

**ANALISIS NILAI PERUSAHAAN DARI ASPEK STRUKTUR MODAL,
PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
FARMASI DI BEI PERIODE 2014-2019**

Fauzin Annisa¹⁾, Agus Dwi Cahya²⁾

¹Ekonomi, Universitas Sarjanwiyata Tamansiswa
E-mail: fauzinannisa1007@gmail.com

²Ekonomi, Universitas Sarjanwiyata Tamansiswa
E-mail: agusdc@ustjogja.ac.id

Abstract

A pharmaceutical company is a healthcare company that focuses on researching, developing, and distributing drugs and/or medical devices. Firm value is the stock market value that reflects the wealth of the owner of a company. The purpose of this research is to examine whether capital structure, sales growth, and dividend policy have an influence on company value in the pharmaceutical sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 period. The research population used is the pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 period, totaling 12 companies. The sampling technique used purposive sampling and obtained 6 companies based on the criteria. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis assisted by the SPSS application system. The results showed that simultaneously capital structure, sales growth, and dividend policy have an influence on firm value. Partially the capital structure has a significant negative effect on company value. Sales growth partially has a positive and insignificant effect on company value. Partially the dividend policy has a significant positive effect on company value.

Keywords: *Capital Structure, Sales Growth, Dividend Policy, and Company Value.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan farmasi merupakan sebuah perusahaan bidang kesehatan yang berfokus dalam meneliti, mengembangkan serta mendistribusikan obat dan/atau alat medis. Pemerintah mempunyai kebijakan pengembangan industri nasional, kebijakan pemerintah tersebut berupa Jaminan Kesehatan Nasional (JKN), Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan, dan juga adanya dukung perkembangan zaman, dimana alat kedokteran di rumah sakit semakin lengkap dan canggih serta mudahnya memperoleh obat-obatan menyebabkan penjualan obat-obatan di pasar meningkat. Secara teori dengan meningkatnya penjualan maka harga saham dan keuntungan akan meningkat sehingga dividen yang dibagikan perusahaan juga meningkat. Dalam hal ini industri farmasi dan bahan farmasi termasuk dalam industri prioritas yang memiliki peran penting sebagai penggerak utama perekonomian negara. Memaksimalkan suatu nilai perusahaan merupakan tujuan utama sebuah perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham yang mencerminkan kekayaan pemilik sebuah perusahaan. Rasio nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan harga saham yang tinggi pula (Welley, dkk., 2015). Investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan maksimal karena saat harga saham naik maka kemakmuran pemegang saham juga meningkat.

Salah satu cara menilai perusahaan dapat dilihat dari aspek struktur modal dimana seorang manajer keuangan mampu menciptakan suatu susunan dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan menguntungkan. Dari aspek segi daya saing dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, apabila pertumbuhan penjualan semakin meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh investor sebagai salah satu indikator untuk melihat prospek dari perusahaan kedepan. Selain itu aspek yang penting adalah kebijakan dividen, sebab digunakan dalam menentukan banyaknya laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham atau yang harus diinvestasikan kembali (laba ditahan). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada investor juga semakin besar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin tinggi dimata investor.

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh:

1. Struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?
2. Pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?
3. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2019?
4. Struktur modal, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen secara bersamaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019?

1.3 Tinjauan Pustaka

1.3.1 Struktur Modal

Menurut Harjitno dan Martono (2013) perbandingan suatu pendanaan jangka panjang yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri disebut sebagai struktur modal. Sumber dana yang dibutuhkan perusahaan untuk modal sendiri umumnya berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Apabila pendanaan modal sendiri tersebut belum terpenuhi maka pemenuhan pendanaan yang berasal dari luar yaitu hutang perlu dipertimbangkan. Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif yang paling efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi ketika sebuah perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Pada teori *trade off* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan agar nilai perusahaan maksimal. Dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abidin dan Ziyad (2014), Pantow, dkk. (2015), serta Salempang, dkk. (2016), didapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Pantow, dkk. (2015) pertumbuhan penjualan merupakan perubahan total penjualan perusahaan atau cerminan dari keberhasilan operasional perusahaan pada dimasa lalu yang dapat dijadikan sebagai alat prediksi dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) memiliki peranan penting dalam manajemen modal kerja. Perusahaan dapat memprediksi besar kecilnya jumlah profit yang akan didapatkan dimasa datang jika mengetahui besarnya pertumbuhan penjualan. Dengan mengetahui besarnya pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi besarnya profit yang akan didapatkan dimasa yang akan datang. Dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi, dkk. (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

