



**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN  
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB  
SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2022**

SKRIPSI

Dibuat oleh :

Emylia Regita Gunawan  
021120190

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PAKUAN  
BOGOR**

**MEI 2024**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2022.**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen Program  
Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor

Emylia Regita Gunawan  
021120190

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
(Towaf Totok Irawan, S.E., M.E., Ph.D)

Ketua Program Studi Manajemen  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA.)



A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a horizontal line at the end, positioned below the official stamp.



**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2022.**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus  
Pada hari Selasa, tanggal 14 Mei 2024

Emylia Regita Gunawan  
021120190

Menyetujui,

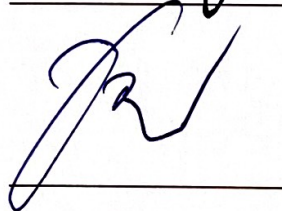
Ketua Penguji Sidang  
(Hj. Nina Agustina, S.E., M.E.)



Ketua Komisi Pembimbing  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA.)



Anggota Komisi Pembimbing  
(Chaerudin Manaf, S.E., M.M.)



---

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Emylia Regita Gunawan  
NPM : 021120190  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, 14 Mei 2024

  
  
Emyilia Regita Gunawan

021120190

**© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, tahun 2024**

**Hak Cipta Dilindungi Undang-undang**

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

*Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

## ABSTRAK

EMYLIA REGITA GUNAWAN. 021120190. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. Dibawah bimbingan YOHANES INDRAYONO dan CHAERUDIN MANAF. 2024.

Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan atau kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tentu akan meningkatkan reputasi perusahaan dimana nilai perusahaan mengindikasikan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan baik secara parsial maupun simultan

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *verifikatif* dengan metode *Explanatory Survey*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif yang bersumber dari publikasi laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 sebanyak 7 perusahaan, dengan menggunakan metode penarikan sampel *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu, analisis regresi data panel menggunakan alat analisis statistik dengan program komputer Eviews 9.

Perusahaan sub sektor farmasi dipilih dalam penelitian ini karena sub sektor farmasi memiliki peran penting dalam memberikan solusi bagi kebutuhan kesehatan masyarakat. Setiap tahunnya, populasi dunia terus bertambah, dan meningkatnya usia harapan hidup menyebabkan semakin banyaknya orang yang membutuhkan perawatan kesehatan dan obat-obatan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa secara parsial (Uji t) struktur modal yang diukur dengan DAR berpengaruh negatif signifikan dan yang diukur dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh dan yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Ukuran Perusahaan (SIZE) yang diukur dengan log natural dari total aset dan log natural dari total penjualan sama sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal (DAR & DER), Profitabilitas (ROA & ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset & Total Penjualan), Nilai Perusahaan (PBV)

## PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat jasmani maupun rohani karena atas Rahmat-Nya penulis masih di berikan kesempatan menyelesaikan skripsi ini yang bertujuan untuk mengetahui adakah pengaruh antara struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022 yang telah dilakukan pembaharuan serta relevansi data – data penelitian pada periode yang digunakan yang dapat digunakan sebagai bahan acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya, khususnya mahasiswa manajemen keuangan.

Adapun judul yang diambil penulis dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.”**

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, bimbingan dan petunjuk-petunjuk dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini dengan penuh rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang terkait dan berkontribusi dalam penyusunan skripsi ini. Ucapkan terima kasih penulis tunjukkan kepada:

1. Kepada kedua orang tua, mbah uti dan adik-adikku yang selalu memberikan doa, semangat, motivasi, dukungan moril maupun materi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Prof. Dr.rer.pol. Ir. H. Didik Notosudjono, M.Sc. Selaku Rektor Universitas Pakuan yang memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Universitas Pakuan selama ini.
3. Bapak Towaf Totok Irawan, S.E., M.E., Ph.D. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
4. Bapak Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA. Selaku ketua program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan sekaligus selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah memberikan bimbingan serta pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Bapak Chaerudin Manaf, S.E., M.M. Selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
6. Ibu Hj. Nina Agustina S.E., M.E. dan Bapak Dr. Edhi Asmirantho, S.E., M.M. Selaku Ketua Penguji Sidang dan Anggota Penguji Sidang yang telah memberikan masukan dan peangarahan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Kepada dosen Universitas Pakuan Program Studi Manajemen, Bapak Hendro Sasongko Ak., M.M., Bapak Nizar Kamil, Ir., M.M., Ibu Tutus Rully, S.E., M.M., Ibu Dewi Atika S.E., M.M., Ibu Dr. Sri Hidajati Ramdani S.E., M.M., Ibu Yudhia Mulya S.E., M.M., Bapak Dr. Arief Tri Hardiyanto Ak., MBA., Ibu



Okteri Kiswati Zaini, S.E., M.M., Ibu Salmah S.E., M.M., Bapak Doni Wihartika S.E., M.M., Bapak Aditya Prima Yudha, S.Pi., M.M., Bapak Ramlan S.E., M.M., Bapak Dion Achmad Armadi, S.E., M.Si., Bapak Dr. Jan Horas Veryady Purba, Ir., M.Si., Ibu Hanny Harashani, Dra., M.Si., Ibu Dr. Siti Maimunah. S.E., M.Si., CPSP., CPMP., CAP., Ibu Dr. Dewi Taurusyanti, S.E., M.M., Bapak Hari Suryantoro, S.E., M.M., Bapak Dicky Firmansyah, S.Si., M.M., Bapak Haqi Fadillah, S.E., M.Ak., BKP, CertDA, CAP., Bapak Edi Jatmika, S.E., M.Si., Bapak Erwin, Ak., MBA., CA., Bapak Dr Antar M.T. Sianturi Ak, MBA, CA, QIA., Bapak Ir. Iman Hilman, M.M., Ibu Ira Rima Anita, S.P., M.M., Bapak Dr. H. Erik Irawan Suganda, M.M., Bapak Dr. Asep Alipudin, S.E., M.Ak., Bapak Nizam Mohammad Andrianto, S.P., M.M., yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan.

8. Kepada Hanesta Leon yang selalu menjadi teman berkeluh kesah, selalu menemani dalam suka maupun duka, memberikan semangat dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman grup yang tidak dapat disebutkan namanya, Dinda, Boyke, Tisya yang sudah menemani selama masa perkuliahan, memberikan semangat, motivasi dan saran dalam proses penyusunan skripsi ini.
10. Teman-teman kelas F manajemen angkatan 2020 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Prodi Manajemen yang selalu memberikan dukungan.
11. Terakhir, terima kasih untuk diri sendiri karena sudah berjuang melawan rasa malas, berusaha dan melakukan yang terbaik, serta tetap bertahan sampai saat ini dan tidak menyerah dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan dan penyelesaian skripsi ini masih banyak sekali kekurangan, terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki. Oleh karena itu kritik dan saran yang memotivasi sangat diharapkan oleh penulis dan kekurangan tersebut dapat menjadi pembelajaran bagi penulis. Semoga penelitian ini dapat memberikan kontribusi positif bagi semua pihak yang berkepentingan

Bogor, 14 Mei 2024  
Penulis



Emyilia Regita Gunawan



## DAFTAR ISI

<b>JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN &amp; PERNYATAAN TELAH DISIDANGKAN.</b> .....	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN PELIMPAHAN HAK CIPTA</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR HAK CIPTA</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah .....	13
1.2.1 Identifikasi Masalah.....	13
1.2.2 Perumusan Masalah .....	14
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian .....	15
1.3.1 Maksud Penelitian .....	15
1.3.2 Tujuan Penelitian .....	15
1.4 Kegunaan Penelitian .....	16
1.4.1 Kegunaan Akademis .....	16
1.4.2 Kegunaan Praktik .....	16
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>17</b>
2.1 Manajemen Keuangan.....	17
2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan .....	17
2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan .....	17
2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan.....	18
2.2 Struktur Modal.....	19
2.2.1 Pengertian Struktur Modal .....	19
2.2.2 Teori – teori Struktur Modal .....	19
2.2.3 Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	24
2.2.4 Pengukuran Struktur Modal .....	26
2.3 Profitabilitas .....	27

2.3.1	Pengertian Profitabilitas .....	27
2.3.2	Tujuan dan Manfaat Menggunakan Rasio Profitabilitas .....	28
2.3.3	Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas .....	29
2.3.4	Pengukuran Rasio Profitabilitas .....	29
2.4	Ukuran Perusahaan .....	31
2.4.1	Pengertian Ukuran Perusahaan .....	31
2.4.2	Jenis dan Kriteria Ukuran Perusahaan .....	31
2.4.3	Pengukuran Ukuran Perusahaan .....	33
2.5	Nilai Perusahaan .....	34
2.5.1	Pengertian Nilai Perusahaan .....	34
2.5.2	Jenis-jenis Nilai Perusahaan .....	35
2.5.3	Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan .....	35
2.5.4	Pengukuran Nilai Perusahaan .....	36
2.6	Penelitian Terdahulu dan Kerangka Penelitian .....	37
2.6.1	Penelitian Terdahulu .....	37
2.6.2	Kerangka Pemikiran .....	45
2.6.3	Hipotesis Penelitian .....	50
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>52</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	52
3.2	Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian .....	52
3.2.1	Objek Penelitian .....	52
3.2.2	Unit Analisis .....	52
3.2.3	Lokasi Penelitian .....	52
3.3	Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	52
3.3.1	Jenis Data Penelitian .....	52
3.3.2	Sumber Data Penelitian .....	53
3.4	Operasionalisasi Variabel .....	53
3.5	Metode Penarikan Sampel .....	54
3.6	Metode Pengumpulan Data .....	55
3.7	Metode Pengolahan / Analisis Data .....	55
3.7.1	Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	55
3.7.2	Analisis Regresi Data Panel .....	56
3.7.3	Uji Asumsi Klasik .....	57
3.7.4	Uji Hipotesis .....	59
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN &amp; PEMBAHASAN .....</b>		<b>62</b>

4.1	Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	62
4.1.1	Pengumpulan Data.....	62
4.2	Kondisi Variabel yang Diteliti.....	67
4.3	Analisis Data .....	85
4.3.1	Penentuan Model Estimasi.....	85
4.3.2	Uji Asumsi Klasik.....	86
4.3.3	Analisis Regresi Data Panel .....	89
4.3.4	Uji Hipotesis.....	91
4.4	Pembahasan.....	94
4.4.1	Pengaruh Struktur Modal (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan.....	95
4.4.2	Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan.....	96
4.4.3	Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan.....	97
4.4.4	Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan.....	99
4.4.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan.....	100
4.4.6	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZETS) Terhadap Nilai Perusahaan.....	101
4.4.7	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	102
<b>BAB V SIMPULAN &amp; SARAN .....</b>		<b>104</b>
5.1	Simpulan .....	104
5.2	Saran .....	105
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>106</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....</b>		<b>112</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>		<b>113</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1	Daftar Perusahaan Sub Sektor Farmasi .....	6
Tabel 2. 1	Penelitian Terdahulu .....	38
Tabel 3. 1	Operasionalisasi Variabel .....	53
Tabel 3. 2	Tabel Perusahaan Yang masuk kedalam daftar perusahaan manufaktur sub sektor farmasi periode 2018-2022.....	54
Tabel 3. 3	Tabel Perusahaan Farmasi Yang Laporan Keuangannya Lengkap .....	54
Tabel 3. 4	Tabel perusahaan farmasi yang memenuhi komponen yang diperlukan .....	55
Tabel 4. 1	Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.....	62
Tabel 4. 2	Price to Book Value (PBV) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	68
Tabel 4. 3	<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	70
Tabel 4. 4	Debt to Equity ratio (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	73
Tabel 4. 5	Return on Asset (ROA) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022 .....	75
Tabel 4. 6	Return on Equity (ROE) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	78
Tabel 4. 7	Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	80
Tabel 4. 8	Ukuran Perusahaan (SIZES Ln_Total Penjualan) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022 .....	83
Tabel 4. 9	Hasil Uji Chow .....	86
Tabel 4. 10	Hasil Uji Hausman .....	86
Tabel 4. 11	Uji Heteroskedastisitas .....	87
Tabel 4. 12	Uji Multikolinearitas .....	88
Tabel 4. 13	Uji Autokorelasi.....	88
Tabel 4. 14	Hasil Uji Regresi Data Panel .....	89
Tabel 4. 15	Hasil Uji t.....	91
Tabel 4. 16	Hasil Uji F.....	93
Tabel 4. 17	Hasil Koefisien Determinan ( $R^2$ ).....	93



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1.	Grafik Perkembangan Investor Periode 2018-2022.....	1
Gambar 1. 2	Pertumbuhan PDB Industri Farmasi .....	3
Gambar 1. 3	Pergerakan PBV Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	7
Gambar 1. 4	Pergerakan DAR Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	7
Gambar 1. 5	Pergerakan DER Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022 .....	8
Gambar 1. 6	Perkembangan ROA Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022 .....	9
Gambar 1. 7	Perkembangan ROE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	10
Gambar 1. 8	Pergerakan SIZE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	11
Gambar 1. 9	Pergerakan SIZE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022.....	12
Gambar 2. 1	Konstelasi Penelitian .....	50
Gambar 4. 1	Perkembangan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. ....	68
Gambar 4. 2	Perkembangan Debt to Asset Ratio (DAR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. ....	71
Gambar 4. 3	Perkembangan Debt to Equity (DER) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	73
Gambar 4. 4	Perkembangan Return on Asset (ROA) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022.....	76
Gambar 4. 5	Perkembangan Return on Equity (ROE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.....	78
Gambar 4. 6	Perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022... ..	81
Gambar 4. 7	Perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZETS Total Penjualan) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. ....	83
Gambar 4. 8	Hasil Uji Normalitas.....	87

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1.	Perhitungan Price to Book Value (PBV) Sub Sektor Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	113
Lampiran 2.	Perhitungan Debt to Asset Ratio (DAR) Sub Sektor Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	114
Lampiran 3.	Perhitungan Debt to Equity Ratio (DER) Sub Sektor Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	115
Lampiran 4.	Perhitungan Return on Asset (ROA) Sub Sektor Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	116
Lampiran 5.	Perhitungan Return on Equity (ROE) Sub Sektor Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	117
Lampiran 6.	Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE Ln_Total Aset) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.....	118
Lampiran 7.	Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln_Total Penjualan) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022... .....	119

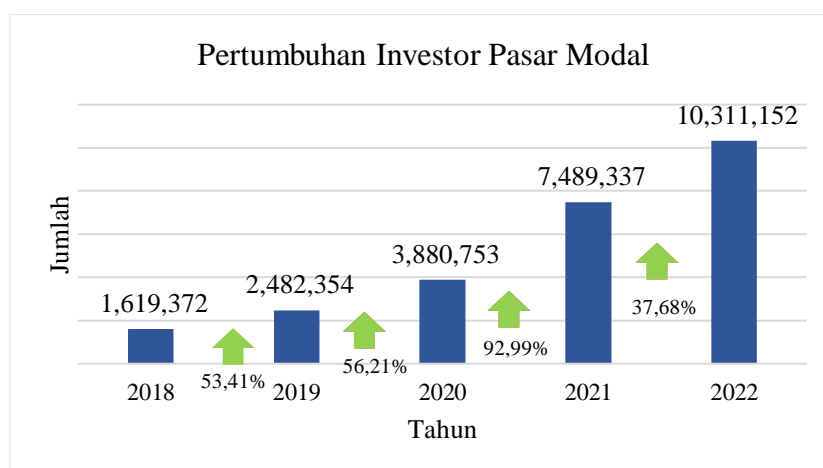
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Menurut informasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), pasar modal menyediakan berbagai produk *financial* untuk diperdagangkan, termasuk reksa dana, saham, obligasi, dan efek bersifat utang dan ekuitas lainnya. "Aktivitas yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan jual - beli efek, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diluncurkannya, serta badan usaha dan profesi yang berhubungan dengan Efek" adalah bunyi dari Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. ([www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/)).

Adanya pasar modal ini dapat memiliki manfaat bagi suatu perusahaan yakni perusahaan bisa mendapatkan dana dari pemodal (investor). Kemudian para investor juga dapat memperoleh pengembalian imbalan (*return*) terhadap investasi yang telah dipilihnya. Masyarakat dapat dengan mudah mengakses daftar perusahaan dari berbagai jenis sektor yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses web. Informasi lain yang juga dapat dengan mudah diakses ialah indeks harga saham tiap-tiap perusahaan yang juga dilengkapi dengan chart dan keterangan harga beli dan jual setiap hari nya. Dengan kemudahan tersebut kini jumlah investor di Indonesia kian meningkat.



Sumber : PT. KSEI

Gambar 1. 1. Grafik Perkembangan Investor Periode 2018-2022

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merilis data statistik publik pada Januari 2021 oleh menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan dalam jumlah investor pasar modal. Data yang membandingkan akhir tahun 2018 dengan akhir tahun 2019 menunjukkan adanya peningkatan jumlah investor sebanyak 2.484.354 orang dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya berjumlah 1.619.372 orang. Bahkan dengan kenaikan 53,41% ini, angka dari akhir tahun 2019. Hingga akhir tahun 2020 investor sebanyak 3.880.753 telah mendaftar dan meningkat menjadi 7.489.337 pada tahun 2021 dan menyentuh angka 10.311.152 investor pada tahun selanjutnya yaitu tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat memiliki minat yang tinggi dalam bisnis pasar modal. ([https://www.ksei.co.id/publications/Data\\_Statistik\\_KSEI](https://www.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI)).

Di Indonesia menurut Nataputra (2009) bahwa sebanyak 55% investor menunjukkan tipe perilaku investor yang rasional dan 45% tipe perilaku investor yang emosional. Dalam penelitian kali ini, variabel yang menjadi salah satu objek penelitian ialah rasionalitas investor. Investor yang rasional akan mengambil sebuah keputusan berdasarkan pada alasan yang kuat dan jelas. Salah satunya ialah dengan informasi keuangan. Investor yang rasional akan menggunakan informasi keuangan sebagai salah satu faktor untuk menganalisis saham yang akan dibeli, dijual, ataupun dipertahankan. Informasi keuangan merupakan suatu alat bantu yang tepat digunakan oleh investor yang rasional untuk memahami bagaimana resiko dan keuntungan investasi saham.

Sebagai pelaku utama dalam kegiatan jual beli saham di pasar modal, setiap investor memiliki perilaku yang berbeda-beda terhadap keputusan pemilihan saham. Hal ini disebabkan karena setiap keputusan dalam pemilihan saham didasarkan oleh informasi, pengetahuan dan kemampuan masing-masing investor tersebut. Samsuar dan Akramunnas (2017) mengatakan bahwa investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya dalam pengambilan keputusan berinvestasi, selanjutnya menentukan apakah saham tersebut dapat memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan.

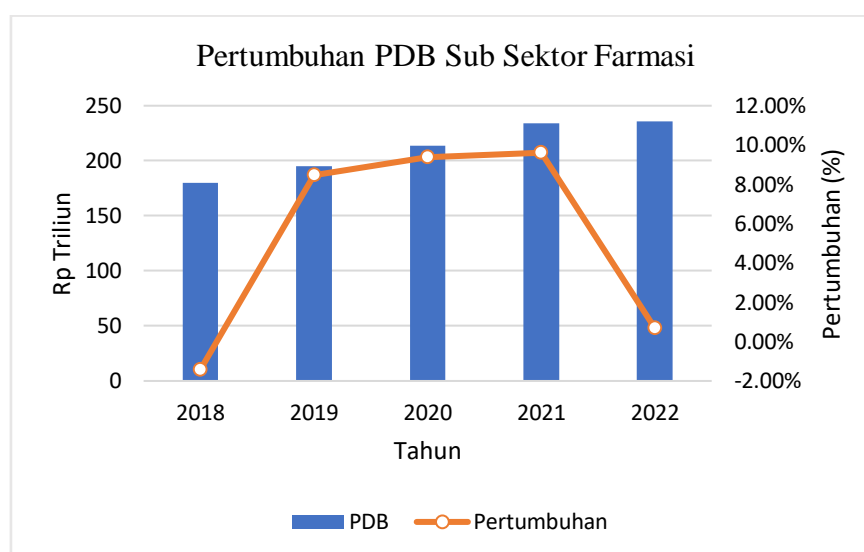
Industri farmasi telah mengalami peningkatan minat investor yang konsisten berdasarkan rekam jejak realisasi investasi dalam beberapa tahun terakhir. Data dari Kementerian Penanaman Modal/Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyampaikan bahwa pada tahun 2022, realisasi investasi di industri farmasi Indonesia mencapai US\$1,8 miliar. Pencapaian ini melebihi total investasi tahunan yang dilakukan di sektor yang sama antara tahun 2019 hingga 2021. Pada tahun 2019, industri farmasi Indonesia merealisasikan investasi sebesar US\$1,46 miliar. Pada tahun 2020, jumlah ini meningkat menjadi US\$1,74 miliar. Setelah itu, pada tahun 2021, jumlah tersebut sedikit menurun menjadi US\$1,69 miliar. (<https://www.gpfarmasi.id/>).

Sub sektor farmasi merupakan salah satu sub sektor yang berkontribusi terhadap perekonomian nasional. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia mengatakan bahwa nilai pasar produk farmasi di Indonesia sekitar 27% dari total pasar farmasi di ASEAN. Berdasarkan Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional (RIPIN) tahun 2015-2035,



industri farmasi merupakan salah satu sektor andalan yang berperan besar dalam pergerakan utama di masa yang akan datang. Selain itu Kementerian Perindustrian (Kemenperin) Republik Indonesia memproyeksikan industri farmasi menjadi sektor andalan dengan mendorong peningkatan investasi. (<https://kemenperin.go.id/analisis>)

Berdasarkan informasi yang bersumber dari Buku Analisis Perkembangan Industri, Edisi Kedua 2021, yang disediakan oleh Kementerian Perindustrian (Kemenprin). Mulai pada tahun 2020 saat pandemi COVID-19 mengakibatkan permintaan akan obat-obat dan vitamin melonjak pesat. Akibatnya, industri farmasi mengalami perkembangan yang cukup signifikan, Dilihat dari 5 tahun terakhir, terbukti bahwa PDB Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional yang tumbuh signifikan. (<https://kemenperin.go.id/analisis>)



Sumber: dataindonesia.id (2023)

Gambar 1. 2 Pertumbuhan PDB Industri Farmasi

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa, Atas Dasar Harga Konstan (ADHK) Produk Domestik Bruto (PDB) industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tercatat oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2018 PDB industri farmasi sebesar Rp179,79 triliun. Lalu pada tahun 2019 tumbuh 8,48% menjadi Rp195,04 triliun. Selanjutnya pada tahun 2020 meningkat sebesar Rp213,6 triliun atau tumbuh sebesar 9,39%, lebih besar dari tahun sebelumnya. Lalu tumbuh 9,61% menjadi Rp233,87 triliun pada tahun 2021 dan meningkat tipis 0,69% menjadi Rp235,48 triliun pada tahun 2022. Dalam upaya mempersiapkan diri dan memerangi Pandemi COVID-19, masyarakat dan pemerintah telah menempatkan peningkatan permintaan yang besar terhadap produk farmasi dan alat kesehatan (<https://dataindonesia.id/>).

