prenada media Group. Jakarta.
- Kusnandar, V. B. 2022. Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional Terus Tumbuh di Masa Pandemi Covid-19. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/03/29/industri-kimia-farmasi-dan-obattradisional->. 14 Oktober 2022.
- \_\_\_\_\_. 2022. *Pertumbuhan Industri Pengolahan Non-Migas Menurut Subsektor (2021)*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/03/06/pengolahan-non-migas-industri-alat-angkut-tumbuh-tertinggi-pada-2021>. 14 Oktober 2022.
- Kusumaningrum, D. A., N. A. Hidayati, dan A. M. Habibi. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share (EPS) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *YUME : Journal of Management* 5 (2):123-137.
- Lutfiah, M., dan Yahya 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 11 (10):1-23.
- Marisha, D., dan S. Agustin. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 11 (1):1-21.

- Mawani, P. I., dan Triyonowati. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6 (6):1-16.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. ANDI. Yogyakarta.
- Nurmatias, M. R. M. 2019. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal JDM*. 2(2):165-180.
- Nofitasari, L., dan Triyonowati. 2021. Pengaruh Komite Audit, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 10 (5):1-15.
- Oktiwiati, E. D., dan M. Nurhayati. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmu Manajemen* 10 (2):196-209.
- Prastuti, N. K., dan G. I. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (3):1572-1598.
- Pratomo, N. 2022. *Jalan Panjang Industri Farmasi Indonesia*. (R. Somba, Penyunting). <https://validnews.id/opini/jalan-panjang-industri-farmasi-indonesia>. 14 Oktober 2022.
- Putri, I. G., dan H. Rahyuda. 2020. Effect Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences* 7 (1):145-155.
- Sa'adah, C., dan Triyonowati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4 (1):1-18.
- Sadid, A., dan Djawoto. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 11 (3):1-17.
- Setiadi, I. 2016. Stakeholders, Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*.
- Sudana, I. M. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- Suzulia, M. T., Sudjono, dan B. A. Saluy. 2020. The Effect of Capital Structure, Company Growth, and Inflation on Firm Value with Profitability as Intervening Variable (Study on Manufacturing Companies Listed on BEI Periode 2014-2018). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting* 1 (1):95-109.
- Tiana, C. A., dan Triyonowati. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9 (1):1-17.