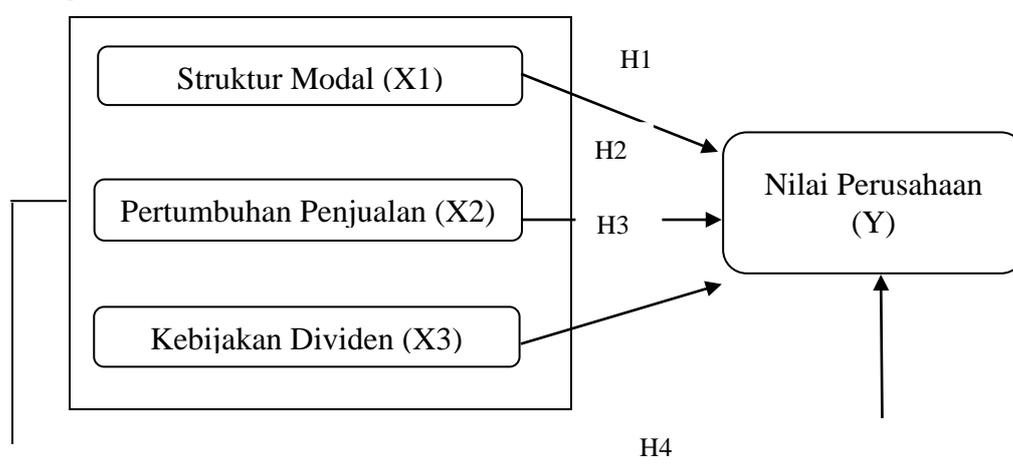
1.3.3 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010), keputusan perusahaan untuk membagikan atau menahan laba yang diperoleh kepada pemegang saham merupakan pengertian dari kebijakan dividen. Apabila laba ditahan maka dana akan digunakan untuk pembiayaan investasi atau tambahan modal dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka jumlah laba yang ditahan akan berkurang dan juga secara otomatis akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* memiliki kesempatan yang lebih besar. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Deomedes dan Kurniawan (2017) didapat kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Namun berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Fajaria (2015), Senata (2016), serta Ayem dan Nugroho (2016) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif secara terhadap nilai perusahaan.

1.3.4 Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2011) kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga pasar saham disebut nilai perusahaan. Harga saham tersebut terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Berdasarkan dari beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajaria (2015), Ayem dan Nugroho (2016), Salempang, dkk. (2016), dan juga Deomedes dan Kurniawan (2017) maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kerangka Pikiran



Gambar 1.1 Model Penelitian

Hipotesis berdasarkan kerangka pikiran di atas:

H1 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2014-2019.

- H2 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2014-2019.
- H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2014-2019.
- H4 : Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2014-2019.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Rancangan Kegiatan

Penelitian ini bersifat kuantitatif, maksud dari kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi dan/atau sampel berdasarkan pada jumlah atau banyaknya data yang bentuknya berupa angka, yang diperoleh dari Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi.

2.2 Objek Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan maka analisis data yang sifatnya kuantitatif atau statistik ini objek yang digunakan adalah Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2019.

2.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Dari populasi tersebut sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan berdasar pada metode *purposive sampling*. sampel yang diperoleh pada sub sektor farmasi sebanyak 6 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019, yaitu Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Kimia Farma Tbk (KAEF), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Merck Tbk (MERK), Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), dan Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).

2.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian menggunakan teknik dokumentasi, yaitu teknik yang mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id, web perusahaan terkait, serta situs-situs lainnya yang berhubungan atau yang bisa diambil data profil perusahaan dan data laporan keuangannya.