Setiap perusahaan akan berusaha menghasilkan laba yang maksimum dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi pun merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai oleh perusahaan yang akan

tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Untuk itu perusahaan harus memperkuat faktor internal agar dapat tetap berkembang dan bertahan. Salah satu faktor internalnya yaitu perusahaan dapat melakukan pembenahan dalam manajemen untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja atau melaksanakan ekspansi usaha dalam rangka mengoptimalkan pangsa pasar yang berpotensi serta memperoleh nilai perusahaan yang tinggi.

Mengingat ini adalah salah satu sub sektor yang telah membantu pertumbuhan ekonomi negara, para investor pasti akan mempertimbangkannya. Nilai harga saham mengindikasikan tingkat kemakmuran pemegang saham. Karena perusahaan berkinerja baik dan memiliki prospek masa depan yang menjanjikan, kenaikan harga saham akan menguntungkan para pemegang saham. Oleh sebab itu, permintaan yang kuat dan harga saham yang tinggi dapat didorong oleh banyaknya investor dalam perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaannya. (Putri & Henny, 2020, Vol. 7, No. 1)

Nilai perusahaan adalah hasil yang sudah terpenuhi pada sebuah badan usaha yang mencerminkan kredibilitasnya di mata publik setelah bertahun-tahun beroperasi, sedari badan usaha itu berdiri hingga sekarang. Sebuah perusahaan yang dapat mempertahankan tingkat nilainya saat ini akan mampu bersaing di pasar. Karena hal tersebut dapat menjadikan investor tertarik untuk berinvestasi jika nilai perusahaan meningkat. Kemampuan organisasi untuk mengelola sumber dayanya secara efektif, yang meningkatkan nilai perusahaan, adalah tanda kesejahteraan investor. (Hery 2017).

Nilai perusahaan yang dipertimbangkan dengan nilai buku perusahaan merupakan perhitungan *Price to Book Value* (PBV), berfungsi sebagai indikator untuk mengetahui nilai perusahaan. Pasar akan kian percaya pada prospek masa depan perusahaan jika PBV-nya tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan dengan rasio PBV, dimana memperlihatkan bahwasannya perusahaan tersebut lebih berhasil menghasilkan kekayaan bagi pemiliknya. PBV juga dapat memperlihatkan sejauh mana perusahaan bisa memperoleh nilai untuk perusahaannya sendiri mengingat jumlah investasi modalnya. Perusahaan yang kuat menghasilkan PBV lebih tinggi dari 1, karena PBV yang besar mengindikasikan harga saham yang kian meninggi terhadap nilai buku perlembar sahamnya. Jika perusahaan berhasil dalam menghasilkan nilai perusahaannya, ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham. (Simanungkalit & Prasetyono, 2015. Vol. 4, No.3)

Struktur modal adalah komponen pertama yang diasumsikan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Struktur modal yang merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan modal yang berasal dari ekstern dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa hal yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya (Brigham & Houston, 2018).

Struktur modal adalah investasi berkelanjutan yang menunjukkan bagaimana utang dan ekuitas didistribusikan. Struktur modal menunjukkan proporsi utang terhadap modal sendiri yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Perusahaan dengan keuangan yang sehat dan stabil dapat dibentuk melalui struktur modal yang efisien. Saat ini, salah satu hal yang dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Hal ini berkaitan dengan potensi keuntungan dan risiko. Investor akan menggunakan informasi dari laporan keuangan perusahaan, di samping sumber-sumber lainnya, untuk melakukan berbagai analisis yang relevan untuk perusahaan dalam berinvestasi. (Riyanto, 2012).

Profitabilitas ialah sebuah rasio yang dapat dioptimalkan pada nilai perusahaan selain struktur modal. Profitabilitas adalah suatu rasio yang dipakai guna mengukur kesehatan finansial perusahaan. Jika kesehatan perusahaan membaik, dapat diasumsikan bahwa kinerjanya juga meningkat, yang akan meningkatkan keuntungan investor. Pendapatan atau margin laba perusahaan dapat menunjukkan hal ini. Jumlah laba yang dihasilkan meningkat seiring nilai perusahaan yang meningkat. Oleh sebab itu, manajemen perlu berusaha untuk menjaga profitabilitasnya tetap konsisten agar dapat menunjukkan kinerja yang kuat. Berdasarkan rasio profitabilitas, kita dapat mengetahui seberapa tinggi tingkat profitabilitas yang diperlukan agar sebuah perusahaan dapat berkelanjutan. Perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan secara finansial untuk dapat bertahan. (Palupi & Hendriarto, 2018, Vol.2, No.2)

Jika perusahaan tidak menguntungkan, perusahaan akan sulit mendapatkan pinjaman dari kreditur atau investor. Berdasarkan hal ini, dapat dikatakan bahwa profitabilitas yang lebih besar menjamin kelangsungan hidup perusahaan, dan investor akan bereaksi dengan baik, meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, ROE (*Return on Equity*) ditentukan guna mengetahui laba sesudah pajak atas modalnya sendiri. Profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan karena membantu pemegang saham menilai seberapa baik dan efisien pengelolaan uang mereka ditangani oleh perusahaan. (Sudana, 2015).

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan. (Moeljadi, 2014). Ukuran perusahaan direpresentasikan dengan besarnya perusahaan, yang didasarkan pada total aset, total pendapatan, dan rata-rata penjualan. (Riyanto, 2012)

Perusahaan besar tidak terlalu rentan terhadap perubahan ekonomi karena mereka mempunyai kontrol yang amat besar pada situasi pasar dan dapat bersaing di pasar. Selain itu, perusahaan kecil jika dibandingkan dengan perusahaan besar, perusahaan besar mempunyai akses yang semakin baik mengenai informasi dari luar, sehingga badan usaha tersebut mempunyai lebih banyak sumber daya hingga nilai perusahaan meningkat. Pada penelitian ini, logaritma natural ( $\ln$ ) dari total aset dipergunakan guna menghitung indikator ukuran perusahaan. Untuk membuat data total aset terdistribusi secara teratur, logaritma natural ( $\ln$ ) dihasilkan dari total aset. Dengan ini mengurangi kesenjangan yang amat besar diantara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang

terlalu kecil. Semakin besar ukuran badan usaha, makin bernilai perusahaan tersebut. (Pribadi, 2018, Vol.1).

Selain karena sub sektor farmasi merupakan sub sektor andalan yang berperan besar dalam perekonomian Indonesia, selama 5 tahun terakhir, sektor farmasi juga telah tumbuh secara signifikan dan memiliki prospek usaha yang sangat menjanjikan, namun ditengah pertumbuhan sektor farmasi ini, ada beberapa perusahaan di sektor ini mengalami kemunduran atau kerugian selama periode tersebut, oleh sebab itu, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian yang lebih dalam terhadap industri farmasi, khususnya mengenai struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan di sektor farmasi.

Berdasarkan data yang diperbaharui [www.info.emtrade.id](http://www.info.emtrade.id) pada 6 September 2023 perusahaan sub sektor farmasi diperoleh 10 perusahaan yang akan digunakan sebagai populasi dalam penelitian ini.

Berikut adalah data perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 :

Tabel 1. 1 Daftar Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.

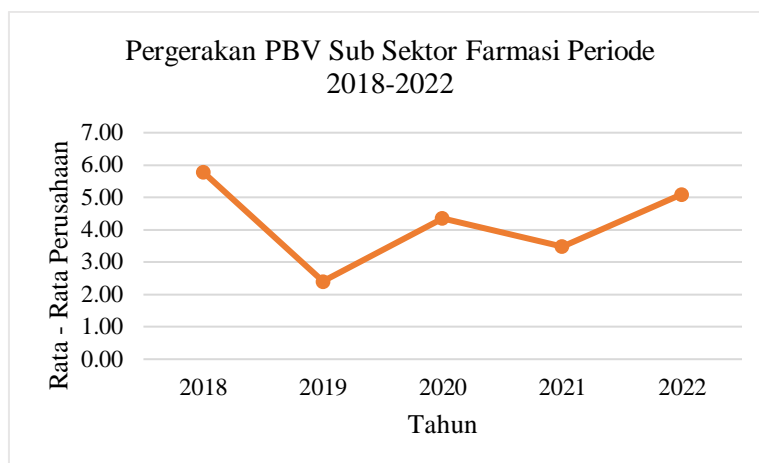
No	Kode Saham	Nama Emitten	Tanggal IPO
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 November 1994
2.	INAF	Indofarma Tbk.	17 April 2001
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Juli 2001
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
5.	PEHA	Phapros Tbk.	26 Desember 2018
6.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	16 Oktober 2001
7.	MERK	Merck Tbk.	23 Juli 1981
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	18 Desember 2013
9.	SOHO	Soho Global Health Tbk.	8 September 2020
10.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Juni 1994

Sumber: Emtrade (data sekunder, 2023)

*Price to Book Value* (PBV) dipakai guna mengukur nilai Badan usaha. PBV antar perusahaan sangat fluktuatif. Beberapa perusahaan masih kesulitan untuk meningkatkan nilai buku per saham mereka, menurut tinjauan laporan keuangan yang dilakukan dalam perusahaan sub ektor farmasi yang terdaftar di BEI diperiode 2018 – 2022. PBV yang rendah berarti harga saham kurang dari nilai bukunya, sebaliknya PBV yang besar berarti harga sahamnya melebihi nilai buku perusahaan.

Berikut adalah rasio PBV yang mencerminkan nilai perusahaan dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.





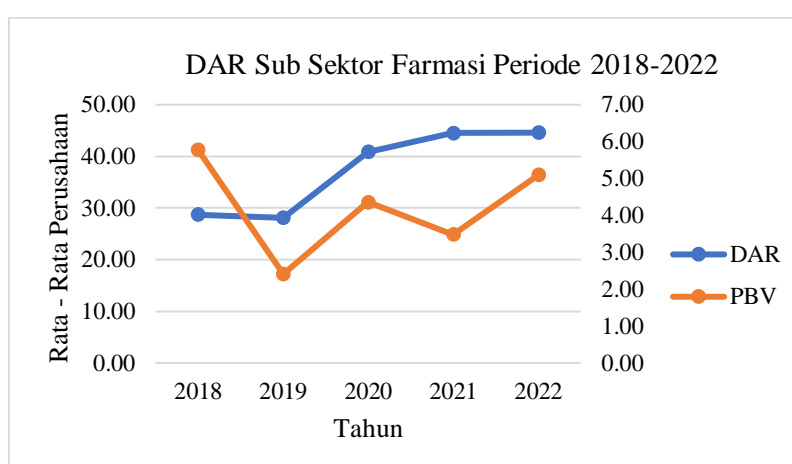
Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

Gambar 1. 3 Pergerakan PBV Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

Berdasarkan gambar 1.3 bisa terlihat grafik PBV perusahaan sub sektor farmasi yang terdata di BEI tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi. Dapat dilihat pada tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki PBV sebesar 5,78 kali, lalu menurun di 2019 menjadi 2,41 kali lalu di 2020 mengalami kenaikan menjadi 4,35 kali, lalu kembali turun menjadi 3,48 kali pada tahun 2021 dan kembali naik menjadi 5,09 pada tahun 2022.

Nilai perusahaan yang baik, menurut Sugiyono (2017:71), dilihat dari skor PBV yang lebih dari 1 (satu). Semakin baik nilai perusahaan, maka rasio PBV akan naik. Sebaliknya, PBV yang kurang dari 1 (satu) mengindikasikan nilai perusahaan yang kurang baik. Karena nilai perusahaan di bawah satu mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan bernilai rendah dan elemen-elemen struktur keuangannya sedang mengalami kemerosotan, maka kesan investor terhadap perusahaan tersebut juga tidak baik.

Berikut adalah rasio DAR yang mencerminkan struktur modal terhadap PBV dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

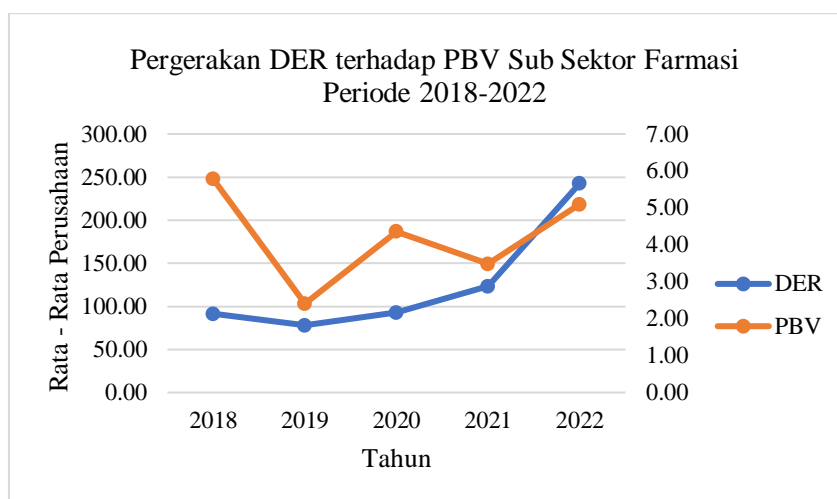
Gambar 1. 4 Pergerakan DAR Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

Dapat dilihat DAR sub sektor farmasi cenderung mengalami peningkatan, pada tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki DAR sebesar 28,68% lalu menurun pada tahun 2019 menjadi 28,09% lalu pada tahun 2020 hingga 2022 mengalami kenaikan dari 40,88% lalu naik menjadi 44,52% dan kembali naik menjadi 44,59% pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.4 bisa terlihat di grafik DAR badan usaha sub bidang farmasi yang tercatat di BEI tahun 2018-2022 cenderung meningkat. Tahun 2019, DAR menurun dan PBV juga menurun dan di 2020 serta 2022, DAR meningkat. Lalu, pada tahun 2020 dan 2022 PBV mengalami peningkatan dengan tahun yang sama pula.

Hal tersebut menunjukkan kesenjangan antara kenyataan dan teori. Hasil ini menyatakan bahwa hubungan PBV dan DAR memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah, jika PBV turun maka DAR meningkat dan sebaliknya. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2018) dan Rachmawati, dkk (2022) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan & Firdausi (2020) dan Limbong (2022) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah rasio DER yang mencerminkan struktur modal terhadap PBV dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

Gambar 1. 5 Pergerakan DER Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

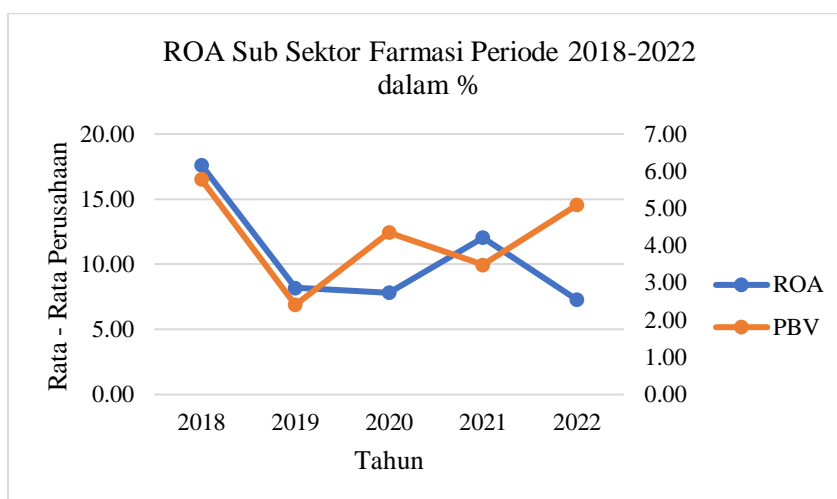
Dapat dilihat DER sub sektor farmasi cenderung mengalami peningkatan, pada tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki DER sebesar 91,11% lalu menurun pada tahun 2019 menjadi 78,08% lalu pada tahun 2020 hingga 2022 mengalami kenaikan dari 92,89% lalu naik menjadi 123,20% dan kembali naik menjadi 242,65% pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.4 bisa terlihat di grafik DER badan usaha sub bidang farmasi yang tercatat di BEI tahun 2018-2022 cenderung meningkat. Tahun 2019, DER

menurun dan PBV juga menurun dan di 2020 serta 2022, DER meningkat. Lalu, pada tahun 2020 dan 2022 PBV mengalami peningkatan dengan tahun yang sama pula.

Hal tersebut menunjukkan kesenjangan antara kenyataan dan teori. Hasil ini menyatakan bahwa hubungan PBV dan DER memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah, jika PBV turun maka DER meningkat dan sebaliknya. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Siska (2019), Alipudin (2019) dan Mubryarto (2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Mardianto (2022), Marpaung, dkk (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halfiyah dan Suriawati (2019) Fitri & Mildawati (2021) Sihombing, et al (2021) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021), Ardiansyah & Aprianti (2022) dan Safaruddin et.al (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berikut adalah rasio ROA yang mencerminkan profitabilitas terhadap PBV dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

Gambar 1. 6 Perkembangan ROA Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

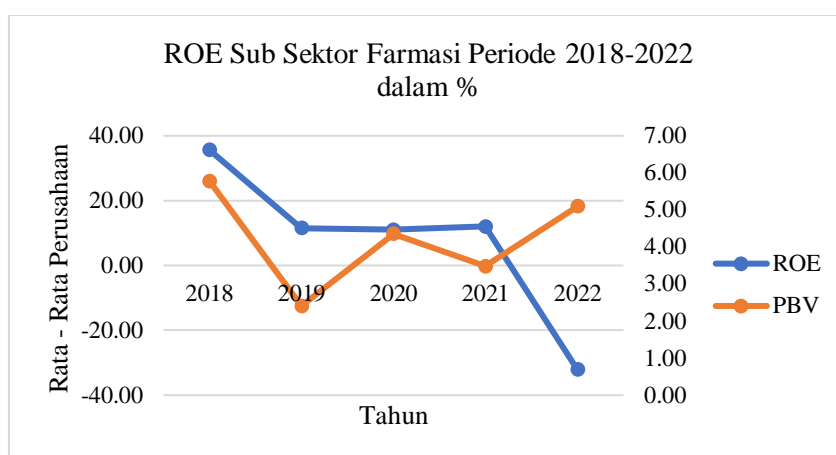
Berdasarkan gambar 1.5 bisa terlihat grafik ROA badan usaha sub bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2022 mengalami fluktuasi cenderung menurun. Dapat dilihat tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki ROA sebesar 17,63% lalu menurun pada tahun 2019 jadi 8,19% lalu 2020 menurun hingga 7,82% lalu meningkat menjadi 12,28% tahun 2021 dan kembali turun menjadi 7,28% pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.5 grafik menunjukkan bahwa ROA mengalami fluktuasi cenderung menurun di tahun 2020, sedangkan PBV terjadi kenaikan di tahun yang sama, lalu di tahun 2021, ROA mengalami kenaikan lalu PBV mengalami penurunan, dan tahun 2022 ROA mengalami penurunan sedangkan PBV meningkat. Dengan demikian, hal tersebut tak sejalan pada teori yang dikemukakan oleh Hery (2017) yang mengatakan

bahwasannya makin besar ROA yang didapatkan nantinya mengikuti kenaikan penilaian perusahaan (PBV). Jika grafik PBV mengalami kenaikan maka ROA pun meningkat dan sebaliknya atau hubungan PBV dan ROA mempunyai keterkaitan yang positif searah.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Alipudin (2019), Afinindy (2021), Mubyarto (2020) Rachmat (2020) dan Wulandari, dkk (2021) yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Siska (2019), Sihombing, dkk (2021) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berikut adalah rasio ROE yang mencerminkan profitabilitas terhadap PBV dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

Gambar 1. 7 Perkembangan ROE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

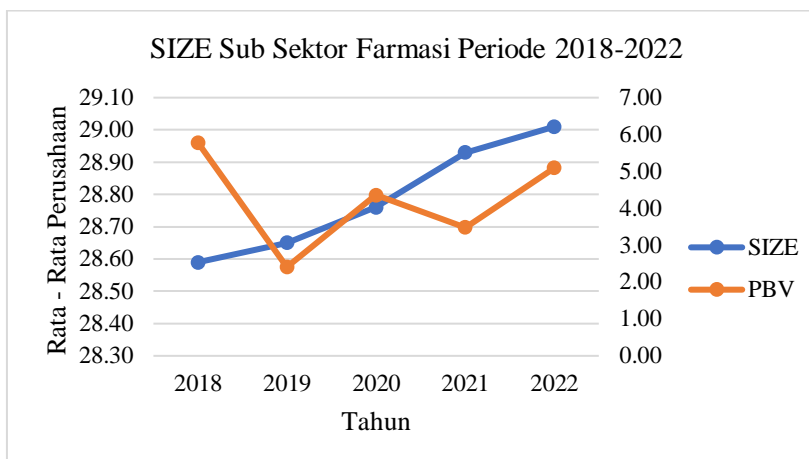
Berdasarkan gambar 1.5 bisa terlihat grafik ROE badan usaha sub bidang farmasi yang terdata di BEI 2018-2022 mengalami fluktuasi cenderung menurun. Dapat dilihat tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki ROE sebesar 35,62% lalu menurun pada tahun 2019 jadi 11,52% lalu 2020 menurun hingga 11,00% lalu meningkat menjadi 12,04% tahun 2021 dan kembali turun secara signifikan menjadi -32,16% pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.5 grafik menunjukkan bahwa ROE mengalami fluktuasi cenderung menurun di tahun 2020, sedangkan PBV terjadi kenaikan, lalu di tahun 2021, ROE mengalami kenaikan lalu PBV mengalami penurunan, dan tahun 2022 ROE mengalami penurunan sedangkan PBV meningkat. Dengan demikian, hal tersebut tak sejalan pada teori yang dikemukakan oleh Hery (2017) yang mengatakan bahwasannya makin besar ROE yang didapatkan nantinya mengikuti kenaikan penilaian perusahaan (PBV). Jika grafik PBV mengalami kenaikan maka ROE pun meningkat dan sebaliknya atau hubungan PBV dan ROE mempunyai keterkaitan yang positif searah. Hal tersebut didukung oleh penelitian Halfiyah & Suriawati (2019), Anggraeni & Haryani (2020), Wijayaningsih & Yulianto (2021), Wulandari *et.al* (2021) Fitri & Mildawati (2021) dan Marpaung, et al (2022) yang menyatakan ROE berpengaruh positif terhadap nilai



perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah dan Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa ROE tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berikut adalah rasio SIZE (Ln\_Total Aset) yang mencerminkan ukuran perusahaan dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

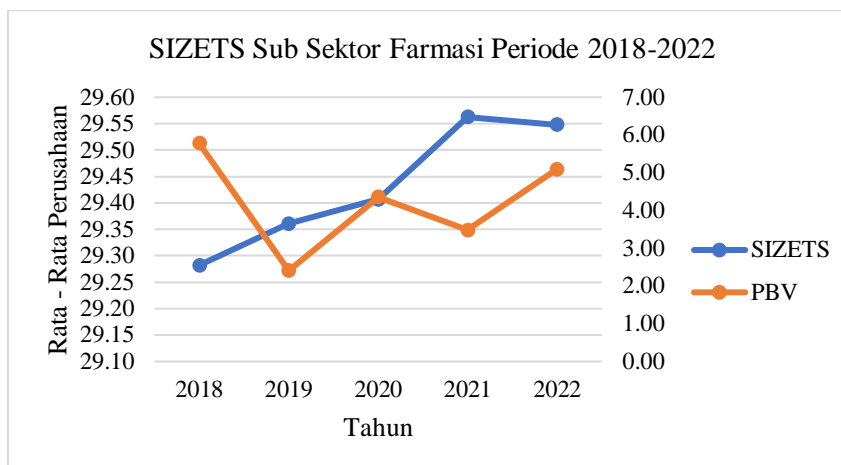
Gambar 1. 8 Pergerakan SIZE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

Berdasarkan gambar 1.6 dapat dilihat grafik Ukuran Perusahaan (SIZE) sub sektor farmasi yang tercatat di BEI tahun 2018-2022 mengalami peningkatan selama 5 tahun terakhir. Dapat dilihat pada tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki SIZE sebesar 28,59 kali lalu meningkat pada tahun 2019 menjadi 28,65 kali, di 2020 mengalami kenaikan lagi menjadi 28,76 kali lalu naik menjadi 28,93 pada tahun 2021 dan kembali meningkat menjadi 29,01 kali pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.6 bisa terlihat bahwasannya grafik SIZE meningkat sepanjang 2018-2022. Pada tahun 2019 SIZE mengalami peningkatan. Sedangkan, grafik PBV mengalami penurunan dan pada tahun 2021 terjadi hal yang sama, SIZE meningkat sedangkan PBV menurun. Di mana hal ini bertolak belakang dengan teori Brigham dan Houston (2018) mendefinisikan ukuran perusahaan menjadi rata rata banyaknya penjualan bersih di tahun yang berkaitan hingga tahun-tahun selanjutnya, ukuran perusahaan ialah perhitungan perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang artinya bahwa hubungan antara SIZE dan PBV adalah hubungan positif dimana jika PBV naik maka SIZE juga meningkat dan sebaliknya.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et.al* (2021), Fitri & Mildawati (2021) dan Ardiansyah & Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afinindy (2021), Sihombing, et al (2021), Mardianto (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berikut adalah rasio SIZETS ( $\ln$ \_Total Penjualan) yang mencerminkan ukuran perusahaan dalam Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah peneliti, 2023)

Gambar 1. 9 Pergerakan SIZE Sub-sektor Farmasi Periode 2018-2022

Berdasarkan gambar 1.6 dapat dilihat grafik Ukuran Perusahaan (SIZETS) sub sektor farmasi yang tercatat di BEI tahun 2018-2022 cenderung mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada tahun 2018 perusahaan sub sektor farmasi memiliki SIZETS sebesar 29,28 kali lalu meningkat pada tahun 2019 menjadi 29,36 kali, di 2020 mengalami kenaikan lagi menjadi 29,41 kali lalu naik menjadi 29,56 pada tahun 2021 dan menurun tipis menjadi 29,55 kali pada tahun 2022.