2.5 Teknik Analisis dan Definisi Operasional Variabel

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Alat Ukur

Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur
Struktur Modal (X1)	Struktur modal sebuah perusahaan umumnya terdiri atas komposisi hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan menghasilkan biaya modal dalam bentuk bunga. Sedangkan dana yang berasal dari ekuitas akan menghasilkan biaya modal berupa dividen.	Alat ukur yang digunakan adalah <i>Debt to Equity Ratio</i> dengan rumus: $DPR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Pertumbuhan Penjualan (X2)	Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan ataupun kegagalan investasi perusahaan periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Selain itu pertumbuhan penjualan termasuk dalam indikator permintaan dan daya saing perusahaan di suatu industri.	Alat ukur yang digunakan adalah <i>Growth of Sales</i> dengan rumus: $Growth\ of\ Sales = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$
Kebijakan Dividen (X3)	Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dimana laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan. Apabila membagikan laba sebagai dividen, maka jumlah laba yang ditahan akan berkurang dan juga secara otomatis akan mengurangi total sumber dana <i>intern</i> atau <i>internal financing</i> .	Alat ukur yang digunakan adalah <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan rumus: $DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Apabila harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan di pasar. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kekayaan pemilik.	Alat ukur yang digunakan adalah <i>Price Book Value</i> dengan rumus: $PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

3.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	36	.28	1.34	.6440	.26411
Growth (X2)	30	.04	.47	.2700	.09831
DPR (X3)	36	.20	20.87	2.8902	5.49599
PBV (Y)	36	.20	2.82	1.7136	.62930
Valid N (listwise)	30				

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan tabel hasil uji di atas maka:

Variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai *mean* sebesar 0,6440; nilai *std. deviation* sebesar 0,26411; nilai minimum sebesar 0,28; dan nilai maksimum sebesar 1,34. Variabel pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*) memiliki nilai *mean* sebesar 0,2700; nilai *std. deviation* sebesar 0,09831; nilai minimum sebesar 0,04; dan nilai maksimum sebesar 0,47. Variabel kebijakan dividen (*Divident Payout Ratio*) memiliki nilai *mean* sebesar 2,8902; nilai *std. deviation* sebesar 5,49599; nilai minimum sebesar 0,20; dan nilai maksimum sebesar 20,87. Variabel nilai perusahaan (*Price Book Value*) memiliki nilai *mean* sebesar 1,7136; nilai *std. deviation* sebesar 0,62930; nilai minimum sebesar 0,20; dan nilai maksimum sebesar 2,82.

3.1.2 Uji Asumsi Klasik Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48823517
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.139
	Positive	.139
	Negative	-.098
Test Statistic		.139
Asymp. Sig. (2-tailed)		.143 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov (Test Statistic)* sebesar 0,139 dan nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* sebesar 0,143. Nilai signifikansi adalah 0,05 dan hasil uji

data diatas diperoleh *p-value* (*Asymp. Sig*) sebesar 0,143. Karena *p-value* lebih besar dari 0,05 atau $0,143 > 0,05$ maka data penelitian ini berdistribusi normal.

3.1.3 Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Toleranc	VIF
Model		e	
1	DER (X1)	.336	2.975
	Growth (X2)	.797	1.254
	DPR (X3)	.352	2.838

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Hasil uji multikolinearitas di atas diperoleh nilai VIF dari variabel independen DER = 2,975 ; Growth = 1,254 ; dan DPR = 2,838. Ketiga variabel bebas memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3.1.4 Uji Asumsi Klasik Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-4.631	1.488		-3.112	.004
	LnDER	-2.510	1.658	-.386	-1.513	.142
	LnGrowth	-.287	.970	-.060	-.296	.770
	LnDPR	.656	.560	.285	1.172	.252

a. Dependent Variable: Lnei2

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan tabel pengujian di atas diperoleh t hitung untuk LnDER = -1,513 ; LnGrowth = -0,296 ; LnDPR = 1,172. Sedangkan t tabel dengan df = n-k atau $30-3 = 27$ adalah sebesar 2,052. Karena nilai t hitung berada pada $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima artinya pengujian antara LnDER, LnGrowth, dan LnDPR dengan Lnei² tidak ada gejala heterokedastisitas.

3.1.5 Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokoelasi

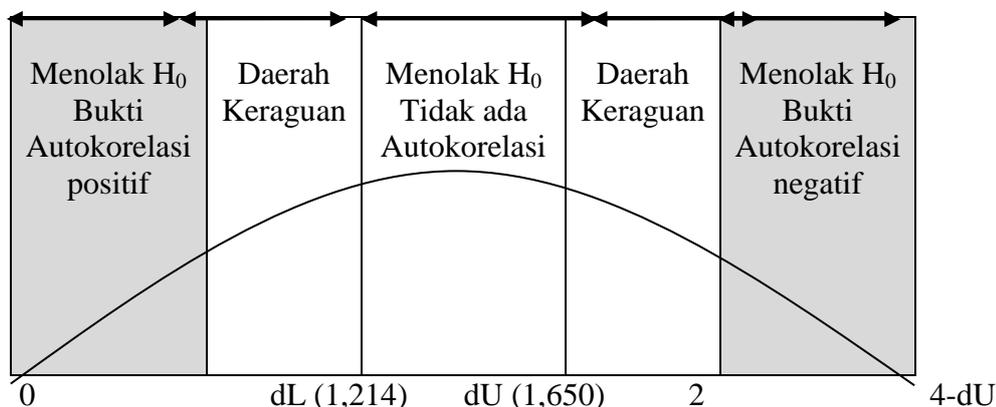
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 ^a	.380	.309	.51563	1.847

a. Predictors: (Constant), DPR (X3), Growth (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan data pada table hasil pengujian di atas diperoleh nilai DW sebesar 1,847. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 30, serta jumlah variabel independen (k) = 3, menghasilkan nilai dL sebesar 1,214 dan dU sebesar 1,650. Berikut daerah uji DW :



4

Gambar 2. Daerah Uji *Durbin-Watson*

Menurut daerah uji *Durbin-Watson* di atas didapatkan nilai DW (1,847) yang nilainya lebih besar dari dU (1,650) atau terletak diantara dU dan 4-dU, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak ditemukan masalah autokorelasi dan H_0 ditolak.

3.1.6 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize	t	Sig.
		B	Std. Error	d Coefficients Beta		
1	(Constant)	2.839	.409		6.943	.000
	DER (X1)	-2.470	.686	-.959	-3.599	.001
	Growth (X2)	.562	1.091	.089	.515	.611
	DPR (X3)	.120	.031	.997	3.833	.001

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y = 2,839 - 2,470DER + 0,562Growth + 0,120DPR + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara variabel Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*), dan Kebijakan Dividen (DPR) yang dapat mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan (PBV) yang dijelaskan sebagai berikut :

1. $\beta_0 = 2,839$ artinya jika nilai Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*), dan Kebijakan Dividen (DPR) sama dengan nol (0), maka Nilai Perusahaan (PBV) adalah -2,839.

2. $\beta_1 = -2,470$ artinya jika Struktur Modal (DER) mengalami kenaikan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain konstan maka Nilai Perusahaan (PBV) juga mengalami kenaikan sebesar -2,470 satuan.
3. $\beta_2 = 0,562$ artinya jika Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*) mengalami kenaikan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain konstan maka Nilai Perusahaan (PBV) juga mengalami kenaikan sebesar 0,562 satuan.
4. $\beta_3 = 0,120$ artinya jika Kebijakan Dividen (DPR) mengalami kenaikan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain konstan maka Nilai Perusahaan (PBV) juga mengalami kenaikan sebesar 0,120 satuan.