Berdasarkan gambar 1.6 bisa terlihat bahwasannya grafik SIZETS meningkat sepanjang 2018-2021. Pada tahun 2019 SIZETS mengalami peningkatan. Sedangkan, grafik PBV mengalami penurunan dan pada tahun 2021 terjadi hal yang sama, SIZETS meningkat sedangkan PBV menurun pada tahun 2022 SIZETS menurun tipis sedangkan PBV menurun. Di mana hal ini bertolak belakang dengan teori Brigham dan Houston (2018) mendefinisikan ukuran perusahaan menjadi rata rata banyaknya penjualan bersih di tahun yang berkaitan hingga tahun-tahun selanjutnya, ukuran perusahaan ialah perhitungan perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang artinya bahwa hubungan antara SIZETS dan PBV adalah hubungan positif dimana jika PBV naik maka SIZETS juga meningkat dan sebaliknya.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Gantino (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan log natural dari total penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Islami & Azib (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan  $\ln$  Total Penjualan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu sudah menunjukkan konsistensi bahwa variabel-variabel seperti DAR (*Debt to Asset Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), serta SIZE (Ln\_Total Aset & Ln\_Total Penjualan) memiliki pengaruh pada PBV (*Price to Book Value*). Namun, kemungkinan adanya ketidak-sesuaian atau ketidak-konsistenan dalam hasil penelitian yang melibatkan variabel-variabel tersebut dalam konteks yang berbeda, dengan sampel yang berbeda pula, terkait dampaknya pada PBV (*Price to Book Value*). Disamping itu, terdapat kesenjangan (*gap*) dari penelitian yang ditemukan menjadi subjek penelitian untuk mengkaji dan memverifikasi hubungan yang jelas antara struktur modal, profitabilitas serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini, yakni perusahaan-perusahaan sub sektor farmasi tercatat pada BEI selama periode 2018-2022.

Mengacu pada latar belakang yang sudah dijabarkan tersebut, penulis berminat mengkaji penelitian dengan dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022”**.

## 1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

### 1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, terdapat suatu kesenjangan (*gap*) dimana teori yang ada dengan kenyataannya berbeda. Penulis memberikan identifikasi masalah yang akan dijadikan bahan penelitian sebagai berikut :

1. Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada sub sektor farmasi periode 2018-2022, rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan pada tahun 2019 dan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan pula di tahun yang sama. Lalu terjadi kembali, *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Price to Book Value* (PBV) mengalami peningkatan yang sama / searah dengan pada tahun 2020 dan tahun 2022.
2. Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sub sektor farmasi periode 2018-2022, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan pada tahun 2019 dan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan pula di tahun yang sama. Lalu terjadi kembali, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) mengalami peningkatan yang sama / searah dengan pada tahun 2020 dan tahun 2022.
3. Rasio Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) pada sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun sepanjang periode 2018-2022, pada tahun 2020 dan tahun 2022 rata-rata *Return on Asset* (ROA) menurun sedangkan *Price to Book Value* (PBV) meningkat. Lalu pada tahun 2021 *Return on Asset* (ROA) dan *Price to Book Value* (PBV) terjadi hal yang sama, yaitu *Return on Asset* (ROA) meningkat dan *Price to Book Value* (PBV) menurun.

4. Rasio Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) pada sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun sepanjang periode 2018-2022, pada tahun 2020 dan tahun 2022 rata-rata *Return on Equity* (ROE) menurun sedangkan *Price to Book Value* (PBV) meningkat. Lalu pada tahun 2021 *Return on Equity* (ROE) dan *Price to Book Value* (PBV) terjadi hal yang sama, yaitu *Return on Equity* (ROE) meningkat dan *Price to Book Value* (PBV) menurun.
5. Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan Ln\_Total Aset (SIZE) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 mengalami kenaikan sepanjang periode 2018-2022, pada tahun 2019 dan tahun 2021 rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) meningkat sedangkan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan.
6. Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan Ln\_Total Penjualan (SIZETS) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 mengalami kenaikan sepanjang periode 2018-2021 dan pada tahun 2022 menurun tipis, pada tahun 2019 dan tahun 2021 rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZETS) meningkat sedangkan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan, lalu pada tahun 2022 Ukuran perusahaan (SIZETS) mengalami penurunan dan *Price to Book Value* PBV mengalami peningkatan.
7. Rata-rata kondisi penelitian *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 mengalami fluktuasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung naik, *Return on Equity* (ROE) fluktuasi cenderung menurun dan Ukuran Perusahaan (SIZE) mengalami peningkatan sepanjang tahun 2018-2022. Terdapat juga kesenjangan serta ketidakkonsistenan data dengan teori serta hubungan antara DER, ROE dan SIZE dengan PBV.

### 1.2.2 Perumusan Masalah

1. Adakah pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?
2. Adakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?
3. Adakah pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?
4. Adakah pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?
5. Adakah pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?
6. Adakah pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_Total Penjualan) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI

Tahun 2018-2022?

7. Adakah secara simultan (bersama-sama) pengaruh antara *Debt to Equity* Rasio (DER), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022?

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

#### **1.3.1 Maksud Penelitian**

Maksud dari penelitian ini ialah guna memperluas pemahaman, mengumpulkan data yang relevan dan tepat untuk menilai dampak struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Penelitian ini bertujuan guna memperdalam pengetahuan penulis dengan menggali data mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### **1.3.2 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka tujuan penelitian pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
2. Untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
3. Untuk menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
4. Untuk menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
5. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
6. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Penjualan) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
7. Untuk menguji secara simultan (bersama-sama) terdapat Pengaruh antara *Debt to Equity* Rasio (DER), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi tambahan informasi mengenai pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan bisa jadi acuan riset berikutnya, perbandingan data, dan studi-studi yang memiliki tujuan yang lebih luas guna mendapat pemahaman yang lebih mendalam di bidang ekonomi atau manajemen khususnya manajemen keuangan.

### **1.4.2 Kegunaan Praktik**

Penelitian ini dapat memberikan manfaat-manfaat yang dapat diperoleh para pemangku kepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dari studi ini:

a) Bagi investor

Investor atau calon investor dapat menggunakan penelitian ini sebagai pertimbangan sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan-perusahaan terkait.

b) Bagi pembaca atau peneliti selanjutnya

Dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar dan sumber acuan di bidang yang sama untuk peneliti selanjutnya, serta untuk pengembangan pemahaman ilmu keuangan dan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan variabel-variabel terkait. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan oleh para pembaca dan peneliti lain yang memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian yang sama di masa mendatang sebagai sumber tambahan bukti empiris.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Manajemen Keuangan

##### 2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Pengelolaan aset keuangan dan pengambilan keputusan keuangan merupakan dua aspek dari manajemen keuangan dalam sebuah perusahaan. Selain mengawasi aset keuangan, tugas manajemen keuangan juga dapat mencakup penganggaran, perencanaan, pengaturan, analisis, pencarian, dan penyimpanan uang.

Diperlukan upaya lebih dari sekadar menyimpan catatan, membuat laporan, memantau tingkat kas, membayar tagihan, dan mencari pendanaan untuk mengelola keuangan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen keuangan juga mengalokasikan modal, mengatur berbagai sumber pendanaan, dan melakukan investasi.

*According to Gitman & Zutter (2015:50) "Financial management can be defined as the science and art of managing money. At the personal level, finance is concerned with individuals' decisions about how much of their earnings they spend, how much they save, and how they invest their savings. In a business context, finance involves the same types of decisions: how firms raise money from investors, how firms invest money in an attempt to earn a profit, and how they decide whether to reinvest profits in the business or distribute them back to investors."*

Menurut Riyanto (2012) "Manajemen keuangan adalah seluruh aktivitas usaha dalam mendapatkan pendanaan dengan biaya seminimal mungkin dengan syarat yang paling menguntungkan dan menggunakan dana tersebut se-efisien mungkin."

*According to Van Horne & Wachowicz Jr. (2016:4) "Finance is defined by Webster's Dictionary as "the system that includes the circulation of money, the granting of credit, the making of investments, and the provision of banking facilities."*

Pernyataan para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah proses mendapatkan sumber modal dan menggunakannya seefektif, seefisien, dan seefisien mungkin untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan.

##### 2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Opsi utama yang harus diambil oleh perusahaan terkait dengan fungsi manajemen keuangan. Horne & Wachowicz Jr (2016) mengidentifikasi tiga kategori fungsi manajerial, yaitu sebagai berikut.

1. Keputusan Investasi

Memilih investasi termasuk mengamankan dana investasi yang efektif, yang menjadikannya alat manajemen keuangan yang penting untuk membantu pengambilan keputusan investasi.

## 2. Keputusan Pendanaan (pembayaran dividen)

Secara umum, proses pengambilan keputusan pendanaan dari fungsi manajemen keuangan melibatkan penentuan apakah pendapatan perusahaan harus dibayarkan kepada pemegang saham atau disimpan untuk menghasilkan lebih banyak investasi.

## 3. Keputusan Manajemen Aset

Merupakan tugas manajemen keuangan yang mencakup pemilihan cara mengalokasikan sumber daya atau aset, jenis sumber pendanaan apa yang perlu dipertimbangkan, dan bagaimana menggunakan modal - baik internal maupun eksternal perusahaan yang akan menguntungkan..

Pada dasarnya, membuat berbagai keputusan keuangan adalah peran manajemen keuangan. Hal ini tentu saja merupakan keputusan-keputusan penting yang berdampak pada nilai perusahaan. (Halim, 2016: 2)

Keputusan-keputusan yang berdampak pada nilai perusahaan antara lain:

1. Keputusan untuk memilih investasi
2. Keputusan keuangan (*financial choice*)
3. Keputusan tentang dividen (kebijakan dividen)

Dalam pandangan para ahli diatas, fungsi manajemen keuangan adalah untuk mengoptimalkan nilai badan usaha, mendapatkan keuntungan yang optimal, dan mengoptimalkan kekayaan pemilik saham yang berasal dari hasil keputusan yang tepat dalam mengambil keputusan investasi, pembiayaan, dan keuntungan. Keputusan yang tepat dapat memaksimalkan peluang perusahaan sehingga nilai perusahaan tetap terjaga, hal ini tentunya akan memberikan dorongan untuk memaksimalkan nilai badan usaha.

### 2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Sebagaimana dikemukakan oleh Sadikin (2020:223), tujuan pengelolaan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai suatu entitas perusahaan, yang dibuktikan dengan harga pasar perusahaan tersebut dan kemampuannya dalam menyampaikan informasi mengenai kesejahteraan pemegang saham, pemilik, dan pemangku kepentingan lainnya.

*According to Brealey, et.al (2011:704) "Public companies have a variety of stakeholders, such as shareholders, bondholders, bankers, suppliers, employees, and management. All these stakeholders need to monitor the firm and to ensure that their interests are being served. They rely on the company's financial statements to provide the necessary information."*

Sementara itu Sutrisno (2014:4) menyatakan "Tujuan manajemen keuangan ialah mengoptimalkan pendapatan pemilik saham yang ditonjolkan dalam wujud yang kian besar harga sahamnya yang menjadi cerminan dari putusan investasi, pendanaan, serta kebijakan dividen".

*According to Brigham & Houston (2018:4), “Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value. The same principles apply to both for-profit and not-for-profit organizations, and as the title suggests, much of this book is concerned with financial management.”*

Para pakar berpandangan bahwasannya tujuan manajemen keuangan ialah mengoptimalkan pendapatan pemilik saham, meningkatkan nilai perusahaan, serta memaksimalkan laba dari keputusan yang bijak dalam hal investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Mengambil keputusan yang tepat dapat mengurangi risiko perusahaan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan, yang tentunya akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

## **2.2 Struktur Modal**

### **2.2.1 Pengertian Struktur Modal**

Musthafa (2017:85) menyatakan bahwa “Struktur modal ialah proporsi antara sejumlah hutang yang sifatnya paten, hutang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa. Struktur modal ialah perimbangan hutang memakai modal sendiri. Peraturan struktur modal ialah memelihara antara risiko serta pengambilan yang diharapkan”

*According to Brigham & Houston (2018:476) “Capital structure is the mix of debt, preferred stock, and common equity that is used to finance the firm’s assets.”*

*According to Indrayono (2022:94) “Leverage ratios are financial ratios calculated from the company’s financial statement data that indicate how much a firm finances its operations using external debts in comparison to internal funds”.*

Menurut Harjito dan Martono (2014:240) “Struktur modal berasal dari berbagai sumber, baik dari permodalan pribadi ataupun hutang badan usaha pada pihak lainnya ataupun dari luar. Struktur Modal (*capital structure*) ialah perbedaan ataupun perimbangan dana perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang pada modal sendiri”.

Dilihat dari beberapa definisi para ahli diatas, struktur modal dapat didefinisikan sebagai perimbangan dan perbandingan antara saham preferen, saham biasa, dan utang jangka panjang, serta rasio utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang menggambarkan keuangan jangka panjang perusahaan.

### **2.2.2 Teori – teori Struktur Modal**

Karena setiap bentuk modal memiliki biaya modal yang berbeda, perubahan dalam struktur modal dapat berdampak pada biaya modal perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, karena seluruh biaya modal akan diperhitungkan ketika membuat keputusan investasi, teori struktur modal dianggap sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:297), struktur modal memiliki beberapa teori, yaitu :

### 1. Teori Pendekatan Tradisional

Sudut pandang tradisional berpendapat bahwa biaya modal atau nilai perusahaan dapat diubah dalam pasar modal bebas pajak dengan memodifikasi struktur modal. Struktur modal yang optimal, menurut teori ini, adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan.

Teori ini menyatakan bahwa sebuah perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan dan secara bersamaan mengurangi biaya modal awal dengan meningkatkan *leverage*-nya. Meskipun demikian, bahaya yang ditimbulkan oleh peningkatan utang melebihi penghematan biaya yang dihasilkan dari penggunaan utang.

### 2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

#### 1) Teori MM Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern diciptakan pada tahun 1963 oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani. Teori ini lebih sering disebut sebagai teori MM. Menurut mereka, Modigliani dan Miller, dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diabaikan atau tidak ada. Menurut Brigham & Houston (2018:496), MM mendasarkan teori mereka pada asumsi-asumsi berikut:

- a) *There are no brokerage costs* / Tidak ada biaya perantara/pialang
- b) *There are no taxes* / Tidak adanya kewajiban pajak
- c) *There are no bankruptcy costs* / Tidak adanya biaya kebangkrutan.
- d) *Investors can borrow at the same rate as corporations* / Tingkat bunga pinjaman investor sama dengan tingkat bunga perusahaan.
- e) *All investors have the same information as management about the firm's future investment opportunities* / Mengenai peluang investasi dan prospek perusahaan di masa depan, manajemen dan seluruh investor memiliki informasi yang sama.
- f) *EBIT is not affected by the use of debt* / Penggunaan utang tidak berdampak pada EBIT.

Tetapi dengan adanya pajak, bagaimanapun juga, perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Modigliani dan Miller 1963). Ada dua proposisi yang membentuk teori Modigliani-Miller, yang dijelaskan sebagai berikut :

- a. Proposisi I: nilai perusahaan setara dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Proposisi I mengimplikasikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan struktur modal, dan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) tidak akan terpengaruh oleh bagaimana perusahaan mendanai

perusahaannya melalui kombinasi hutang dan ekuitas.

- b. Proposisi II: jika perusahaan memperoleh atau mendapatkan pinjaman dari pihak luar, maka biaya modal ekuitas akan meningkat. Tingkat hutang perusahaan (risiko keuangan) dan risiko operasi perusahaan (risiko bisnis) mempengaruhi tingkat risiko ekuitas.

## 2) Teori MM dengan Pajak

Teori Modigliani-Miller yang tidak memperhitungkan pajak dianggap tidak realistis, sehingga faktor pajak dimasukkan ke dalam teori tersebut. Pembayaran pajak kepada pemerintah merupakan arus keluar sejumlah uang. Aspek yang menguntungkan dari hutang adalah bunga yang dibayarkan atas hutang dapat dikurangkan dari pajak.

Teori Modigliani-Miller menyertakan dua proposisi mengenai pajak yaitu :

- a. Proposisi I: nilai dari perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan utang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Proposisi I mengimplikasikan bahwa pembiayaan dengan hutang menghasilkan keuntungan yang besar, dan menurut Modigliani-Miller, struktur modal yang ideal bagi suatu organisasi seluruhnya terdiri dari hutang.
- b. Proposisi II: ketika tingkat utang meningkat, biaya modal ekuitas juga akan meningkat. Proposisi II menyiratkan bahwa peningkatan penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan biaya modal ekuitas. Perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin untuk mengurangi biaya modal rata-rata tertimbang, karena peningkatan penggunaan utang menghasilkan penggunaan modal yang lebih murah. Pada kenyataannya, tidak ada perusahaan yang memiliki utang sebanyak itu, karena kemungkinan kebangkrutan meningkat secara proporsional dengan tingkat utang yang ditanggung. Oleh karena itu, perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin, sesuai dengan teori Modigliani-Miller, yang mengabaikan biaya kebangkrutan.

## 3. Teori Pertukaran (*Trade-Off*)

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya yang ditimbulkan oleh kesulitan keuangan (*financial distress*) terdiri dari biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atau reorganisasi, serta biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat memburuknya reputasi perusahaan. Pada dasarnya, tujuan dari teori trade-off adalah untuk mencapai keseimbangan antara keuntungan dan

kerugian yang terkait dengan penggunaan utang. Oleh karena itu, teori ini sering disebut sebagai teori keseimbangan.

Model trade-off menyatakan bahwa struktur modal suatu organisasi ditentukan oleh keseimbangan antara keuntungan pajak yang timbul dari penggunaan utang dan biaya yang akan timbul akibat penggunaan utang. Penggunaan utang tambahan tetap diperbolehkan selama manfaatnya lebih besar daripada biayanya. Namun, jika biaya yang dikeluarkan sebagai akibat dari penggunaan utang lebih besar, maka penggunaan utang selanjutnya dilarang. Penggunaan utang dapat mengakibatkan pembayaran biaya kebangkrutan dan biaya keagenan sebagai pengorbanan. Menurut makalah Modigliani-Miller (1963), penggunaan utang sepenuhnya oleh perusahaan akan memaksimalkan harga saham. Namun, dalam praktiknya, sangat jarang sebuah organisasi bergantung sepenuhnya pada utang. Hal ini dikarenakan, untuk mengurangi biaya yang terkait dengan kebangkrutan, perusahaan membatasi penggunaan utang mereka (Bringham dan Houston, 2018).

Teori trade-off menantang sudut pandang Modigliani-Miller mengenai penggunaan seratus persen utang untuk membiayai perusahaan. Semakin besar utang yang digunakan, menurut Modigliani dan Miller (1963), semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa utang menawarkan keuntungan pajak, yang menghasilkan proporsi yang lebih besar dari laba operasi organisasi (EBIT) yang didistribusikan kepada investor. Dalam paradigma mereka, Modigliani dan Miller mengabaikan kebangkrutan dan biaya keagenan. Faktanya, semakin besar jumlah utang yang ditanggung oleh sebuah perusahaan, semakin besar pula beban yang harus ditanggungnya. Pendapat Modigliani-Miller mengenai penggunaan hutang seratus persen dalam membiayai perusahaan ditentang oleh trade off theory. Teori Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang memberikan manfaat perlindungan pajak sehingga penggunaan hutang meningkatkan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Model Modigliani dan Miller mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Kenyataannya, semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan.

#### 4. Teori *Pecking Order*

Pada tahun 1984, Donaldson memperkenalkan teori *pecking order*, lalu di perjelas oleh Myers dan Majluf. Menurut teori pecking order, badan usaha mencari sumber anggaran dengan risiko yang minimal atau tanpa risiko.

Hal ini dijelaskan oleh teori *pecking order*, perusahaan dengan keuntungan yang lebih besar mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Sederhananya, perusahaan mengikuti sebuah hirarki ketika mengalokasikan dana.

Adapun gambaran dari urutan hierarki tersebut ialah yakni:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal diperoleh melalui laba yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan.
- b. Target rasio pembayaran ditentukan oleh perusahaan dengan menggunakan peluang investasi yang diperkirakan.
- c. Karena keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, bersamaan dengan kebijakan dividen yang konsisten, arus kas yang diterima oleh perusahaan kadang-kadang dapat melampaui pengeluaran investasi sementara di lain waktu mungkin kekurangan
- d. Ketika memerlukan opini eksternal, perusahaan pada awalnya menerbitkan sekuritas yang paling aman. Diawali dengan utang, kemudian, sebagai upaya terakhir, mempertimbangkan sekuritas campuran seperti obligasi konvertibel, dan akhirnya, mungkin, saham.

Pada kenyataannya, ada beberapa perusahaan yang mengalokasikan dana untuk tujuan investasi yang bertentangan dengan struktur hirarki yang dikemukakan oleh teori pecking order.

#### 5. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973) adalah suatu tindakan yang dilakukan manajemen di suatu perusahaan guna memberikan petunjuk kepada investor akan bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signalling theory* menerangkan alasan perusahaan memiliki menekankan kepada pentingnya informasi yang ditetapkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi ialah aspek penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menampilkan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk peristiwa masa lalu, saat ini maupun peristiwa masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran dampaknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan bagi investor di pasar modal sebagai media analisis dalam mengambil keputusan investasi.

*Signalling Theory* atau teori sinyal menyatakan bahwa informasi dari emiten bisa direspon berbeda oleh investor (positif atau negatif), yang akan mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini sesuai dengan konsep signaling theory yang menyatakan bahwa ketika investor menerima informasi yang baik (good news) terhadap kinerja suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi yaitu membeli saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang tercipta akan meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula.



Teori sinyal dikembangkan dalam menyelesaikan masalah asimetri informasi pada perusahaan dengan cara meningkatkan pemberian sinyal informasi dari pihak yang mempunyai informasi lebih kepada pihak stakeholder yang kurang mempunyai informasi. *Signalling Theory* atau teori sinyal bisa direspon berbeda oleh investor (positif atau negatif), yang akan mempengaruhi fluktuasi harga pasar saham. Suatu pengungkapan diartikan memuat informasi apabila bisa memicu respon pasar, yaitu dapat berupa kenaikan harga saham. Jika pengungkapan tersebut menghasilkan dampak positif, maka pengungkapan tersebut adalah sinyal positif. Namun bilamana pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif.

Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan adalah informasi yang krusial dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan. Kualitas pelaporan keuangan yang menggambarkan nilai perusahaan adalah sinyal positif yang bisa mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan sebaiknya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk menetapkan keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis.

Dasar pemikiran teori diatas menyatakan bahwa nilai perusahaan tetap konstan, terlepas dari jumlah utang perusahaan yang digunakan untuk pembelanjaan. Investasi perusahaan dan kapabilitasnya untuk meningkatkan keuntungan berdampak pada pertumbuhan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat mengurangi biaya modalnya, agar keuangan perusahaan tetap aman, manajemen struktur modal mutlak diperlukan, Manajemen struktur modal yang efektif menunjukkan manajemen keuangan yang baik pula untuk perusahaan.

### **2.2.3 Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal yaitu:

#### **1. Stabilitas Penjualan**

Apabila perusahaan yang penjualannya stabil serta perusahaan dengan kondisi bisnis yang lebih stabil biasanya akan mengambil utang dalam jumlah besar, meskipun biaya tetapnya juga besar.

#### **2. Struktur Aktiva**

Sebuah perusahaan cenderung menggunakan tingkat utang yang tinggi jika asetnya cukup besar untuk dijadikan jaminan pinjaman. Aset yang baik dapat berupa aset umum yang dapat dimanfaatkan oleh bisnis; aset dengan tujuan khusus tidak dapat digunakan.

### 3. Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menggunakan leverage keuangan.

### 4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang berkembang lebih cepat perlu bergantung pada modal dari luar. Selain itu, hasil penjualan saham biasa dapat melampaui biaya penerbitan yang dibayarkan oleh perusahaan ketika menjual utang. Perusahaan biasanya menjadi berkurang kecenderungannya untuk menggunakan utang sebagai akibat dari keadaan ini.

### 5. Pengembalian Investasi / Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi sebenarnya hanya menggunakan sedikit utang karena mereka menggunakan uang yang mereka dapatkan dari investasi untuk mendanai operasi sehari-hari.

### 6. Pajak

Pajak adalah biaya yang dapat mengurangi pendapatan perusahaan, dan tarif pajak yang lebih tinggi membuat pengurangan ini lebih menguntungkan. Dengan demikian, manfaat utang meningkat seiring dengan tarif pajak perusahaan.

### 7. Pengendalian

Aspek pengendalian dapat mempengaruhi pilihan antara utang dan ekuitas. Karena jenis modal yang paling melindungi manajemen akan bervariasi tergantung pada setiap situasi. Mengingat bahwa setiap sumber pendanaan memiliki risiko yang berbeda dan biaya modal yang berbeda, fleksibilitas kontrol manajemen sangat penting ketika menentukan apakah akan menggunakan utang atau ekuitas.

### 8. Sikap Manajemen

Sikap manajemen dalam hal ini berkaitan dengan tingkat keberanian manajemen dalam memilih menggunakan utang yang relatif lebih rendah dari rata-rata industri. Dalam upaya meningkatkan pendapatan, manajemen yang agresif akan menggunakan lebih banyak utang di perusahaan mereka.

### 9. Sikap Pemberi

Dalam program penerbitan obligasi perusahaan, pinjaman dan Agen Pemberi Peringkat Kinerja keuangan yang kurang baik dan yang terlalu banyak tentunya akan mengundang teguran bahkan hukuman dari pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat. Hal ini akan memengaruhi pilihan sumber pendanaan, jika bisnis memilih untuk menggunakan ekuitas biasa untuk membiayai ekspansinya.

### 10. Kondisi Pasar

Fluktuasi jangka panjang dan jangka pendek di pasar saham dan obligasi akan memberikan petunjuk penting bagi perusahaan. Karena perusahaan-perusahaan dengan peringkat rendah yang membutuhkan pendanaan tunai, terlepas dari tujuan struktur modal mereka, akan beralih ke pasar saham atau pasar pinjaman jangka pendek saat kebijakan moneter ketat. Namun, perusahaan-

perusahaan ini akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modal mereka ke posisi semula ketika kondisi membaik.

#### 11. Kondisi Internal Perusahaan

Tujuan struktur modal perusahaan juga mencerminkan situasi internalnya. Misalnya, perusahaan yang baru saja menyelesaikan program R&D yang berhasil memprediksi peningkatan laba dalam waktu dekat.

#### 12. Fleksibilitas Keuangan

Seorang manajer perlu memiliki fleksibilitas keuangan untuk mempertimbangkan beberapa opsi ketika memilih struktur modal yang akan digunakan.

*According to Brigham & Ehrhardt (2007:597) Several factors influence a firm's capital structure. These include :*

1. *Business Risk*
2. *Tax Position*
3. *Need For Financial Flexibility*
4. *Managerial Conservatism or Aggressiveness*
5. *Growth Opportunities*

### 2.2.4 Pengukuran Struktur Modal

Gambaran mengenai perkembangan keuangan suatu perusahaan hanya dapat diperoleh dengan melakukan analisis atau interpretasi terhadap data keuangan, yang direpresentasikan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Berikut adalah rumus untuk mengukur struktur modal menurut Brigham & Houston (2018:114) :

#### a) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt to asset ratio (DAR)* merupakan salah satu komponen dari rasio *leverage*. Rasio ini digunakan untuk menghitung proporsi total aset terhadap total utang. Dengan kata lain, sejauh mana aset perusahaan mempengaruhi pengelolaan aset. Rumus berikut ini dapat digunakan untuk mengukur *Debt to Asset Ratio (DAR)*:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Source : Brigham & Houston (2021)

#### b) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang digunakan untuk membandingkan ekuitas dengan utang. Untuk menentukan rasio ini, membandingkan seluruh ekuitas dengan seluruh utang.

Rumus berikut ini dapat digunakan untuk mengukur *Debt to Equity Ratio (DER)* :

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

Source : Brigham & Houston (2021)

c) *Longterm Debt to Assets Ratio (LDAR)*

Jumlah utang jangka panjang yang digunakan untuk investasi disektor aktiva diukur dengan rasio LDAR. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara jumlah aset yang dibiayai utang jangka panjang dengan jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditor.

Untuk menghitung LDAR, dapat menggunakan rumus berikut ini :

$$\text{LDAR} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Long term debt} + \text{Assets}} \times 100\%$$

Source : Brigham & Houston (2021)

d) *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dengan utang jangka panjang. Dengan membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan, tujuannya adalah untuk mengetahui persentase dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. Rumus untuk menghitung rasio *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*:

$$\text{LDER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Long term debt} + \text{Equity}} \times 100\%$$

Source : Brigham & Houston (2021)

Dalam penelitian ini, DAR dan DER digunakan untuk mengitung struktur modal. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung struktur modal :

Rumus DAR :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Source : Brigham & Houston (2021)

Rumus DER :

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

Source : Brigham & Houston (2021)

## 2.3 Profitabilitas

### 2.3.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Munawir (2014:33) "Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan

aktivanya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut”.

*According to Van Horne and Wachowicz (2016:148) “Profitability ratios are of two types – those showing profitability in relation to sales and those showing profitability in relation to investment. Together, these ratios indicate the firm’s overall effectiveness of operation. This ratio tells us the profit of the firm relative to sales, after we deduct the cost of producing the goods. It is a measure of the efficiency of the firm’s operations, as well as an indication of how products are priced”.*

Menurut Sudana (2015:22). “Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber - sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan”.

*According to Gitman and Zutter (2015:130) “Return on equity measures the return earned on the common stakeholder investment in the firm”.*

*According to Indrayono (2022:94) “Profitability ratios are calculated from the company's financial statement data which indicate how a firm is able to generate profit relative to its revenue, assets, operating costs, and equity”.*

Profitabilitas adalah kemampuan suatu usaha untuk memperoleh atau menghasilkan laba dalam usaha yang dijalankannya dengan menggunakan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan efektifitas pengelolaan perusahaan, yang dilihat dari hasil penjualan atau pendapatan investasi. Kesimpulan ini didasarkan pada beberapa teori yang dikemukakan oleh para ahli yang telah disebutkan di atas.

### **2.3.2 Tujuan dan Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas**

Menurut Hery (2017:192), dibawah ini adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas dilihat secara keseluruhan:

1. Untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba selama jangka waktu tertentu.
2. Untuk membandingkan keadaan laba tahun berjalan dengan tahun sebelumnya.
3. Untuk mengevaluasi perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Menghitung laba yang diharapkan dari setiap rupiah dana ekuitas yang diinvestasikan.
5. Untuk menghitung margin laba kotor penjualan bersih.
6. Mengukur marjin laba operasi berdasarkan penjualan bersih.
7. Untuk menghitung margin laba penjualan bersih.

Menurut penilaian ahli di atas, tujuan dan manfaat dari analisa profitabilitas antara lain untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu, mengevaluasi laba dari waktu ke waktu untuk mengukur produktivitas, dan

mencari tahu jumlah laba yang dihasilkan perusahaan selama waktu tersebut dan laba bersih setelah pajak.

### 2.3.3 Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas

Munawir (2014:83) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, antara lain:

a. Jenis perusahaan.

Jenis usaha akan menentukan seberapa besar profitabilitasnya, pada umumnya usaha yang menawarkan barang atau jasa yang bersifat konsumtif akan lebih stabil secara finansial dibandingkan dengan usaha yang memproduksi barang modal.

b. Umur perusahaan.

Dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja didirikan, perusahaan yang sudah berdiri lebih lama akan lebih stabil. Umur perusahaan ini diukur dari waktu pendiriannya hingga saat ini, ketika perusahaan tersebut masih diizinkan untuk menjalankan usahanya.

c. Skala perusahaan.

Sebuah perusahaan dapat memproduksi barang dengan biaya yang lebih rendah jika skala ekonominya lebih besar. Pada tingkat biaya yang rendah, keuntungan yang ditargetkan dapat tercapai.

d. Biaya produksi.

Perusahaan dengan biaya produksi yang lebih rendah umumnya akan memiliki pendapatan yang lebih baik dan lebih konsisten daripada perusahaan dengan biaya yang lebih tinggi.

e. Habitat bisnis.

Perusahaan yang secara teratur membeli bahan produksi akan memiliki permintaan yang lebih konsisten daripada yang tidak melakukannya.

f. Barang yang diproduksi.

Perusahaan yang memproduksi produk yang berkaitan dengan kebutuhan sehari-hari biasanya memiliki pemasukan yang lebih konsisten daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

### 2.3.4 Pengukuran Rasio Profitabilitas

Menurut Gitman and Zutter (2015:128) menyatakan beberapa rasio yang dapat mengukur profitabilitas sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* atau Margin Laba Kotor adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan menggunakan manufakturnya, yang ditentukan oleh penjualan. Indikasinya laba semakin baik semakin besar angka margin laba kotor.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

2. *Operating Profit Margin.*

Profitabilitas perusahaan dari kegiatan operasional utamanya diukur dengan margin ini. Biaya operasional, yang meliputi biaya penjualan, biaya umum dan administrasi, biaya penyusutan aset tetap, dan biaya pajak, dikurangkan dari laba kotor untuk menghasilkan laba operasi. Laba operasional adalah ukuran kemampuan pengendalian operasional manajemen. Perusahaan memiliki kinerja yang lebih mumpuni jika manajemen memiliki kemampuan pengambilan keputusan yang baik.

$$\text{OPM} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

3. *Net Profit Margin.*

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba bersih hingga tingkat laba akhir digambarkan oleh margin ini. Setelah mengurangi beban pajak penghasilan dari laba sebelum pajak, laba bersih dihitung. Semakin baik perusahaan, semakin tinggi nilai NPM.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

4. *Return on Asset.*

Rasio ini menunjukkan profitabilitas perusahaan sebagai persentase dari total investasinya. Gambaran mengenai kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dapat dilihat dari ROA. Semakin baik perusahaan dalam menggunakan semua sumber dayanya, semakin tinggi rasio ini.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

5. *Return on Equity.*

Rasio ini menilai sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan laba atas ekuitas dan menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas terhadap laba bersih. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan ekuitasnya secara lebih efisien, yang bermanfaat bagi investor.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)



Dalam penelitian ini, ROA dan ROE digunakan untuk menghitung profitabilitas. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas :

Rumus ROA :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

Rumus ROE :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Source : Gitman & Zutter (2015)

## 2.4 Ukuran Perusahaan

### 2.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2018) “Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan harus lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian”.

Menurut Riyanto (2012:313) “Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan suatu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan, serta dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam satu periode. Perusahaan dengan skala besar dapat diyakini mampu untuk memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian atas investasi para investor”.

*According to Meiriyani et.al (2020:273) “Company size can be measured by using total assets, sales or capital of the company. Companies that have great assets indicate that they have reached maturity stage and are considered to have good prospects in a relatively stable period and are able to generate profits compared to companies that have small total asset”.*

Dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya dengan baik akan meningkat seiring dengan ukuran perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, jelaslah bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimilikinya. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas adalah ukuran perusahaan.

Karena didukung oleh aset yang besar yang memungkinkannya untuk mengatasi keterbatasan perusahaan, perusahaan yang lebih besar biasanya akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dan mengatasi tantangan bisnis dengan lebih efektif.

### 2.4.2 Jenis dan Kriteria Ukuran Perusahaan

#### A. Menurut Machfoedz (1994)

Perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), ukuran sedang (*medium firm*) dan ukuran kecil (*small firm*).

## B. Menurut Pasal 1 Undang-Undang No 20 Tahun 2008

Klasifikasi resmi di Indonesia menurut Undang-Undang dibagi menjadi 4 kategori, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

### 1. Usaha Mikro

Usaha Mikro adalah usaha milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro.

➤ Kriteria:

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

### 2. Usaha Kecil

Usaha Kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang memenuhi kriteria usaha kecil. syarat tambahannya perusahaan ini bukan anak perusahaan atau menjadi usaha menengah atau usaha besar baik secara langsung maupun tidak langsung.

➤ Kriteria:

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

### 3. Usaha Menengah

Usaha Menengah merupakan usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

➤ Kriteria:

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus ribu rupiah) sampai dengan paling banyak Rp.50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah)

#### 4. Usaha Besar

Sedangkan usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih, atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

#### 2.4.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural untuk menentukan ukurannya. Untuk meminimalkan penyimpangan data yang tidak semestinya, Log Natural dari total aset dan total penjualan digunakan sebagai pengukur ukuran perusahaan. Tanpa mempengaruhi persentase jumlah total aset, jumlah aset yang bernilai ratusan miliar atau bahkan triliunan dapat dibuat lebih sederhana dengan menggunakan logaritma natural. (Murhadi W, 2013).

Nilai total aset dan total penjualan yang dinyatakan sebagai logaritma natural (Ln) digunakan untuk menghitung indikator Ukuran Perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa total aset setiap perusahaan bervariasi, terkadang sangat besar, dan akibatnya, jumlah yang ekstrim dapat terjadi. Total aset harus di-Ln-kan untuk mencegah penyimpangan data dan membuatnya tampak normal.

Ukuran perusahaan dapat diketahui dari beberapa faktor, termasuk total aset, penjualan, modal, pendapatan, dan sejumlah faktor lainnya.

Ada dua pendekatan untuk menentukan indikator ukuran perusahaan Menurut Moeljono (2005), pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung dari total aset, investasi, perputaran modal, alat produksi, jumlah pegawai, keluasan jaringan usaha, penguasaan pasar, output produksi, besaran nilai tambah, besaran pajak terbayarkan, dan seterusnya itu ternyata menjadi bayangan akan kenyataan bahwa korporasi memang identik dengan perusahaan besar.:

##### 1) Ukuran perusahaan = Ln Total Aset.

Aset perusahaan adalah sumber daya atau kekayaan yang perusahaan miliki. Perusahaan dapat memenuhi permintaan produk dan melakukan investasi yang bijak jika memiliki total aset yang lebih besar. Hal ini akan meningkatkan pangsa pasar yang dicapai lebih jauh dan berdampak pada profitabilitas perusahaan.

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

Source : Moeljono (2005)

##### 2) Ukuran perusahaan = Ln Total Penjualan.

Salah satu fungsi pemasaran yang sangat penting bagi sebuah perusahaan untuk mencapai tujuannya - yaitu menghasilkan laba dengan penjualan. Penjualan yang meningkat dapat membayar biaya yang dikeluarkan dalam proses produksi. Hal ini

akan meningkatkan pendapatan perusahaan, yang kemudian akan berdampak pada profitabilitasnya.

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Sales})$$

Source : Moeljono (2005)

Dalam penelitian ini, total aset dan total sales / penjualan perusahaan digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset :

Rumus SIZE Total Aset :

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

Source : Moeljono (2005)

Rumus SIZE Total Penjualan :

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Sales})$$

Source : Moeljono (2005)

## 2.5 Nilai Perusahaan

### 2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:6) “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemampuan yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”

Menurut Hery (2017:5) “Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan Masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.”

*According to Brigham & Houston (2018:88) “If management is to maximize a firm’s value, it must take advantage of the firm’s strengths and correct its weaknesses. Financial statement analysis involves (1) comparing the firm’s performance with that of other firms in the same industry and (2) evaluating trends in the firm’s financial position over time. These studies help management identify deficiencies and then take actions to improve performance.”*

Dalam beberapa definisi, nilai jual bisnis yang diakui oleh investor, masyarakat umum, dan pemangku kepentingan lainnya disebut sebagai nilai perusahaan. Reputasi perusahaan, kemampuan manajerial dalam menjalankan usaha, dan kemampuan sumber daya manusianya dalam menilai prospek perusahaan di masa depan merupakan contoh bukti non-fisik atau nilai yang diperhitungkan dalam menilai sebuah perusahaan. Faktor-faktor ini merupakan pelengkap dari bukti fisik yang mengindikasikan apakah nilai perusahaan tersebut baik atau sebaliknya. Pemegang saham yang paling sejahtera adalah mereka yang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

### 2.5.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Seperti yang diungkapkan oleh Gitman and Zutter (2015), ada beberapa jenis nilai perusahaan yang meliputi hal-hal berikut ini:

1. Nilai Kelangsungan Usaha  
 Nilai sebuah perusahaan jika dijual sebagai perusahaan yang berkelanjutan dikenal sebagai nilai kelangsungan usaha (*going concern*). Terlepas dari kenyataan bahwa suatu entitas (perusahaan) biasanya dipandang akan terus melanjutkan bisnisnya di masa depan, kelangsungan usaha merupakan konsep fundamental dalam pembuatan laporan keuangan.
2. Nilai Pasar (*market value*)  
 Harga di mana aset diperdagangkan adalah nilai pasarnya. Harga yang dihasilkan dari proses tawar-menawar di pasar saham ini biasanya disebut sebagai nilai tukar. Hanya ketika saham perusahaan dijual di pasar saham, nilai ini dapat ditentukan.
3. Nilai Intrinsik (*intrinsic value*)  
 Karena nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan, ini adalah istilah yang paling murni. Menurut konsep nilai intrinsik ini, nilai perusahaan lebih dari sekadar biaya aset individualnya dan termasuk potensi menghasilkan laba di masa depan sebagai suatu perusahaan komersial.
4. Nilai Buku (*book value*)  
 Total aset perusahaan dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti yang ditampilkan di neraca adalah nilai bukunya. Nilai perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan prinsip-prinsip akuntansi juga dikenal sebagai nilai buku. Nilai buku dapat dihitung dengan mudah dengan membagi jumlah total saham yang beredar dengan selisih antara total aset dan total utang.
5. Nilai Likuiditas (*liquidation value*)  
 Jumlah uang yang dapat dihasilkan dari suatu aktivitas atau kumpulan aset dikenal sebagai nilai likuiditasnya (misalnya, perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Harga jual semua aset perusahaan dikurangi semua kewajibannya dikenal sebagai nilai likuidasi.

### 2.5.3 Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Disamping pemahaman tentang teori nilai perusahaan, terdapat juga beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Sartono (2010) antara lain sebagai berikut :

1. Profitabilitas  
 Sama halnya dengan likuiditas, kapasitas perusahaan dalam mengatur modal untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak akan meningkat jika laba naik dan ROE naik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

## 2. Struktur Modal

Semakin banyak modal yang tersedia bagi perusahaan untuk mendukung operasinya, melakukan investasi, dan membayar dividen, maka semakin banyak investor yang menganggap perusahaan tersebut berkinerja baik. Hal ini ditunjukkan oleh rasio kas terhadap aset lancar, yang menunjukkan struktur modal perusahaan.

## 3. Pertumbuhan Perusahaan

Sebanding dengan pertumbuhan perusahaan dan konsisten dengan peningkatan likuiditas, semakin tinggi pertumbuhan yang dialami perusahaan dalam pendapatan setelah pajak, semakin besar keberhasilan bisnis dan semakin tinggi nilai PBV perusahaan.