3.1.7 Uji Parsial (t)

Tabel 7. Uji t (Parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.839	.409		6.943	.000
	DER (X1)	-2.470	.686	-.959	-3.599	.001
	Growth (X2)	.562	1.091	.089	.515	.611
	DPR (X3)	.120	.031	.997	3.833	.001

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas dengan melihat nilai signifikansi masing-masing variabel independen dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai signifikansi stuktur modal sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak (H_1 diterima), yang berarti stuktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh sturuktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat negatif sebesar -3,599 atau memiliki pengaruh yang berlawanan.
2. Nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar $0,611 > 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima (H_2 ditolak), yang berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel uji di atas pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan bersifat positif sebesar 0,515 atau memiliki pengaruh yang searah walaupun nilai signifikansi di atas probabilitas.
3. Nilai signifikansi kebijakan dividen sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak (H_3 diterima), yang berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan bersifat positif sebesar 3,833 atau memiliki pengaruh yang searah.

3.1.8 Uji Simultan (F)

Tabel 8. Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.238	3	1.413	5.313	.005 ^b
	Residual	6.913	26	.266		
	Total	11.151	29			

a. Dependent Variable: PBV (Y)

b. Predictors: (Constant), DPR (X3), Growth (X2), DER (X1)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel independen yaitu struktur modal (DER), *growth of sales*, dan kebijakan dividen (DPR), secara serentak dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai F (hitung) sebesar 5,313 lebih besar dari F (tabel) yaitu 2,920 dan signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05, sehingga model regresi layak digunakan atau H_a diterima dan H_0 ditolak (H_4 diterima).

Untuk mengetahui besarnya koefisien determinasi (R^2) atau mengukur besarnya kontribusi variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dapat dilihat pada kolom *Ajusted R Square* berikut ini :

Tabel 9. Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.616 ^a	.380	.309	.51563

a. Predictors: (Constant), DPR (X3), Growth (X2), DER (X1)

Sumber : *output SPSS*, data diolah 2020

Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi diperoleh *Ajusted R Square* sebesar 0,309 atau 30,9% yang artinya bahwa pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 30,9% sedangkan sisanya atau 69,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

3.2. Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai t hitung untuk struktur modal (DER) sebesar -3,599 yang berarti pengaruh yang dimiliki arahnya berlawanan dan hasil signifikansinya sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak (H_1 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Ayem dan Nugroho (2016) dan Mandalika (2016) karena pada penelitian mereka hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian dari Abidin dan Ziyad (2014), dan Deomedes dan Kurniawan (2017) yang menemukan hasil penelitian bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang artinya sejalan dengan hasil penelitian ini.

3.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai t hitung untuk pertumbuhan penjualan (*Growth of Saes*) sebesar 0,515 yang berarti pengaruh yang dimiliki searah dengan nilai perusahaan sedangkan hasil signifikansinya sebesar $0,611 > 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima (H_2 ditolak) karena nilai *sig.* lebih besar dari signifikansi yang telah ditentukan. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth of Sales* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Mandalika (2016) dan Salempang, dkk. (2016) karena pada penelitian mereka hasil pengujian menunjukkan bahwa *Growth of Sales* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian dari Dewi, dkk. (2014) menunjukkan hasil penelitian bahwa *Growth of Sales* berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

yang berarti semakin tinggi nilai *Growth of Sales* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perubahan *Growth of Sales* tidak akan mempengaruhi Nilai Perusahaan sub sektor farmasi.

3.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh nilai t hitung untuk kebijakan dividen (*Divident Payout Ratio*) sebesar 3,833 yang berarti memiliki pengaruh yang searah dan hasil signifikansinya sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak (H_3 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa *Divident Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Deomedes dan Kurniawan (2017) karena pada penelitiannya hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa *Divident Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian dari Fajaria (2015), Senata (2016), serta Ayem & Nugroho (2016), menemukan hasil penelitian bahwa *Divident Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin tinggi nilai DPR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang artinya sejalan dengan hasil penelitian ini. Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham, artinya apabila dividen yang dibagikan perusahaan tinggi maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi begitu sebaliknya. Kebijakan dividen ini akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham, dengan demikian nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