## 4. Ukuran Perusahaan

Karena pemegang saham pada dasarnya terpisah dari manajemen di perusahaan besar, mereka memiliki lebih sedikit kemampuan untuk turut mengontrol tindakan manajemen, yang dapat berdampak negatif pada nilai bisnis. Meskipun perusahaan besar mungkin menghasilkan laba yang lebih tinggi, profitabilitasnya mungkin lebih rendah daripada perusahaan kecil karena modal yang dibutuhkan lebih besar. Ukuran perusahaan juga dapat berdampak negatif.

### 2.5.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Gitman and Zutter (2015:131) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan :

#### 1. Price Earning Ratio (P/E Ratio) .

Price Earning Ratio (PER) merupakan faktor pertama yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Perbandingan harga saham perusahaan dengan laba per sahamnya dikenal sebagai rasio harga saham terhadap laba per saham, atau PER. Price Earning Ratio (PER) ditentukan oleh perubahan laba masa depan yang diprediksikan. Semakin tinggi PER, semakin tinggi kemungkinan bisnis akan berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. PER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Stock price}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber : Gitman and Zutter (2015)

#### 2. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) menunjukkan seberapa besar pasar bersedia membayar saham perusahaan berdasarkan nilai bukunya. Perusahaan dengan manajemen yang kuat seharusnya memiliki PBV minimal 1 atau lebih tinggi dari nilai buku (overvalued); jika PBV kurang dari 1, harga saham cenderung undervalued dibanding nilai buku. PBV yang rendah menunjukkan penurunan

kualitas emiten dan kinerja keseluruhan. Pasar lebih optimis terhadap prospek perusahaan ketika rasio ini lebih besar. *Price to Book Value* (PBV) adalah suatu pengukuran lain yang menggambarkan seberapa besar suatu bisnis dapat menghasilkan nilai terkait jumlah modal yang digunakan (Sugiyono, 2017:71)

*According to Indrayono (2022) "The book value per share ratio calculates the per-share value of a firm based on the equity available to shareholders"*

Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

*Sumber : Gitman and Zutter (2015)*

Nilai buku saham dapat dihitung dengan rumus :

Untuk menentukan nilai buku saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut: Nilai buku saham merupakan nilai saham berdasarkan catatan akuntansi perusahaan yang diperoleh dengan cara menjumlahkan seluruh aset, dikurangi seluruh utang dan kewajiban lainnya. Nilai buku per lembar saham didapat dengan membagi total tersebut dengan jumlah saham yang beredar.

$$BV = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Number of share outstanding}}$$

*Sumber : Gitman and Zutter (2015)*

*Price to Book Value*, yang mengindikasikan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan, adalah cara peneliti menentukan nilai perusahaan masing-masing. Semakin berhasil sebuah perusahaan menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham, maka semakin besar rasio *Price to Book Value* (PBV).

Dalam penelitian ini, PBV digunakan untuk mengitung nilai perusahaan. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

*Sumber : Gitman and Zutter (2015)*

## 2.6 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Penelitian

### 2.6.1 Penelitian Terdahulu

Permasalahan penelitian ini tidak dapat dilepaskan dari penelitian terdahulu, yang berfungsi sebagai landasan untuk mengembangkan kerangka pemikiran atau arah penelitian. Sejumlah penelitian telah melihat dampak profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah penelitian-penelitian tersebut :



Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
1.	Annisa Novitasari Fitri & Titik Mildawati (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Independen : • Struktur modal (DER) • Profitabilitas (ROE) • Firm size (SIZE) Dependen : • Nilai Perusahaan (PBV)	• DER • ROE • SIZE • PBV	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS 20.	• DER tidak berpengaruh terhadap PBV • ROE & SIZE berpengaruh terhadap PBV.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi No. 12 Vol. 10. 2021. ISSN : 2460-0585
2.	Ardiansyah dan Apriyanti (2022) Analisis <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Equity</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2021.	Independen : • Struktur modal (DER) • Profitabilitas (ROE) • Firm size (SIZE) Dependen : • Nilai Perusahaan (PBV)	• DER • ROE • SIZE • PBV	Analisis Regresi Linier Berganda	• SIZE berpengaruh positif terhadap PBV. • DER dan ROE tidak berpengaruh terhadap PBV. • DER, ROE, SIZE berpengaruh secara simultan terhadap PBV.	Jurnal Produktivitas 9 (2022). ISSN : 2621-5098
3.	Asep Alipudin (2019) Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Agrikultur Di Bursa Efek Indonesia.	Independen : • Struktur modal (DER) • Profitabilitas (ROA) Dependen : • Nilai perusahaan (PBV)	• DER • ROA • PBV	Analisi Regresi Berganda menggunakan SPSS.	• DER dan ROA berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap PBV	JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi) Vol. 5 No. 2. ISSN : 2502-4159
4.	Dewi Anggraini dan Ani Siska MY (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai	Independen : • Struktur Modal (DER) • Profitabilitas (ROA) Dependen : • Nilai Perusahaan	• DER • ROA • PBV	Analisis Regresi Linear Berganda	• DER dan SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. • ROA tidak berpengaruh	Management & Accounting Expose Vol. 2, No. 1, Juni 2019 e-ISSN : 2620-9314

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
	Perusahaan.	(PBV)			terhadap PBV.	
5.	Inne Afinindy, Prof. Dr. Ibid Salim & Dr. Dra. Kusuma Ratnawati. (2021). <i>The Effect Of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth On Firm Value Mediated Capital Structure</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Profitability (ROA)</li> <li>Capital structure (DER)</li> <li>Firm size (SIZE)</li> <li>Liquidity (CR)</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>SIZE</li> <li>CR</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>Analysis using the t test and F test as well as the coefficient of determination by first doing the classical assumption test.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA has an effect on firm value</li> <li>Firm size has no effect on firm value</li> <li>Capital structure has an effect on firm value</li> </ul>	International Journal of Business, Economics and Law, Vol. 24, Issue 4 (June). ISSN 2289-1552
6.	Lasminar Sihombing, Widia Astuty & Irfan. (2021). <i>Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital structure (DER)</li> <li>Profitability (ROA)</li> <li>Firm size</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>Leverage</li> <li>ROA</li> <li>Firm size</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>The research technique uses data analysis (path analysis)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER has no effect on PBV</li> <li>Firm size has no effect on PBV</li> <li>Leverage has no effect on PBV</li> </ul>	Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Volume 4, No 3, August 2021, Page: 6585-6591 e-ISSN: 2615-3076
7.	Mardianto (2022). Analisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel mediasi struktur modal.	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Struktur modal (DER)</li> <li>Profitabilitas (ROA &amp; ROE)</li> <li>Ukuran perusahaan (SIZE)</li> <li>Pertumbuhan aset</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>ROE</li> <li>SIZE</li> <li>Pertumbuhan aset</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA, ROE, SIZE dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.</li> <li>ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV</li> <li>ROA dan DER berpengaruh signifikan</li> </ul>	Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Volume. 24 Issue 4 (2022). ISSN : 2528-150X

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
					positif terhadap PBV.	
8.	Nancy Marpaung, Idhar Yahya & Isfenti Sadalia. (2022). <i>The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Asset Growth, And Firm Size on the Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Food and Beverage Sub-Sector of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital structure (DER)</li> <li>Profitability (ROE)</li> <li>Firm size (SIZE)</li> <li>Liquidity (CR)</li> <li>Asset growth</li> <li>Dividend policy (DPR)</li> </ul> Dependin : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROE</li> <li>SIZE</li> <li>CR</li> <li>Asset growth</li> <li>DPR</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>The analytical method used in this study is multiple linear regression analysis using a random-effects model.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CR &amp; DER have a positive and insignificant effect on firm value partially.</li> <li>Profitability, Asset growth, and Firm size have a positive and significant impact on firm value partially.</li> </ul>	International Journal of Research and Review Vol. 9; Issue: 7; July 2022. International Journal of Research and Review Vol. 9; Issue: 7; July 2022. E-ISSN: 2349-9788; P-ISSN: 2454-2237
9.	Novi Mubryarto (2020) <i>The Influence of Profitability on Firm Value using Capital Structure As The Mediator</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital Structure (DER)</li> <li>Profitability (ROA)</li> </ul> Dependin : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>Analyzed using the path analysis method including Sobel Test and Bootstrapping technique.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA showed a positive and significant on firm value</li> <li>DER negative and significant.</li> </ul>	Jurnal Economia, Volume 14, No 2. ISSN : 2460-1152
10.	Rachmat, R. et.al (2019). <i>Capital Structure, Profitability and Firm Value: An Empirical Analysis.</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital Structure (DER)</li> <li>Profitability (ROA)</li> </ul> Dependin : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>Analyze using multiple linear regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA has an influence on the value of the company.</li> <li>DER also affects the value of a company</li> </ul>	International Journal of Innovation, Creativity and Change. Volume 6, Issue 6, 2019. ISSN 2201-1323.
11.	Safaruddin, Emillia Nurdin dan Najma	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Struktur modal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>SIZE</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Linier	<ul style="list-style-type: none"> <li>Secara simultan DER dan</li> </ul>	Jurnal Akuntansi dan

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
	Indah. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	(DER) <ul style="list-style-type: none"> <li>Ukuran Perusahaan (SIZE)</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai Perusahaan (PBV)</li> </ul>		Berganda menggunakan SPSS 22	SIZE berpengaruh signifikan terhadap PBV. <ul style="list-style-type: none"> <li>DER tidak berpengaruh terhadap PBV</li> <li>SIZE berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>	Keuangan. Volume 08, No. 01 Februari 2023. ISSN : 2503-1635
12.	Santi Oktaviani Halfiyah dan Iman Suriawinata (2019) <i>The Effect of Capital Structure, Profitability, and Size to Firm Value of Property and Real Estate at Indonesia Stock Exchange In the Period of 2012-2018</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital structure (LDER)</li> <li>Profitability (ROE)</li> <li>Firm size (SIZE)</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (Tobin's Q)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LDER</li> <li>ROE</li> <li>SIZE</li> <li>Tobin's Q</li> </ul>	<i>Analysis method uses linear regression analysis of panel data using software Eviews 10.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LDER has no significant negative effect on the company value</li> <li>ROE &amp; SIZE has a significant negative effect on the company value.</li> </ul>	IJBAM, Vol 2, No. 01. ISSN : 2549-8711
13.	Shinta Wijayaningsih and Agung Yulianto. (2021) <i>The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating.</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital Structure (DER)</li> <li>Profitability (ROA)</li> <li>Firm size (SIZE)</li> <li>Investment decision (PER)</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>SIZE</li> <li>PER</li> <li>Tobin's Q</li> </ul>	<i>Data analysis was performed using the Moderated Regression Analysis (MRA) test.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA had a positive effect on firm value</li> <li>DER did not affect firm value</li> <li>SIZE had a negative effect on firm value.</li> </ul>	Accounting Analysis Journal 10(3) (2021) ISSN : 2502-6216
14.	Siti Wulandari, Endang Masitoh W dan Purnama Siddi, (2021). Pengaruh profitabilitas,	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Struktur modal (DER)</li> <li>Profitabilitas (ROA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>SIZE</li> <li>Pertumbuhan perusahaan</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER, ROA dan SIZE berpengaruh terhadap PBV</li> <li>Pertumbuhan</li> </ul>	Jurnal FEB UNMUL 18 (4). 2021. ISSN : 2528-1135

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
	struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ukuran perusahaan (SIZE)</li> <li>Pertumbuhan perusahaan</li> <li>Struktur aset</li> </ul> Dependensi : Nilai Perusahaan (PER)	• Struktur aset • PER		perusahaan, Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	
15.	Andi Widyakto, RR Lulus Prapti Nss dan Irma Satya (2021). <i>Effect of ROA, Growth and DER on Value Companies Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2017-2019</i>	Independensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Profitability (ROA)</li> <li>Growth</li> <li>DER</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Value company (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER</li> <li>ROA</li> <li>Growth</li> <li>PBV</li> </ul>	<i>The analysis technique used is panel data</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DER and growth has no positive effect on PBV</li> <li>ROA has negative effect on PBV</li> </ul>	Economics & Business Solutions Journal Volume 05, Number 02, 2021, Page 75 - 88 ISSN : 2580-8079
16.	Sherly Paramita (2018) Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return On Equity, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei	Independensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Solvabilitas (DAR)</li> <li>Profitabilitas (ROE)</li> <li>Likuiditas (CR)</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DAR</li> <li>ROE</li> <li>CR</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda menggunakan SPSS 22.	<ul style="list-style-type: none"> <li>DAR berpengaruh negatif terhadap PBV dan</li> <li>ROE berpengaruh positif terhadap PBV</li> <li>CR tidak berpengaruh terhadap PBV</li> </ul>	Jurnal FinAcc Vol 2, No. 12, April 2018
17.	Noor Faizah Rachmawati, Edi Murdiyanto, Zulfa Rahmawati. (2022). Pengaruh Tato, DAR Dan ROA Terhadap PBV Perusahaan Yang Terdaftar Diindeks LQ45	Independensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio aktivitas (TATO)</li> <li>Leverage (DAR)</li> <li>Profitabilitas (ROA)</li> </ul> Dependensi : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TATO</li> <li>DAR</li> <li>ROE</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>TATO dan DAR berpengaruh negatif terhadap PBV</li> <li>ROA berpengaruh positif terhadap PBV</li> <li>Secara</li> </ul>	OPTIMAL Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.2, No.2 Juni 2022 ISSN: 2962-4444 Hal 155-168

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
	BEI 2018-2020	(PBV)			simultasn berpengaruh positif	
18.	Zuhrah Triya Islami & Azib. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Profitabilitas (ROA)</li> <li>SIZE (Ln Total Penjualan)</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA</li> <li>SIZE</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Berganda menggunakan Eviews 9.	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV</li> <li>SIZE tidak berpengaruh terhadap PBV.</li> <li>Secara simultan ROA dan SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.</li> </ul>	Bandung Conference Series: Business and Management. Vol 6 no 2, 2022
19.	Rafi Dima Putra & Rilla Gantino. (2021) Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Profitabilitas (ROE)</li> <li>Leverage (DER)</li> <li>SIZE (Ln Total Penjualan)</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Nilai perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROE</li> <li>DER</li> <li>SIZE</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROE dan DER berpengaruh terhadap PBV</li> <li>SIZE tidak berpengaruh terhadap PBV</li> </ul>	Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 11 (1), 2021. -ISSN: 2461-1182 Halaman 81 - 96
20.	Rudi Darmawan & Carunia Mulya Firdausy. (2020). Pengaruh Return On Assets, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>ROA</li> <li>DAR</li> <li>CR</li> <li>SIZE</li> <li>DPR</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>PBV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROA</li> <li>DAR</li> <li>CR</li> <li>SIZE</li> <li>DPR</li> <li>PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>SIZE dan ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. DPR, CR dan DAR tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap</li> </ul>	JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN/Volume 5/No. 6/November-2021: 655-660

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Publikasi
					nilai perusahaan.	
21.	Diamond Limbong (2022) Pengaruh LDR, DAR, dan ROA terhadap nilai perusahaan	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• LDER</li> <li>• DAR</li> <li>• ROA</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LDE</li> <li>• DAR</li> <li>• ROA</li> <li>• PBV</li> </ul>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LDR dan ROA berpengaruh terhadap PBV</li> <li>• DAR tidak berpengaruh terhadap PBV</li> <li>• Secara simultan LDAR, DAR dan ROA berpengaruh terhadap PBV</li> </ul>	JURNAL MANAJE MEN. Volume 14 Issue 4 (2022) Pages 776-786. ISSN: 2528-1518
22.	Irwan Mangara Harahap, Ivana Septiani, dan Endri (2020). <i>Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia</i>	Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• CR</li> <li>• ROE</li> <li>• NPM</li> <li>• TATO</li> <li>• DAR</li> </ul> Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Firm value (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CR</li> <li>• ROE</li> <li>• NPM</li> <li>• TATO</li> <li>• DAR</li> </ul>	Analyzed using panel data regression method	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ROE had negative influence on PBV</li> <li>• NPM, TATO, DER had positive effects on PBV</li> <li>• CR had no effect on PBV</li> </ul>	Accounting Vol. 6 (2020) ISSN : 1103 – 1110. GrowingScience

Sumber: Data sekunder (2023)

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, seperti yang terlihat pada tabel di atas, terdapat beberapa penelitian yang relevan secara variabel, serta indikator dan lokasi penelitian yang akan digunakan untuk melengkapi penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Mildawati (2021), Ardiansyah & Aprianti (2022), Mardiato (2022), dan Marpaung dkk. (2022) menggunakan variabel variabel yang sama, namun selain perbedaan periode dan objek yang diteliti, terdapat perbedaan pada metode analisis yang akan digunakan. Penelitian sebelumnya menggunakan metode analisis regresi berganda, sedangkan penelitian ini akan menggunakan metode analisis regresi data panel.

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan objek penelitian yaitu sub sektor industri farmasi periode 2018-2022 sebagai populasi untuk mengetahui apakah terdapat perubahan yang signifikan pada variabel-variabel bebas yaitu, Struktur Modal (DAR dan DER), Profitabilitas (ROA dan ROE), dan Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset &

Ln\_Total Penjualan) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan menggunakan data – data yang lebih terbaru dan relevan dari periode penelitian sebelumnya

### 2.6.2 Kerangka Pemikiran

Sugiyono (2017:60) mendefinisikan kerangka pikir sebagai model konseptual yang menjelaskan bagaimana teori berhubungan dengan beberapa hal yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kerangka berfikir berfungsi sebagai model konseptual atau sintesa, yang menjelaskan pengaruh antara hipotesis yang telah disusun.

#### 1) Pengaruh Struktur Modal (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Struktur modal adalah sejumlah dana yang dapat digunakan dan didistribusikan oleh bisnis. Dana tersebut berasal dari utang jangka panjang dan ekuitas. Menurut definisi yang berbeda, struktur modal adalah pengelompokan utang, ekuitas, dan saham preferen yang digunakan untuk meningkatkan modal (Brigham dan Houston, 2018).

Menurut Sartono (2010:121) semakin tinggi *Debt Asset Ratio* (DAR) maka semakin besar resiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. hal ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal. Pada kondisi yang seperti itulah harga saham di pasar modal akan bergerak turun karena respon negatif menunjukkan adanya penurunan jumlah permintaan saham yang tentu saja menurunkan nilai perusahaannya.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2018) dan Rachmawati, dkk (2022) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Harahap et al (2020) menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan & Firdausi (2020) dan Limbong (2022) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**H1 : Struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

#### 2) Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Rasio yang menunjukkan jumlah utang terhadap modal dalam sebuah bisnis disebut rasio utang terhadap ekuitas, atau DER. Rasio ini berkaitan dengan perdagangan saham, yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan, baik secara menguntungkan maupun merugikan. (Sugiyono, 2017)



Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi dianggap berisiko karena rasio utang modal yang lebih rendah lebih disukai dan optimal untuk keamanan pihak luar jika modal lebih besar dari utang atau setidaknya sama dengan itu. Nilai perusahaan akan menurun dengan meningkatnya DER.

Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi dipandang berbahaya karena, jika modal melebihi atau sama dengan utang, rasio utang modal yang lebih rendah diinginkan dan ideal untuk jaminan investor. Ketika DER meningkat, nilai perusahaan turun. (Hery, 2017).

*A high debt ratio raises the threat of bankruptcy, which not only carries a cost but also forces managers to be more careful and less wasteful with shareholders' money.* (Brigham, E., & Ehrhardt, 2007:598)

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Siska (2019), Alipudin (2019) dan Mubryarto (2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Mardianto (2022), Marpaung, dkk (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halfiyah dan Suriawati (2019) Fitri & Mildawati (2021) Sihombing, et al (2021) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021), Ardiansyah & Aprianti (2022) dan Safaruddin et.al (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

## **H2 : Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

### **3) Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Menurut Brigham & Houston (2013:148) jika memperoleh laba *Return on Asset* (ROA), lebih tinggi dari rata-rata maka perusahaan dianggap baik karena memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas aset yang diinvestasikan. Sebaliknya, jika memperoleh *Return on Asset* (ROA) lebih rendah dari rata-rata maka perusahaan dianggap kurang baik karena memperoleh tingkat pengembalian yang lebih rendah atas aset yang diinvestasikan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan *Return on Asset* (ROA) adalah sebagai salah satu alat pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika semakin tinggi rata-rata maka akan semakin baik pula perusahaan dalam memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi atas aset yang diinvestasikan.

Jika grafik PBV mengalami kenaikan maka ROA pun meningkat dan sebaliknya atau hubungan PBV dan ROA mempunyai keterkaitan yang positif searah.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Alipudin (2019), Afinindy (2021), Mubyarto (2020) Rachmat (2020) dan Wulandari, dkk (2021) yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Widyakto, dkk (2021) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Siska (2019), Sihombing, dkk 2021) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

### **H3 : Proditabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **4) Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Profitabilitas, yang ditentukan oleh laba yang dihasilkan dari investasi dan penjualan perusahaan, menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menilai efektivitas manajemen.

Tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemegang saham ditentukan oleh laba atas ekuitas, yang didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas. (Houson dan Brigham, 2018: 149).

Pengembalian atas ekuitas (ROE) perusahaan menunjukkan seberapa besar tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan dan seberapa besar kemakmuran pemegang saham meningkat. ROE yang lebih rendah mengindikasikan tingkat pengembalian investasi yang lebih sedikit.

Penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan antara lain dilakukan oleh Halfiyah dan Suriawati (2019), Wijayaningsih & Yulianto (2021), Wulandari dkk. (2021), dan Fitri & Mildawati (2021) dan Marpaung, et al (2022) yang menyatakan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Mardianto (2022) dan Harahap et al (2020) yang menyatakan ROE berpengaruh negatif. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah dan Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa ROE tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

### **H4 : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **5) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Menurut Brigham & Houston (2021), ukuran perusahaan adalah suatu pengukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dikategorikan menurut beberapa faktor, seperti total pendapatan, total aset, dan total ekuitas.

Firm size atau disebut juga dengan ukuran perusahaan adalah total aktiva perusahaan atau kekayaan perusahaan yang ditentukan dengan menghitung logaritma dari total aktiva. (Hartono, 2018: 14).

Kemampuan organisasi untuk mengelola asetnya secara efektif dapat disimpulkan dari ukurannya. Kuantitas aset yang dimiliki perusahaan menentukan ukurannya; semakin banyak aset yang dimiliki, semakin meningkat pula optimalisasi pemanfaatan aset yang berdampak pada nilai perusahaan.

Perusahaan yang berskala besar dan tersebar luas akan memberikan kemampuan untuk mengatasi risiko dan meningkatkan laba karena bisnisnya didukung oleh aset yang besar sehingga mampu mengatasi keterbatasan aset.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari et.al (2021), Fitri & Mildawati (2021) dan Ardiansyah & Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Wijayaningsih & Yulianto (2021) dan Wulandari, dkk (2021) menyatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afinindy (2021), Sihombing, et al (2021), Mardianto (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

**H5 : Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan SIZE (Ln Total Aset) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **6) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZES\_Total Penjualan) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset dan total penjualan yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan

Menurut Sudarmaji (2007) Total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketika variable ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut.

Semakin besar aktiva, semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat".

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Gantino (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan log natural dari total penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Safaruddin, dkk (2023) menyatakan SIZETS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Islami & Azib (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln Total Penjualan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

**H6 : Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan SIZETS (Ln Total Penjualan) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

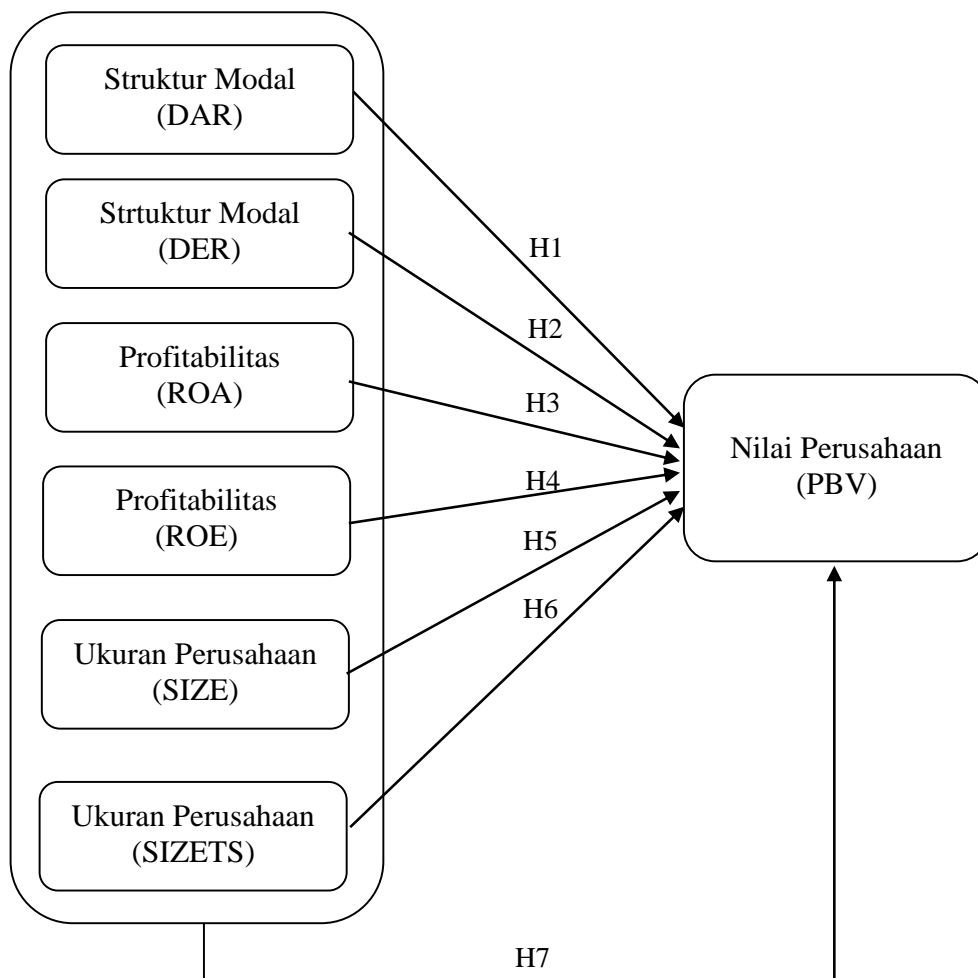
**7) Pengaruh Struktur modal (DAR & DER) Profitabilitas (ROA & ROE) dan Ukuran perusahaan (Ln\_Total Aset & Ln\_Total Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Struktur modal perusahaan menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola kewajibannya, profitabilitas menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, ukuran perusahaan menunjukkan skala perusahaan dan tidak diragukan lagi faktor faktor tersebut memiliki nilai yang berkaitan. Semua faktor ini dapat digunakan sebagai tolok ukur oleh investor dalam menilai sebuah perusahaan. Tentu saja, kemampuan perusahaan dalam mengelola tanggung jawabnya dan menghasilkan laba berdampak pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk memastikan keberhasilan investor, investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor seperti struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian yang Ardiasnyah dan Aprianti (2022), Mardianto (2022), dan Safaruddin dkk. (2023) yang menunjukkan bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mendukung hal ini.

**H7 : Struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Penjelasan kerangka pemikiran diatas menghasilkan konstelasi penelitian mengenai bagaimana pengaruh struktur modal profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Konstelasi Penelitian

### 2.6.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian untuk penelitian ini adalah sebagai berikut, berdasarkan gambar konstelasi penelitian di atas, yang menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen dalam penelitian ini, yang mengarah pada tiga pengaruh parsial dan satu pengaruh simultan.

- H1 : Struktur Modal yang diproksikan melalui DAR berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022
- H2 : Struktur Modal yang diproksikan melalui DER berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022
- H3 : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- Periode 2018-2022.
- H4 : Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.
  - H5 : Ukuran Perusahaan yang diproksikan melalui SIZE ( $\ln_{total}$  aset) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.
  - H6 : Ukuran Perusahaan yang diproksikan melalui SIZES ( $\ln_{total}$  penjualan) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.
  - H7 : Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara bersama – sama (simultan) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory survey* dengan jenis penelitian *verifikatif*. Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh antara variabel independen dan dependen. Tiga variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan.

#### **3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian**

##### **3.2.1 Objek Penelitian**

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022” ini menggunakan 6 (tiga) variabel independen, struktur modal menggunakan indikator Debt to Asset Ratio (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), kemudian profitabilitas menggunakan indikator Return on Asset (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural atau Ln (SIZE Ln\_Total Aset) dan (SIZETS Ln\_Total Penjualan). Sedangkan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV).

##### **3.2.2 Unit Analisis**

Unit analisis merupakan subjek yang diteliti, contohnya orang, kelompok (gabungan individu), organisasi, atau wilayah. Organisasi menjadi unit analisis dalam penelitian ini, yang menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

##### **3.2.3 Lokasi Penelitian**

Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022 adalah lokasi penelitian yang digunakan untuk penelitian ini. Perusahaan ini beralamat di Jalan Sudirman Kav. 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, RT. 05 / RW. 03, Jakarta Selatan. Daerah Khusus Ibukota Jakarta. dengan memperoleh informasi di situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian**

##### **3.3.1 Jenis Data Penelitian**

Jenis data yang dipergunakan adalah data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data ini didasarkan pada pengujian dan analisis teori-teori yang disusun dari berbagai faktor, pengukuran yang melibatkan angka-

angka, dan teknik statistik. Informasi yang diberikan berupa laporan keuangan periode 2018-2022 dari perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.3.2 Sumber Data Penelitian

Data sekunder adalah sumber data yang diteliti. Data sekunder mengacu pada informasi yang diterima peneliti secara tidak langsung. Penelitian ini memperoleh informasi dari sumber data seperti bursa efek, media, dan perusahaan penyedia data. Situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) merupakan sumber data yang digunakan oleh peneliti untuk penelitian ini. Informasi yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan sub-sektor farmasi.

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian ini meliputi variabel independen, sering dikenal sebagai variabel bebas, yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya dan variabel dependen atau variabel terikat. Variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi :

#### 1. Variabel Independen

Variabel independen merupakan faktor yang mempengaruhi, yang menjadi sebab, atau yang menjadi akibat timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2017:39). *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) dan Ukuran Perusahaan (SIZES Ln\_Total Penjualan) merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

#### 2. Variabel Dependen

Variabel independen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017:39). *Price to Book Value* (PBV) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

Tiap-tiap variabel diuraikan sebagai berikut: sub variabel (dimensi), indikator dan skala data. Dimensi, indikator dan skala data tersebut disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sub Variabel (Dimensi)	Indikator	Skala	
Independen	Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	1. <i>Total debt</i> 2. <i>Total assets</i>	Rasio
		<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	1. <i>Total debt</i> 2. <i>Total equity</i>	Rasio
	Profitabilitas	<i>Return on Asset</i> (ROA)	1. <i>Net income</i> 2. <i>Total assets</i>	Rasio
		<i>Return on Equity</i> (ROE)	1. <i>Net income</i> 2. <i>Total equity</i>	Rasio
	Ukuran	SIZE / Ln (Total Aset)	Logaritma natural dari total aset	Rasio



Variabel	Sub Variabel (Dimensi)	Indikator	Skala
	Perusahaan	SIZE / Ln (Total Penjualan)	Rasio
Dependen	Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	Rasio
		Logaritma natural dari total penjualan	
		1. <i>Market price per share</i> 2. <i>Book value per share</i>	

### 3.5 Metode Penarikan Sampel

Dalam penelitian ini, untuk mendapatkan sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan, maka digunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan-perusahaan di sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2018 sampai dengan 2022 menjadi populasi penelitian.

Kriteria dibawah ini digunakan pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan disesuaikan dengan penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan yang tercantum dalam daftar perusahaan manufaktur subsektor farmasi untuk tahun 2018-2022.

Tabel 3. 2 Tabel Perusahaan Yang masuk kedalam daftar perusahaan manufaktur sub sektor farmasi periode 2018-2022.

No	Kode Saham	Nama Emitten
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	Indofarma Tbk.
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5.	PEHA	Phapros Tbk.
6.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
7.	MERK	Merck Tbk.
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
9.	SOHO	Soho Global Health Tbk.
10.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan lengkap pada periode 2018-2022.

Tabel 3. 3 Tabel Perusahaan Farmasi Yang Laporan Keuangannya Lengkap

No	Kode Saham	Nama Emitten
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	Indofarma Tbk.
3.	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5.	MERK	Merck Tbk.
6.	PEHA	Phapros Tbk.
7.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
9.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

3. Perusahaan – perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian 2018 – 2022.

Tabel 3. 4 Tabel perusahaan farmasi yang memenuhi komponen yang diperlukan

No	Kode Saham	Nama Emitten
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
3.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
4.	PEHA	Phapros Tbk.
5.	MERK	Merck Tbk.
6.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
7.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

Tabel 3.4 merupakan sampel perusahaan sub sektor farmasi dari 10 perusahaan menjadi 7 perusahaan berdasarkan kriteria diatas dari point 1 sampai dengan poin 3. Untuk menghasilkan temuan penelitian yang representatif, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini diharapkan dapat mewakili sub sektor farmasi.

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dengan benar sangat penting untuk memasikan perolehan data yang tepat dan sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan teknik pengumpulan data sekunder yang bersifat manual dan elektronik.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dan informasi terkait lainnya mengenai masalah yang diteliti secara online. Informasi yang diperoleh, khususnya data laporan keuangan dari sumber data penelitian, berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### 3.7 Metode Pengolahan / Analisis Data

Jawaban dari rumusan masalah tersebut adalah teknik analisis data ini akan menyelidiki apakah variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV) secara parsial dan simultan dipengaruhi oleh variabel independen Struktur Modal (DAR dan DER), Profitabilitas (ROA dan ROE), dan Ukuran Perusahaan (Ln\_Total Aset dan Ln\_Total Penjualan). Data panel adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, untuk menganalisis dan menguji data penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis statistik regresi linier data panel dengan aplikasi komputer *E-views 9*.

#### 3.7.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model mana yang terbaik dalam mengelola data panel, Basuki dan Prawoto (2017: 277) melakukan beberapa pengujian, antara lain :

- 1) Uji *Chow* atau *Likelyhood Test*

Menurut Basuki dan Prawoto (2017:281), mengatakan bahwa Uji Chow merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat di antara *Common*

*Effect Model* atau *Fixed Effect Model* paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji *chow* adalah :

- a.  $H_0$  = menggunakan model *Common Effect*
- b.  $H_a$  = menggunakan model *Fixed Effect*

Hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan kriteria :

- a. Jika nilai probabilitas  $F > 0,05$ ; maka  $H_0$  diterima
- b. Jika nilai probabilitas  $F < 0,05$ ; maka  $H_0$  ditolak

Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji *Chow* lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak sehingga pengujian selesai sampai pada Uji *Chow* saja. Akan tetapi jika probabilitas dari hasil uji *Chow* lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga pengujian masih berlanjut pada Uji Hausman.

## 2) Uji Hausman

Uji Hausman dapat dilakukan apabila hasil Uji *Chow* menunjukkan nilai *Probability Cross-section Chi-square* nya lebih kecil dari 0,05. Uji Hausman membandingkan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, cara menghitungnya dengan menggunakan hasil regresi *Random Effect Model*.

Hipotesis dalam uji hausman yaitu :

- a.  $H_0$  = menggunakan model *Random Effect*
- b.  $H_a$  = menggunakan model *Fixed Effect*

Hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan kriteria :

- a. Jika nilai *Probability Chi-Square*  $> 0,05$ ; maka  $H_0$  diterima
- b. Jika nilai *Probability Chi-Square*  $< 0,05$ ; maka  $H_0$  ditolak

## 3) Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dapat dilakukan apabila hasil Uji Hausman menunjukkan nilai *Probability Cross-section Chi-square* nya lebih besar dari 0,05. Uji *Lagrange Multiplier* membandingkan antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*, cara menghitungnya dengan menggunakan hasil regresi *Lagrange Multiplier*.

Hipotesis dalam uji *Lagrange Multiplier* yaitu :

- a.  $H_0$  = menggunakan model *Common Effect*
- b.  $H_a$  = menggunakan model *Random Effect*

Hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan kriteria :

- a. Jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan*  $> 0,05$ ; maka  $H_0$  diterima
- b. Jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan*  $< 0,05$ ; maka  $H_0$  ditolak

### 3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel, menurut Basuki dan Prawoto (2017:276), merupakan teknik regresi yang menggabungkan data *cross-section* dan *time series*. Dalam penelitian ini, runtut waktu yang dimaksud adalah kumpulan observasi yang dilakukan antara tahun 2018 hingga 2022. Dalam penelitian ini, perusahaan sub sektor farmasi dalam lima tahun

terakhir berjumlah sebanyak tujuh perusahaan, sedangkan *cross section* adalah perusahaan yang dikumpulkan dalam kurun waktu tersebut dari sampel. Judul penelitian ini adalah “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022”.

Menurut Basuki dan Prawoto (2017:276), model regresi panel dari judul di atas adalah sebagai berikut :

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 SIZETS_{it} + e_{it}$$

Dimana:

$PBV_{it}$	: Variabel Terikat atau dependen
$\alpha$	: Konstanta, yaitu nilai $PBV_{it}$ jika $DAR, DER, ROA, ROE, SIZE, SIZETS = 0$
$\beta_1 - \beta_6$	: Koefisien regresi, yaitu nilai peningkatan atau penurunan variabel $PBV_{it}$ yang didasarkan variabel $DAR, DER, ROA, ROE, SIZE, SIZETS$
$DAR_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$DER_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$ROA_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$ROE_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$SIZE_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$SIZETS_{it}$	: Variabel Bebas atau independen
$i$	: Perusahaan, entitas ke- $i$
$t$	: Periode ke- $i$
$e$	: Standar error

### 3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Perlu diperhatikan asumsi-asumsi dasar model regresi ketika melakukan analisis regresi linier. Model asumsi klasik didasarkan pada empat prinsip utama, variabel memiliki distribusi normal; autokorelasi tidak ada; varians bersyarat konstan atau homoskedastis; dan tidak ada multikolinieritas di antara variabel-variabel yang menjelaskan. Uji statistik t dan uji F dilakukan jika model yang diuji memenuhi asumsi regresi dan asumsi klasik.

Uji asumsi klasik yang akan diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam regresi berdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas merupakan uji yang memiliki tujuan apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Setelah itu, temuan analisis dibandingkan dengan nilai kritisnya. Dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* (JB), hasil pengujian berikut ini dapat menjadi dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika nilai *Probability*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya data berdistribusi normal.
  - b. Jika nilai *Probability*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya data tidak berdistribusi normal.
- b. Uji Multikolinearitas
- Untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, maka digunakan uji multikolinearitas. Tujuan dari uji multikolinearitas menurut Ghozali (2016) adalah untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel independen. Diharapkan asumsi multikolinearitas tidak terpenuhi dalam pengujian ini. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat tabel koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila koefisien korelasi kurang dari 0,8 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas. Sebaliknya, multikolinearitas dalam model regresi terjadi jika angka koefisien korelasi cukup besar (diatas 0,8).
- c. Uji Heteroskedastisitas
- Heteroskedastisitas, menurut Basuki dan Prawoto (2017:63), merupakan masalah regresi dimana varians dari variabel pengganggu tidak konstan atau tidak memiliki nilai yang sama. Data *cross section* menunjukkan adanya heteroskedastisitas, dengan data panel yang lebih menyerupai karakteristik data *cross section* dibandingkan dengan data *time series*. Untuk memastikan ada tidaknya penyimpangan dari asumsi heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varians dari residual untuk setiap pengamatan pada model regresi, maka digunakan uji heteroskedastisitas.
- Uji *Glejser* dapat diterapkan pada uji heteroskedastisitas. Meregresikan variabel independen terhadap nilai *absolut residual* adalah cara uji *Glejser* dilakukan. Keputusan dapat diambil dengan menggunakan nilai pengujian sebagai dasar, khususnya: Kriteria berikut ini akan diterapkan untuk menentukan keputusan uji *Glejser* :
- a. Jika nilai *Probability*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas
  - b. Jika nilai *Probability*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terjadi heteroskedastisitas
- d. Uji Autokorelasi
- Uji Autokorelasi Uji autokorelasi menurut Basuki dan Prawoto (2017), digunakan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu (residual) pada periode  $t$  dalam suatu model regresi linier berkorelasi dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Masalah autokorelasi adalah masalah di mana terdapat korelasi. Karena observasi berikutnya sepanjang waktu terkait satu sama lain, autokorelasi terbentuk. Model regresi yang bebas autokorelasi adalah yang dianggap tepat. Uji *Durbin Watson* (DW) merupakan teknik yang populer untuk menguji autokorelasi

dalam penelitian, dan memiliki persyaratan sebagai berikut :

- a.  $DU < DW < (4-DU)$ , maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- b.  $DU < DW > (4-DU)$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya terjadi autokorelasi.
- c.  $DL < DW < DU$  atau  $(4-DU) < DW < 4-DL$ , artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

### 3.7.4 Uji Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya adalah pernyataan yang akan diuji secara statistik sebagai dugaan sementara. Selanjutnya, dengan menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ), teknik pengujian hipotesis diterapkan untuk memastikan apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

#### 3.7.4.1 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Untuk memastikan apakah sebagian dari variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, digunakan uji t atau uji koefisien regresi parsial. Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini untuk pengujian parsial variabel independen dengan cara :

##### 1. Merumuskan hipotesis

- $H_0 : \beta_1 > 0,05$  *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_1 < 0,05$  *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0 : \beta_2 > 0,05$  *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_2 < 0,05$  *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0 : \beta_3 > 0,05$  *Return on Asset* (ROA) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_3 < 0,05$  *Return on Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0 : \beta_4 > 0,05$  *Return on Equity* (ROE) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_4 < 0,05$  *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0 : \beta_5 > 0,05$  Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_total aset) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_5 < 0,05$  Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_total aset) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0 : \beta_6 > 0,05$  Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_total penjualan) tidak terdapat pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).  
 $H_a : \beta_6 < 0,05$  Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_total penjualan) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).

2. Menentukan tingkat signifikansi
  - Dalam penelitian ini menggunakan signifikansi 5% atau 0,05, artinya kemungkinan kebenaran hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%.
3. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan.
  - $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima jika nilai signifikansi probabilitas  $\leq 5\%$  atau 0,05%.
  - $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak jika nilai signifikansi probabilitas  $\geq 5\%$  atau 0,05%.
4. Mengambil keputusan
  - $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima jika nilai signifikansi probabilitas  $\leq 5\%$  atau 0,05%, berarti variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara parsial berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
  - $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak jika nilai signifikansi probabilitas  $\geq 5\%$  atau 0,05%, yang berarti variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).

#### 3.7.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Pada intinya, uji F statistik menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Untuk mengetahui hasil dari hipotesis ini dapat dilihat dari statistik F dan profitabilitas f statistik.

- a. Merumuskan hipotesis
  - $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 > 0,05$  artinya *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
  - $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 < 0,05$  artinya artinya *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara simultan berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- b. Menentukan tingkat signifikansi
  - Dalam penelitian ini menggunakan signifikansi 5% atau 0,05, artinya kemungkinan kebenaran hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%.
- c. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan.
  - $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima jika nilai signifikansi probabilitas  $\leq 5\%$  atau 0,05%.
  - $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak jika nilai signifikansi probabilitas  $\geq 5\%$  atau 0,05%.

d. Mengambil keputusan

- $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima jika nilai signifikansi probabilitas  $\leq 5\%$  atau  $0,05\%$ , berarti variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara simultan berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak jika nilai signifikansi probabilitas  $\geq 5\%$  atau  $0,05\%$ , yang berarti variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), SIZE (Ln\_Total Aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).

### 3.7.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghazali (2016:97), koefisien determinasi pada intinya menilai sejauh mana kemampuan variabel dependen dalam mempengaruhi variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan kemampuan faktor-faktor independen yang sangat terbatas dalam menjelaskan variansi yang diamati dalam variabel dependen. Ketika variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen, maka nilainya mendekati 1.

Berikut ini adalah beberapa hal yang perlu diperhatikan mengenai koefisien determinasi :

- a. Nilai  $R^2$  harus berada di antara 0 dan 1.
- b. Bila  $R^2 = 1$  berarti terjadi kecocokan sempurna dari variabel independen menjelaskan variabel dependen.
- c. Bila  $R^2 = 0$ , ini menunjukkan bahwa sama sekali tidak ada hubungan sama sekali antara variabel dependen dan independen.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

##### 4.1.1 Pengumpulan Data

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang meliputi variabel independen yaitu Struktur Modal dengan indikator yang digunakan adalah Debt to Asset Ratio (DAR) dan *Debt to Equity Rasio* (DER), Profitabilitas dengan indikator Return on Asset (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan dengan indikator logaritma natural dari total aset (SIZE) dan logaritma natural dari total penjualan, serta variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan yang dengan indikator *Price to Book Value* (PBV).

Organisasi menjadi unit analisis penelitian ini, maka laporan keuangan perusahaan subsektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2018-2022 menjadi sumber data penelitian. Bursa Efek Indonesia yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman Kav 52-53, Senayan Kebayoran Baru RT 05/RW 03, Jakarta Selatan menjadi tempat penelitian. Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12190.

Data sekunder, atau data yang secara tidak langsung diperoleh peneliti dari penyedia data lain yang terkait, adalah jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian ini. Melalui laporan keuangan yang tersedia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan, peneliti dapat memperoleh laporan keuangan pada 10 perusahaan sub sektor farmasi untuk periode 2018-2022. Kemudian dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Maka diperoleh 7 perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan digunakan sebagai sampel pada penelitian ini.