3.2.4 Pengaruh Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan secara bersama-sama atau simultan, diperoleh nilai F hitung untuk ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan sebesar 5,313 yang berarti memiliki pengaruh yang searah dan hasil signifikansinya sebesar $0,005 < 0,05$ atau signifikansi lebih kecil dari probabilitas kesalahan, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak (H_4 diterima). Besarnya pengaruh ketiga variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 30,9% sedangkan sisanya atau 69,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Mandalika (2016) karena pada penelitiannya hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian dari Fajaria (2015), Ayem dan Nugroho (2016), dan juga Deomedes dan Kurniawan (2017) mereka menemukan hasil penelitian bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta penelitian dari Salempang, dkk. (2016) menemukan hasil penelitian bahwa struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan terutama calon investor terkait informasi perusahaannya agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Informasi tersebut seperti struktur modal yang didapat oleh perusahaan, pertumbuhan penjualan selama beberapa periode, dan kebijakan dividen perusahaan tersebut.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data mengenai nilai perusahaan yang dianalisis dari aspek struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil uji secara parsial (uji t) stuktur modal terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi nilainya sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05. Hal ini berarti stuktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh stuktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat negatif sebesar -3,599 atau memiliki pengaruh yang berlawanan artinya semakin besar struktur modal maka semakin rendah nilai perusahaan.
2. Hasil uji secara parsial (uji t) pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi nilainya sebesar 0,611. Nilai tersebut lebih besar dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan bersifat positif sebesar 0,515 atau memiliki pengaruh yang searah walaupun nilai signifikansi di atas probabilitas, artinya semakin besar pertumbuhan penjualan tidak akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.
3. Hasil uji secara parsial (uji t) kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi nilainya sebesar sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05. Hal ini berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan bersifat positif sebesar 3,833 atau memiliki pengaruh yang searah artinya semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan.
4. Hasil uji secara simultan (uji F) yang ditunjukkan oleh nilai F (hitung) nilainya sebesar 5,313 lebih besar dari F (tabel) yaitu 2,920 dan nilai signifikansinya sebesar 0,005 lebih kecil dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05. Hal ini berarti variabel independen yaitu struktur modal (DER), *growth of sales*, dan kebijakan dividen (DPR), secara serentak dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Nilai adj R-square menunjukkan hasil sebesar 0,309 atau 30,9%. Nilai determinasi tersebut menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 30,9% sedangkan sisanya atau 69,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model persamaan ini sehingga perlu penelitian lebih lanjut untuk mengetahuinya.

4.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh beberapa saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang disarankan untuk memperpanjang periode penelitian agar jumlah sampel penelitian bertambah.
2. Peneliti selanjutnya akan lebih baik jika menambah variabel independen selain yang digunakan dalam penelitian ini yang masih termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga akan dihasilkan temuan baru.
3. Penelitian yang akan datang diharapkan menggunakan metode analisis dan alat uji yang lebih lengkap sehingga akan diperoleh hasil yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., & Ziyad, M. (2014). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Wawasan Manajemen, 2(3), 91–102.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi, 4(1), 31–39.
- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Geo Ekonomi, ISSN (e):2503-4790. ISSN (p): 2086-1117, 100–115.
- Dewi. (2014). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2008-2012*. Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha, 2(1).
- Fajaria, A. Z. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Manajemen, STIE PERBANAS, 1–17.
- Harjitno, A. D., & Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Cetakan Kedua*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keenam, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mandalika, A. (2016). *Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Sektor Otomotif)*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisisensi, 16(01), 207–218.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). *Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ-45*. Jurnal EMBA, Manajemen, 3(1), 961–971.
- Salempang, L. E., Sondakh, J. J., & Pusung, R. J. (2016). *Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisisensi, 16(03), 813–824.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Senata, M. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ45*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, 6(April), 73–84.
- Welley, M., Untu, V., Sam, U., & Manado, R. (2015). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013*. Jurnal EMBA, Manajemen, 3(1), 972–983.