Tabel di bawah ini mencantumkan nama-nama perusahaan subsektor farmasi yang menjadi sampel penelitian ini :

Tabel 4. 1 Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

No	Kode Saham	Nama Emitten
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
3.	PEHA	Phapros Tbk.
4.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
5.	MERK	Merck Tbk.
6.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.
7.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

Sumber : Emtrade (data sekunder, 2023)

Berikut adalah sejarah singkat perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

### **1. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk**

Sebuah perusahaan PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) di sektor farmasi, PT Darya-Varia Laboratoria Tbk ("Darya-Varia" atau "Perseroan") didirikan pada tahun 1976. Dengan kode perusahaan DVLA, Darya-Varia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada bulan November 1994. Setelah mengakuisisi PT Pradja Pharin (Prafa) pada tahun 1995, Darya-Varia menjadi perusahaan induk yang terus berkembang di pasar kesehatan Indonesia. Pada tahun 2014, Perseroan dan Prafa melakukan penggabungan usaha, dan hasilnya adalah Darya-Varia. Saat ini, Darya-Varia memiliki dua pabrik yang memenuhi persyaratan Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) dan persyaratan internasional Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB).

Pabrik Gunung Putri memproduksi plester, salep, dan krim farmasi, serta produk kapsul gelatin lunak dan produk sediaan cair. Pabrik Gunung Putri menggunakan Sistem Manajemen Terpadu untuk memproduksi barang-barang tersebut, dan telah mendapatkan sertifikasi ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, ISO 45001:2018, dan ISO 22000:2018. Sementara itu, Pabrik Citeureup memproduksi obat-obatan dalam bentuk sediaan padat berupa tablet dan kapsul serta produk injeksi steril. Selain menerapkan Sistem Manajemen Terintegrasi, Pabrik Citeureup juga telah memiliki sertifikasi ISO/IEC 17025:2017, ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, dan ISO 45001:2018.

Darya-Varia bekerja sama dengan PT Medifarma Laboratories, sebuah perusahaan yang memiliki hubungan istimewa, untuk mengelola bisnis Toll Manufacturing di Pabrik Cimanggis Depok. Baik mitra bisnis domestik maupun internasional memiliki kepercayaan terhadap Darya-Varia baik untuk pasar ekspor maupun tol. Perusahaan manufaktur yang melakukan transfer pengetahuan, penelitian stabilitas, uji coba laboratorium dan pilot, pengadaan bahan baku dan pengemasan, serta pembuatan barang jadi berkualitas tinggi secara komersial.

Karena Darya-Varia selalu menjamin kualitas dan keamanan setiap produknya, setiap produknya memiliki sertifikasi halal. Setiap fasilitas produksi yang dimiliki oleh Darya-Varia memiliki prosedur jaminan halal. Sebanyak 92,13% saham Darya-Varia dimiliki oleh Blue Sphere Singapore Pte Ltd (BSSPL). Darya-Varia telah berkembang untuk menawarkan fasilitas medis terbaik selama 46 tahun. Darya-Varia selalu berdedikasi untuk menawarkan berbagai produk berkualitas tinggi dengan pendekatan terbaik untuk kesehatan masyarakat Indonesia, seperti yang terlihat dalam pernyataan misinya yaitu "membangun Indonesia yang lebih sehat, setiap orang, setiap saat". Darya-Varia Laboratoria Tbk adalah pemilik dari produk-produk berikut ini: Prodiva, Natur-E, Decolgen, Neozep, Cetapin, dan Paracetamol Infuse.

Sumber : ([www.darya-varia.com](http://www.darya-varia.com))

## 2. PT Kalbe Farma Tbk

Sejak didirikan pada tahun 1966, Kalbe telah berevolusi dari sebuah garasi sederhana menjadi perusahaan farmasi terkemuka di Indonesia. Dengan empat kelompok divisi bisnisnya, Divisi Obat Resep (23%), Divisi Produk Kesehatan (17%), Divisi Nutrisi (30%), dan Divisi Distribusi dan Logistik (30%). Kalbe telah berkembang dan bertransformasi menjadi perusahaan penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui proses pertumbuhan organik dan merger & akuisisi. Keempat divisi bisnis ini membawahi berbagai macam produk, termasuk minuman nutrisi, obat resep dan obat bebas, minuman energi, dan lebih dari satu juta outlet di seluruh Indonesia. Perseroan telah memantapkan diri sebagai perusahaan produk kesehatan nasional yang mampu bersaing di pasar ekspor dan hadir di Afrika Selatan, Nigeria, dan negara-negara ASEAN.

Kalbe telah memahami nilai inovasi dalam mendorong ekspansi perusahaan sejak awal berdirinya. Kalbe telah memperkuat kemampuan penelitian dan pengembangannya dalam merumuskan obat generik dan membantu memperkenalkan produk konsumen dan nutrisi yang mutakhir. Kalbe telah memelopori berbagai program penelitian dan pengembangan yang melibatkan penelitian mutakhir dalam sistem penghantaran obat, pengobatan kanker, sel punca, dan bioteknologi melalui hubungan strategis dengan para mitra di seluruh dunia. Dengan dukungan lebih dari 17.000 karyawan, Kalbe telah berkembang menjadi penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia dengan keahlian di bidang distribusi, branding, pemasaran, keuangan, dan penelitian dan pengembangan. Selain itu, Kalbe Farma merupakan produsen produk kesehatan terbesar di Asia Tenggara.

Selama tahun 2019, Kalbe berhasil mencatat kinerja ekonomi yang menggembirakan dengan kenaikan 7,4% pada penjualan bersih dan 11,7% pada kenaikan aset, dibandingkan tahun 2018. Kinerja ini berhasil melampaui target yang ditetapkan, yaitu Rp22,6 triliun untuk penjualan bersih, dan Rp20,2 triliun untuk total aset. Kami percaya bahwa capaian ini kami raih berkat dukungan semua pemangku kepentingan, termasuk 314 pemasok lokal.

Obat resep (*Brainact, Cefspan, Mycoral, Cernevit, Cravit, Neuralgin, Broadced, Neurotam, Hemapon, dan CPG*), produk kesehatan (*Promag, Mixagrip, Extra Jos, Komix, Woods, Entrostop, Procold, Fatigon, Hydro Coco, dan Original Love Juice*), dan produk nutrisi (*Morinaga Chil Kid, Morinaga Chil School, Morinaga Chil Mil, Morinaga BMT, Prenagen, Milna, Deabetasol Zee, Fitbal, Entrasol, Nutrive Benecol, dan Diva*) merupakan beberapa produk unggulan yang ditawarkan oleh Kalbe Farma Tbk (KLBF).

Sumber : ([www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id))

## 3. PT Phapros Tbk

Perusahaan farmasi PT Phapros Tbk merupakan salah satu divisi dari PT Kimia Farma Tbk yang saat ini memiliki 56,7% saham perusahaan, sedangkan sisanya dimiliki oleh masyarakat umum, termasuk karyawan. Penerapan Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB), serta persyaratan distribusi alat kesehatan dan Cara Pembuatan Alat Kesehatan yang Baik (CPAKB), Persyaratan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), dan sistem Manajemen Mutu terpadu yang mencakup standar ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001, ISO

17025, Manajemen Resiko, dan Sertifikasi Jaminan Halal, menunjukkan komitmen yang kuat terhadap standar mutu dan lingkungan.

Perusahaan saat ini memproduksi lebih dari 250 jenis obat, yang sebagian besar dikembangkan sendiri dan termasuk dalam kategori produk obat generik, obat bebas dan obat ethical. PT Phapros Tbk dipercaya oleh perusahaan farmasi lain untuk memproduksi obat-obatan melalui kerja sama kontrak manufaktur selain memproduksi sendiri. Melalui kerja sama ekspor yang dimulai sejak tahun 2013, produk Phapros tidak hanya untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri, namun juga untuk memenuhi permintaan negara lain. Hingga saat ini, produk Phapros Tbk telah didistribusikan ke berbagai negara, termasuk Amerika Latin, Afrika, dan Asia Tenggara. Phapros Tbk juga mulai memperluas jangkauan bisnisnya di luar obat-obatan dengan memproduksi produk-produk medis non-elektromedis yang telah mendapatkan izin edar dari Kementerian Kesehatan RI.

Untuk meletakkan pondasi bisnis yang kuat, manajemen berupaya menerapkan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance, GCG*). Dan, yang tak kalah penting, manajemen akan terus berupaya membangun kompetensi personel yang professional melalui program pengembangan sumber daya manusia yang terarah, sehingga mampu membawa perusahaan memasuki era perdagangan bebas sebagai perusahaan farmasi terkemuka di tingkat global.

Produk-produk unggulan yang dimiliki oleh perusahaan Phapros Tbk (PEHA) diantaranya obat jual bebas (*Antimo tablet, antimo anak jeruk, Livron B plex, X-Gra, Antimo anak strawberry, Becafort Sirop, Becafort Tablet, dll*) Obat resep bermerk (*Kolkatriol 0.25mg, Dextrofen sirup 60ml, Diafac XR, Dextamine Sirup, Diapros Tablet, dll*).

Sumber : ([www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id))

#### **4. PT Pyridam Farma Tbk**

PT Pyridam Farma Tbk didirikan pada tanggal 27 November 1977, dengan pendirian pabrik sederhana. Perusahaan kemudian membentuk Divisi Farmasi pada tahun 1985, yang saat ini berkembang dengan pesat. Kementerian Pertanian memberikan penghargaan kepada Pyridam Farma Tbk sebagai "Mitra Kerja Berkinerja Baik" pada tahun 1994. Pyridam Farma Tbk juga diberi kesempatan untuk membangun pabrik produksi baru di atas lahan seluas 35.000 meter persegi di Cianjur, Jawa Barat, dengan perancangan mesin dan manajemen lingkungan. Pabrik tersebut mulai beroperasi pada tahun 2001. Perusahaan ini bergerak di bidang farmasi, plastik, alat kesehatan, dan industri kimia lainnya. Perusahaan ini juga terlibat dalam perdagangan antar pulau dan impor/ekspor, melayani sebagai agen, grosir, distributor, dan penyalur berbagai macam barang.

Obat yang dijual bebas dengan manfaat terapeutik dan kesehatan, termasuk suplemen dan produk pencegah lainnya, bersama dengan minuman energi dan produk siap minum yang sehat. Produk-produk unggulan yang dimiliki oleh perusahaan PT. Pyridam Farma Tbk (PEHA) diantaranya obat *Caltarax Tablet Effervescent, Cataro Tablet Effervescent, D3-400 Tablet, Ferospat Effervescent Tablet, Flutamol-P, dll*.

Bermitra dengan perusahaan global yang berkembang dengan baik yang menyediakan Produk dermatologis dan estetika berkualitas tinggi, termasuk *dermal filler*, *threadlift*, *skin booster*, perawatan kulit dan perawatan tubuh bersama dengan perangkat estetika medis yang inovatif.

Sumber: (<https://www.pyfa.co.id>).

## 5. PT Merck Tbk

PT Merck Tbk didirikan pada tahun 1970 dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1981. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan pertama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kantor pusat PT Merck Tbk berlokasi di Pasar Rebo, Jakarta Timur, dan mempekerjakan hampir 400 orang. Sebagai satu-satunya pabrik produksi di Asia Tenggara, PT Merck Tbk berfungsi sebagai pusat manufaktur Grup Merck. Produk-produk dari Merck kini menjadi pemimpin industri di sektor obat resep.

Merck Indonesia mengedarkan berbagai produk farmasi, seperti analgesik, syaraf, pernapasan, hormon, antibiotik, dan lainnya. Sebagai salah satu perusahaan farmasi terbesar di Indonesia, produk-produk resep sendiri menyumbang setengah penjualannya, dengan sisanya produk obat bebas dalam merek seperti Becombion, Sangobion dan Neurobion (sejak 1993). Sejak 4 Juli 2002, PT Merck Tbk memiliki divisi *biopharma* yang membawahi dua lini usaha, yaitu *Cardiovascular*, *Metabolic and General Medicines* (CMGM) dan *Fertility, Oncology, Neurodegenerative Diseases and Endocrinology* (FONE) dan lebih memfokuskan usahanya pada obat resep (sebagai salah satu pemimpin pasar) ditambah manufaktur bahan baku obat (bekerja sama dengan perusahaan afiliasi PT Merck Chemicals and Life Sciences). Sedangkan bisnis obat bebas/konsumer sendiri sudah dijual ke Procter & Gamble sejak 19 April 2018 oleh induknya di Jerman. Merck Indonesia sendiri merupakan satu-satunya bisnis Merck di Asia Tenggara yang mempunyai kapabilitas manufaktur, sehingga dijadikan pusat produksinya di daerah ini.

Sumber : (<https://www.merckgroup.com>).

## 6. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Di Ambarawa, Kabupaten Semarang, Jawa Tengah, pasangan suami istri Bapak Siem Thiam Hie (28 Januari 1897 - 12 April 1976) dan Ibu Rakhmat Sulistio (13 Agustus 1897 - 14 Februari 1983) memulai karir bisnis mereka sebagai pemilik tempat pemerahan susu terbesar di daerah tersebut, yang diberi nama Melkrey. Pasangan ini membuka sebuah toko roti bernama Roti Muncul pada tahun 1930. Ibu Rakhmat Sulistio mulai menciptakan resep obat masuk angin yang sekarang dikenal dengan nama Tolak Angin pada tahun yang sama.

Pada tanggal 11 November 2000, Sido Muncul membuka pabrik baru. Achmad Sujudi MHA, Menteri Kesehatan dan Kesejahteraan Sosial Republik Indonesia, melakukan peresmian. Sido Muncul secara bersamaan memperoleh dua sertifikasi, Cara Pembuatan Obat Tradisional yang Baik (CPOTB) dan Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB), yang setara dengan sertifikasi farmasi.

Pada tahun 2004, Sido Muncul telah memproduksi sekitar 250 jenis produk. *Tolak Angin, Tolak Linu, Kuku Bima Energi, Alang Sari Plus, Kopi Jahe Sido Muncul, Kopi Kuku Bima Ginseng, Susu Jahe, Jamu Komplit, dan Kunyit Asam* adalah beberapa produk unggulan perusahaan.

Majelis Ulama Indonesia memberikan sertifikasi halal kepada Sido Muncul untuk 274 produk pada tahun 2019. Empat kategori produk - jamu, suplemen dan bahan suplemen, minuman dan bahan minuman, serta makanan manis - diwakili di antara sertifikat yang diperoleh pada tanggal 6 Maret 2019.

Sumber : (<https://www.sidomuncul.co.id>).

## 7. PT Tempo Scan Pasific Tbk

Pada tahun 1953 The Tempo Group, bermula dari sebuah perusahaan perdagangan dan distribusi untuk produk farmasi bernama NV Tempo Trading Company Limited kemudian pada tanggal 4 Oktober 1961 berubah nama menjadi PT Perusahaan Dagang Tempo disingkat PT Tempo didirikan oleh Bpk. Fadil dan Bpk. Harijo Hadisantoso, yang berkantor di Jl. Kramat Raya No.100 B, Jakarta.

Tempo Scan menjadi perusahaan terbuka pada tanggal 24 Mei 1994 PT. Tempo Scan Pacific go public menjadi perusahaan terbuka dengan mencatatkan sahamnya ke Bursa Efek Indonesia selanjutnya menjadi PT. Tempo Scan Pacific Tbk yang mempunyai dua divisi usaha yakni farmasi dan produk konsumen & kosmetika.

Tahun 2018 ekspansi pabrik personal care & household melalui anak usahanya, PT Tempo Utama Sejahtera yang didirikan pada tanggal 30 Agustus 1974, dan sebelumnya bernama PT Filma Utama Soap, mengembangkan kapasitas manufacture untuk Personal Care dan Household Produk dengan membangun pabrik baru di Ngoro, Mojokerto, yang memproduksi secara komersial pada tahun 2019.

Tahun 2021 Peresmian pabrik baru PT Kian Mulia Manunggal di Ngoro Industrial Estate Mojokerto, Jawa Timur. Dengan tambahan kapasitas di Ngoro ini, kapasitas produksi total PT Kian Mulia Manunggal meningkat hampir dua kali lipat.

Pada tahun 2022 Fasilitas Spray Drying PT Kian Mulia Manunggal diresmikan di East Jakarta Industrial Park (EJIP), Cikarang, Bekasi yang akan memasok base powder sebagai bahan baku utama susu formula bubuk.

Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) menawarkan berbagai produk termasuk obat-obatan (seperti *Hospira, SciClone, Alif, Ericaf, Timoc, Triptagic, dan Trozyn*), produk konsumen, kosmetik, dan produk kesehatan (seperti *Bodrex, Hemaviton, NEO Rheumacyl, Oskadon, Ipi Vitamin, Bodrexin, Contrex, Contrexyn, Vidoran, Zevit, dan Neo hormoviton*).

Sumber : (<https://www.temposcangroup.com>)

## 4.2 Kondisi Variabel yang Diteliti

### 1. Nilai Perusahaan

Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Nilai Perusahaan yang menggunakan indikator *Price to Book Value*

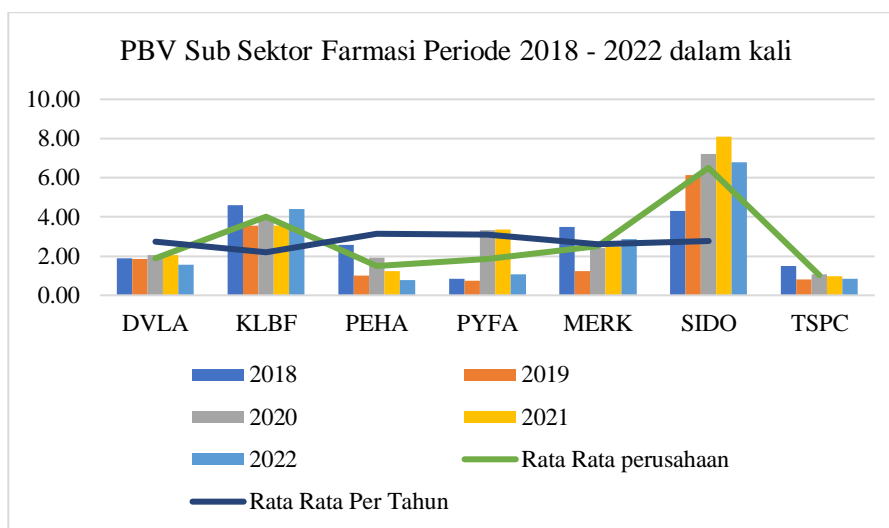
(PBV). Berikut ini adalah hasil perhitungan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 2 *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	<i>Price to Book Value</i> (PBV) dalam kali					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	1,88	1,87	2,04	2,06	1,57	1,88
2	KLBF	4,61	3,56	3,98	3,56	4,41	4,02
3	PEHA	2,57	1,01	1,92	1,25	0,77	1,50
4	PYFA	0,85	0,74	3,33	3,35	1,07	1,87
5	MERK	3,50	1,24	2,42	2,48	2,88	2,50
6	SIDO	4,29	6,14	7,22	8,08	6,80	6,51
7	TSPC	1,48	0,80	1,07	0,97	0,83	1,03
Rata Rata Per Tahun		2,74	2,19	3,14	3,11	2,62	2,76
Maximum		4,61	6,14	7,22	8,08	6,80	6,51
Minimum		0,85	0,74	1,07	0,97	0,77	1,03
Standar Deviasi		1,44	2,00	2,04	2,40	2,27	1,91

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dapat dilihat dari data diatas perkembangan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut:



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 1 Perkembangan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Berdasarkan tabel 4.2 dan gambar 4.1 menunjukkan kondisi Nilai Perusahaan yang diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.



Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), yakni sebesar 2,74 kali. Ada 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 4,61 kali, MERK sebesar 3,50 kali dan SIDO sebesar 4,29 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 1,88 kali, PEHA sebesar 2,57 kali, PYFA sebesar 0,85 kali dan TSPC sebesar 1,48 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 4,61 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 0,85 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,44 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2019 nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), yaitu sebesar 2,19 kali. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 3,56 kali dan SIDO sebesar 6,14 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 1,87 kali, PEHA sebesar 1,01 kali, PYFA sebesar 0,74 kali, MERK sebesar 1,24 kali dan TSPC sebesar 0,80 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 6,14 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 0,74 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,00 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), yaitu sebesar 3,14 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 3,98 kali, PYFA sebesar 3,33 kali dan SIDO sebesar 7,22 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 2,04 kali, PEHA sebesar 1,92 kali, MERK sebesar 2,42 kali dan TSPC sebesar 1,07 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 7,22 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) terendah yaitu perusahaan TSPC sebesar 1,07 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,04 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), yaitu sebesar 3,11 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 3,56 kali, PYFA sebesar 3,35 kali dan SIDO sebesar 8,08 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 2,06 kali, PEHA sebesar 1,25 kali, MERK sebesar 2,48 kali dan TSPC sebesar 0,97 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 8,08 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) terendah yaitu perusahaan TSPC sebesar 0,97 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,40 kali. Nilai standar



deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), yaitu sebesar 2,62 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 4,41 kali, MERK sebesar 2,88 kali dan SIDO sebesar 6,80 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 1,57 kali, PEHA sebesar 0,77 kali, PYFA sebesar 1,07 kali dan TSPC sebesar 0,83 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 6,80 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 0,77 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,27 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki variasi data yang rendah.

## 2. Struktur Modal

### a. Struktur modal menggunakan indikator *Debt to Assets Ratio* (DAR)

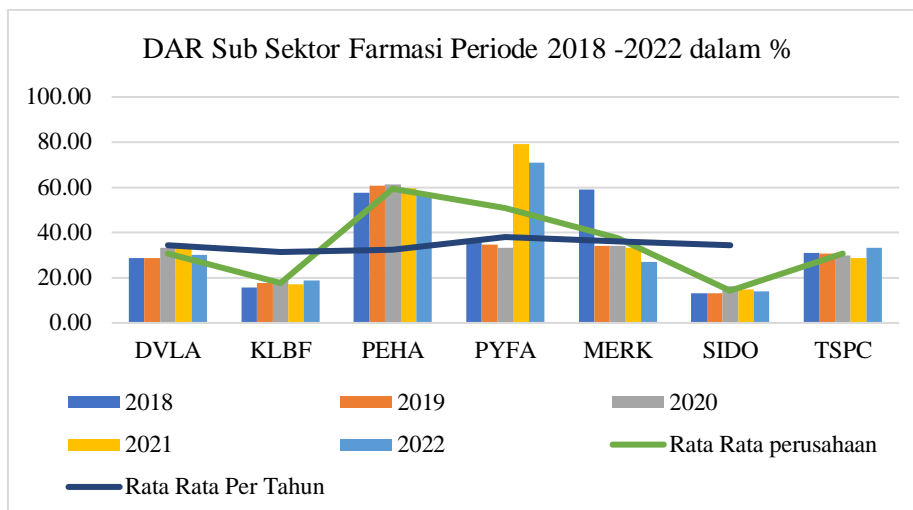
Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai struktur modal yang menggunakan indikator *Debt to Assets Ratio* (DAR), dimana nilai DAR tersebut didapatkan dari perhitungan antara total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berikut ini adalah hasil perhitungan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 3 *Debt to Asset Ratio* (DAR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Debt to Assets Ratio (DAR) dalam %					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	28,58	28,63	33,24	33,20	30,14	30,76
2	KLBF	15,71	17,56	19,00	17,15	18,88	17,66
3	PEHA	57,73	60,81	61,33	59,70	57,27	59,37
4	PYFA	36,42	34,63	33,23	79,27	70,91	50,89
5	MERK	58,97	34,08	34,11	33,35	27,02	37,51
6	SIDO	13,03	13,14	16,31	14,69	14,11	14,26
7	TSPC	30,97	30,83	29,96	28,71	33,35	30,76
Rata Rata Per Tahun		34,49	31,38	32,45	38,01	35,95	34,46
Maximum		58,97	60,81	61,33	79,27	70,91	66,26
Minimum		13,03	13,14	16,31	14,69	14,11	14,26
Standar Deviasi		18,27	15,36	14,64	23,39	20,68	18,47

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 2 Perkembangan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Berdasarkan tabel 4.3 dan gambar 4.2 menunjukkan kondisi Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu sebesar 33,49%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 57,73%, PYFA sebesar 36,42% dan MERK sebesar 58,97%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,58%, KLBF sebesar 15,71%, SIDO sebesar 13,03% dan TSPC sebesar 30,97%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi yaitu perusahaan MERK sebesar 58,97%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 13,03%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 18,27%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2019 nilai rata rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu sebesar 31,38%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 60,81%, PYFA sebesar 34,63% dan MERK sebesar 34,08%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,63%, KLBF sebesar 17,56%, SIDO sebesar 13,14% dan TSPC sebesar 30,83%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi yaitu perusahaan PEHA sebesar 60,81%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 13,14%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 15,36%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu sebesar 32,45%. Terdapat 4 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) di atas rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 33,24%, PEHA sebesar 61,33%, PYFA sebesar 33,23% dan MERK sebesar 34,11%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) di bawah rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 19%, SIDO sebesar 16,31% dan TSPC sebesar 29,96%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi yaitu perusahaan PEHA sebesar 61,33%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 16,31%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 14,64%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu sebesar 38,01%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 59,70% dan PYFA sebesar 79,27%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 33,20%, KLBF sebesar 17,15%, MERK sebesar 33,35%, SIDO sebesar 14,69% dan TSPC sebesar 28,71%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi yaitu perusahaan PYFA sebesar 79,27%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 14,69%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 23,39%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu sebesar 35,95%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 57,27% dan PYFA sebesar 70,91%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 30,14%, KLBF sebesar 18,88%, MERK sebesar 27,02%, SIDO sebesar 14,11% dan TSPC sebesar 33,35%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi yaitu perusahaan PYFA sebesar 70,91%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 14,11%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 20,68%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki variasi data yang rendah.

#### b. Struktur modal dengan indikator DER

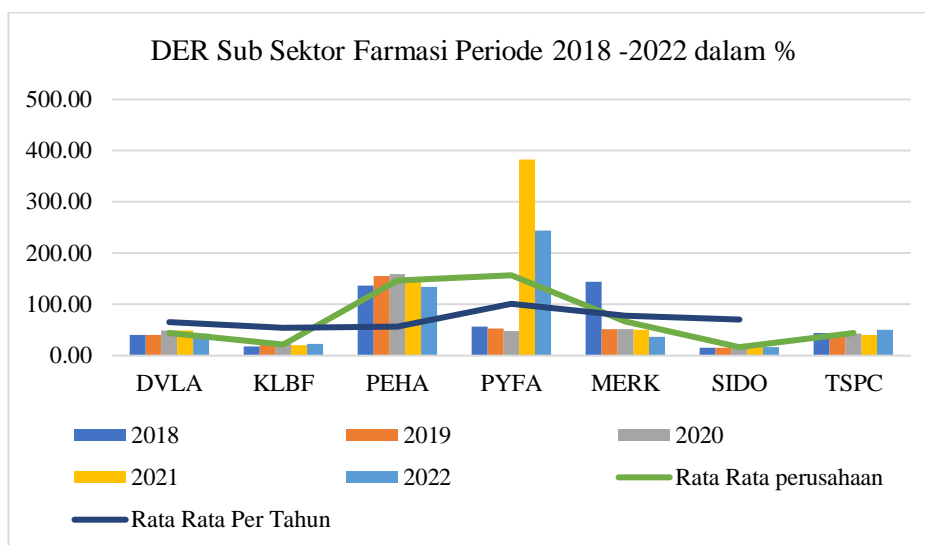
Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Struktur Modal yang menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana nilai DER tersebut didapatkan dari perhitungan antara total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berikut ini adalah hasil perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 4 *Debt to Equity ratio* (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Debt to Equity Ratio (DER) dalam %					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	40,20	40,11	49,80	49,70	43,11	44,58
2	KLBF	18,64	21,31	23,46	20,69	23,28	21,48
3	PEHA	136,60	155,20	158,59	148,14	134,04	146,51
4	PYFA	57,29	52,96	48,19	382,48	243,74	156,93
5	MERK	143,71	51,69	51,78	50,03	37,03	66,85
6	SIDO	14,99	15,17	19,49	17,22	16,43	16,66
7	TSPC	44,86	44,58	42,77	40,27	50,04	44,50
Rata Rata Per Tahun		65,18	54,43	56,30	101,22	78,24	71,07
Maximum		143,71	155,20	158,59	382,48	243,74	216,74
Minimum		14,99	15,17	19,49	17,22	16,43	16,66
Standar Deviasi		53,31	46,73	46,92	131,55	82,74	72,25

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 3 Perkembangan *Debt to Equity* (DER) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022

Berdasarkan tabel 4.4 dan gambar 4.3 menunjukkan kondisi Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu sebesar 65,18%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 136,60% dan MERK 143,71%. Sedangkan

perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 40,20%, KLBF sebesar 18,64%, PYFA sebesar 57,29%, SIDO sebesar 14,99% dan TSPC sebesar 44,86%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu perusahaan MERK sebesar 143,71%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 14,99 %. Dengan nilai standar deviasi sebesar 53,31%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2019 nilai rata rata *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu sebesar 54,43%. Terdapat satu perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 155,20%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 40,11%, KLBF sebesar 21,31%, PYFA sebesar 52,96%, MERK sebesar 51,69%, SIDO sebesar 15,17% dan TSPC 44,58%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu perusahaan PEHA sebesar 155,20%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 15,17% %. Dengan nilai standar deviasi sebesar 46,73%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata rata *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu sebesar 56,30%. Terdapat satu perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 158,59%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 49,80%, KLBF sebesar 23,46%, PYFA sebesar 48,19%, MERK sebesar 51,78%, SIDO sebesar 19,49% dan TSPC 42,77%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu perusahaan PEHA sebesar 158,59%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 19,49%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 46,92%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata rata *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu sebesar 101,22%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 148,14% dan PYFA sebesar 382,48%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 49,70%, KLBF sebesar 20,63%, MERK sebesar 50,03%, SIDO sebesar 17,22% dan TSPC 40,27%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu perusahaan PYFA sebesar 382,48%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 17,22%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 131,55%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi data yang tinggi.

Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu sebesar 78,24%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 134,04% dan PYFA sebesar 243,74%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 43,11%, KLBF sebesar 23,28%, MERK sebesar 37,03%, SIDO sebesar 16,43% dan TSPC 50,04%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu perusahaan PYFA sebesar 243,74%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah yaitu perusahaan SIDO sebesar 16,43%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 82,74%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki variasi data yang tinggi.

### 3. Profitabilitas

#### a. Profitabilitas dengan menggunakan indikator ROA

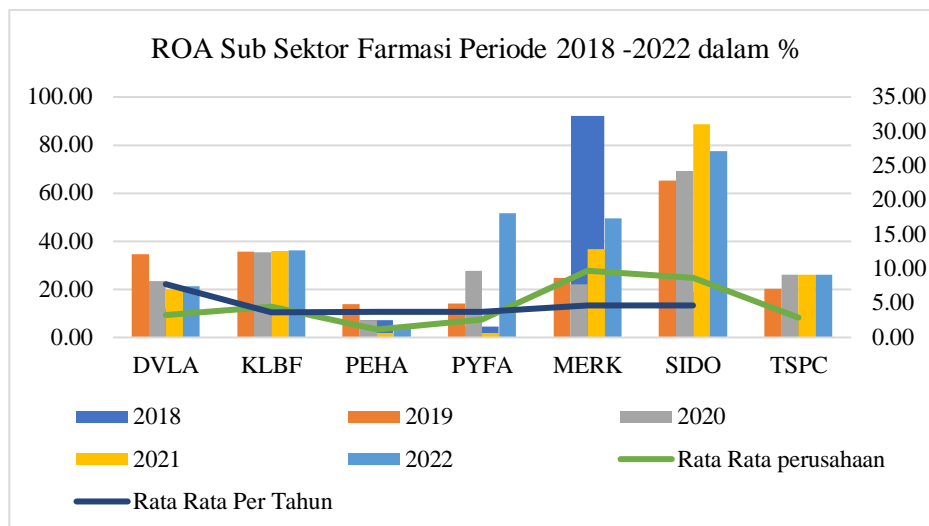
Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Profitabilitas yang menggunakan indikator *Return on Asset* (ROA), dimana nilai ROE tersebut didapatkan dari perhitungan antara total laba bersih dengan total ekuitas. Berikut ini adalah hasil perhitungan *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 5 *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Return on Assets (ROA) dalam %					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	11,92	12,12	8,16	7,03	7,43	9,33
2	KLBF	13,76	12,52	12,41	12,59	12,66	12,79
3	PEHA	7,13	4,88	2,54	0,61	1,52	3,34
4	PYFA	4,52	4,90	9,68	0,68	18,12	7,58
5	MERK	92,10	8,68	7,73	12,83	17,33	27,73
6	SIDO	18,89	22,84	24,26	30,99	27,07	24,81
7	TSPC	6,87	7,11	9,16	9,10	9,16	8,28
Rata Rata Per Tahun		22,17	10,44	10,56	10,55	13,33	13,41
Maximum		92,10	22,84	24,26	30,99	27,07	39,45
Minimum		4,52	4,88	2,54	0,61	1,52	2,81
Standar Deviasi		31,22	6,28	6,73	10,31	8,37	12,58

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 4 Perkembangan *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022

Berdasarkan tabel 4.5 dan gambar 4.4 menunjukkan kondisi Profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata *Return on Asset* (ROA), yaitu sebesar 22,17%. Terdapat 1 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) di atas rata-rata yaitu perusahaan MERK sebesar 92,10%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 11,92%, KLBF sebesar 13,76%, PEHA sebesar 7,13%, PYFA sebesar 4,52%, SIDO sebesar 18,89% dan TSPC sebesar 6,87%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) tertinggi yaitu perusahaan MERK sebesar 92,10%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 4,52%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 31,22%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki variasi data yang tinggi.

Pada tahun 2019 nilai rata rata *Return on Asset* (ROA), yaitu sebesar 10,44%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) di atas rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 12,12%, KLBF sebesar 12,52% dan SIDO sebesar 22,84%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) di bawah rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 4,88%, PYFA sebesar 4,90%, MERK sebesar 8,68% dan TSPC sebesar 7,11%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 22,84%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 4,88%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 6,28%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata rata *Return on Asset* (ROA), yaitu sebesar 10,56%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 12,41% dan SIDO sebesar 22,26%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 8,16%, PEHA sebesar 2,54%, PYFA sebesar 9,68%, MERK sebesar 7,73% dan TSPC sebesar 9,16%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 24,26%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 2,54%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 6,73%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata rata *Return on Asset* (ROA), yaitu sebesar 10,55%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 12,59%, MERK sebesar 12,83% dan SIDO sebesar 30,99%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 7,03%, PEHA sebesar 0,61%, PYFA sebesar 0,68% dan TSPC sebesar 9,10%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 30,99%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 0,61%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 10,31%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata rata *Return on Asset* (ROA), yaitu sebesar 13,33%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) di atas rata-rata yaitu perusahaan PYFA sebesar 18,12%, MERK sebesar 17,33% dan SIDO sebesar 27,07%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 7,43%, KLBF sebesar 12,66%, PEHA sebesar 1,52%, dan TSPC sebesar 9,16%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 37,07%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* (ROA) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 1,52%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 8,37%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki variasi data yang rendah.

#### b. Profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE

Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Profitabilitas yang menggunakan indikator *Return on Equity* (ROE) , dimana nilai ROE tersebut didapatkan dari perhitungan antara total laba bersih dengan total ekuitas. Berikut ini adalah hasil perhitungan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

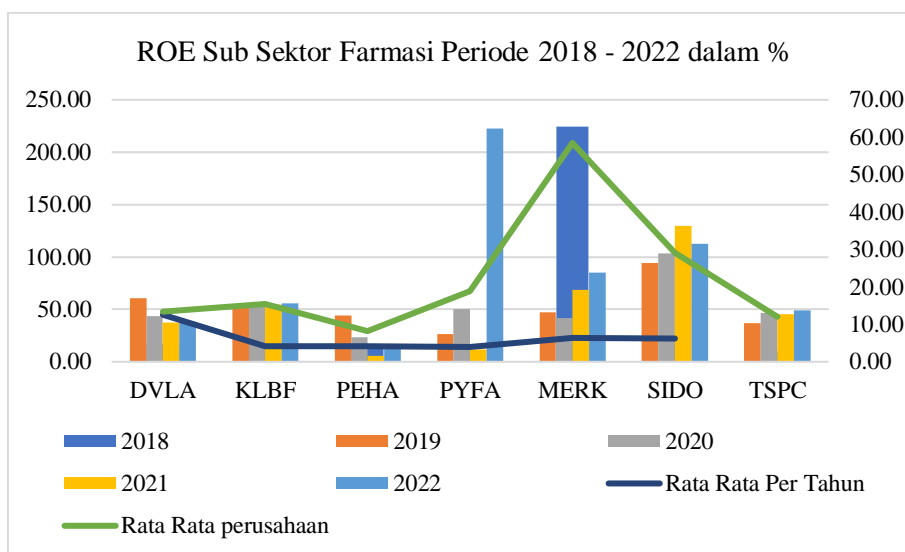


Tabel 4. 6 Return on Equity (ROE) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Return on Equity (ROE) dalam %					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	16,72	16,98	12,22	10,53	10,64	13,42
2	KLBF	16,33	15,19	15,32	15,20	15,61	15,53
3	PEHA	16,88	12,45	6,57	1,52	3,55	8,19
4	PYFA	7,10	7,49	14,02	3,28	62,27	18,83
5	MERK	224,46	13,17	11,74	19,25	23,75	58,47
6	SIDO	22,87	26,35	28,99	36,32	31,51	29,21
7	TSPC	9,95	10,28	13,08	12,77	13,74	11,96
Rata Rata Per Tahun		44,90	14,56	14,56	14,12	23,01	22,23
Maximum		224,46	26,35	28,99	36,32	62,27	75,68
Minimum		7,10	7,49	6,57	1,52	3,55	5,25
Standar Deviasi		79,34	6,05	6,93	11,63	19,52	24,70

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 5 Perkembangan Return on Equity (ROE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Berdasarkan tabel 4.6 dan gambar 4.5 menunjukkan kondisi Profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata *Return on Equity* (ROE), yaitu sebesar 44,90%. Terdapat satu perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) di atas

rata-rata yaitu perusahaan MERK sebesar 224,46%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 16,72%, KLBF sebesar 16,33%, PEHA sebesar 16,88%, PYFA sebesar 7,50%, SIDO sebesar 22,87% dan TSPC sebesar 9,95%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi yaitu perusahaan MERK sebesar 224,46%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 7,50%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 79,34%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki variasi data yang tinggi.

Pada tahun 2019 nilai rata rata *Return on Equity* (ROE), yaitu sebesar 14,56%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) di atas rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 16,98%, KLBF sebesar 15,19% dan SIDO sebesar 26,35%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan PEHA sebesar 12,45%, PYFA sebesar 7,49%, MERK sebesar 13,17% dan TSPC sebesar 10,28%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 26,35%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 7,49%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 6,05%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata rata *Return on Equity* (ROE), yaitu sebesar 14,56%. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 15,32% dan SIDO sebesar 28,99%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 12,22%, PEHA sebesar 6,75%, PYFA sebesar 14,02%, MERK sebesar 11,74% dan TSPC sebesar 13,08%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 28,99%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 6,75%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 6,93%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata rata *Return on Equity* (ROE), yaitu sebesar 14,12%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 15,20%, MERK sebesar 19,25% dan SIDO sebesar 36,32%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 10,53%, PEHA sebesar 1,25%, PYFA sebesar 3,28%, dan TSPC sebesar 12,77%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi yaitu perusahaan SIDO sebesar 36,32%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 1,25%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 11,63%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE), yaitu sebesar 23,01%. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) di atas rata-rata yaitu perusahaan PYFA sebesar 62,27%, MERK sebesar 23,75% dan SIDO sebesar 31,51%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 10,64%, KLBF sebesar 15,61%, PEHA sebesar 3,55%, dan TSPC sebesar 12,74%. Dimana perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi yaitu perusahaan PYFA sebesar 62,27%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Return on Equity* (ROE) terendah yaitu perusahaan PEHA sebesar 3,55%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 19,52%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki variasi data yang rendah.

#### 4. Ukuran Perusahaan

##### a. Ukuran perusahaan dengan menggunakan indikator Ln\_Total Aset

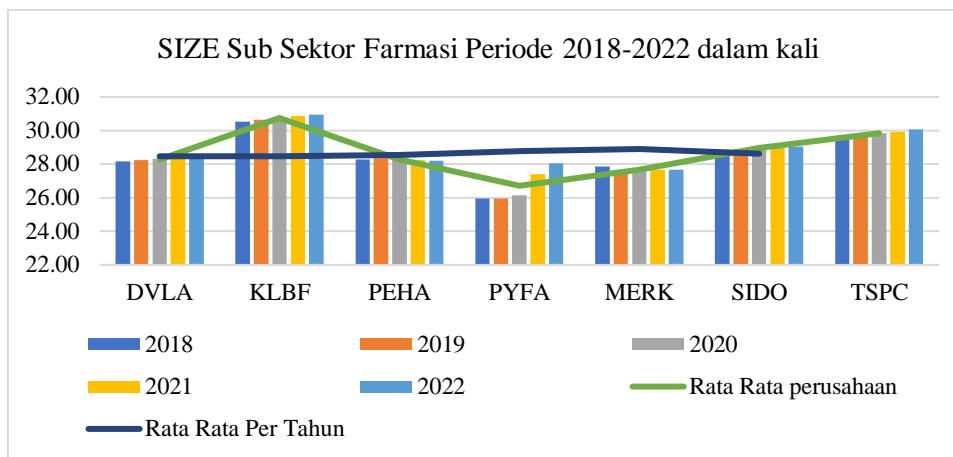
Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Ukuran Perusahaan yang menggunakan indikator Ln\_Total Aset (SIZE), dimana nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tersebut didapatkan dari perhitungan logaritma natural dari total aset. Berikut ini adalah hasil perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 7 Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Ukuran Perusahaan (SIZE) dalam kali					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	28,15	28,24	28,32	28,36	28,33	28,28
2	KLBF	30,53	30,64	30,75	30,88	30,94	30,75
3	PEHA	28,26	28,37	28,28	28,24	28,22	28,27
4	PYFA	25,95	25,97	26,16	27,42	28,05	26,71
5	MERK	27,86	27,53	27,56	27,66	27,67	27,66
6	SIDO	28,84	28,89	28,98	29,03	29,04	28,96
7	TSPC	29,69	29,76	29,84	29,90	30,06	29,85
	Rata Rata Per Tahun	28,47	28,49	28,56	28,78	28,90	28,64
	Maximum	30,53	30,64	30,75	30,88	30,94	30,75
	Minimum	25,95	25,97	26,16	27,42	27,67	26,63
	Standar Deviasi	1,46	1,51	1,50	1,24	1,19	1,38

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 6 Perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Berdasarkan tabel 4.7 dan gambar 4.6 menunjukkan kondisi Ukuran Perusahaan yang diwakili oleh Ukuran Perusahaan (SIZE) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZE)), yaitu sebesar 28,47kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,53 kali, SIDO sebesar 28,84 kali dan TSPC sebesar 29,69 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,15 kali, PEHA sebesar 28,26 kali, PYFA sebesar 25,95 kali dan MERK sebesar 27,86 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,53 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 25,95 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,46 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2019 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZE), yaitu sebesar 28,49 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,64 kali, SIDO sebesar 28,89 kali dan TSPC sebesar 29,76 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,24 kali, PEHA sebesar 28,37 kali, PYFA sebesar 25,97 kali dan MERK sebesar 27,53 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,64 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 25,97 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,51 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZE), yaitu sebesar 28,56 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) di atas

rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,75 kali, SIDO sebesar 28,98 kali dan TSPC sebesar 29,84 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,32 kali, PEHA sebesar 28,28 kali, PYFA sebesar 26,16 kali dan MERK sebesar 27,56 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,75 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 26,16 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,50 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZE), yaitu sebesar 28,78 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,88 kali, SIDO sebesar 29,03 kali dan TSPC sebesar 29,90 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,36 kali, PEHA sebesar 28,24 kali, PYFA sebesar 27,42 kali dan MERK sebesar 27,66 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,88 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 27,42 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,24 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZE), yaitu sebesar 28,90 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZE) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,94 kali, SIDO sebesar 29,04 kali dan TSPC sebesar 30,06 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,33 kali, PEHA sebesar 28,22 kali, PYFA sebesar 28,05 kali dan MERK sebesar 27,67 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,94 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZE) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 27,67 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,19 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki variasi data yang rendah.

b. Ukuran perusahaan dengan menggunakan indikator Ln\_Total Penjualan

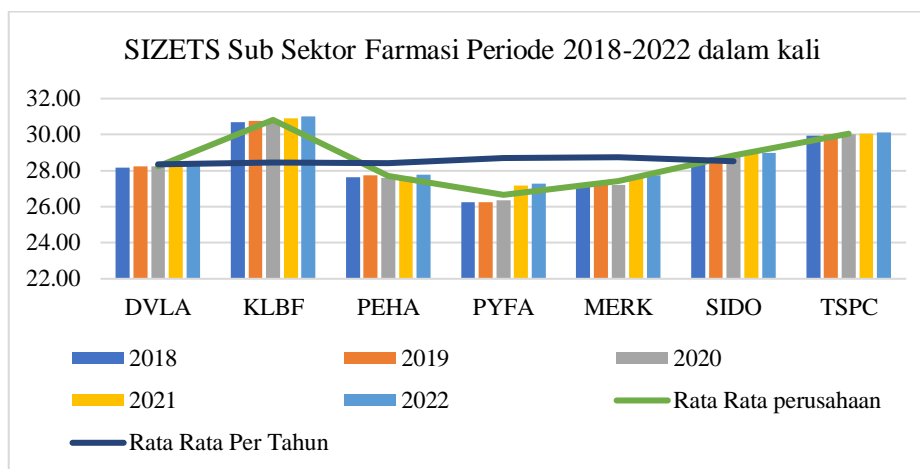
Berdasarkan data pada laporan keuangan dari 7 perusahaan sub sektor farmasi dapat diperoleh nilai Ukuran Perusahaan yang menggunakan indikator Ln\_Total Penjualan (SIZETS), dimana nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) tersebut didapatkan dari perhitungan logaritma natural dari total aset. Berikut ini adalah hasil perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZETS) pada perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022.

Tabel 4. 8 Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_Total Penjualan) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022

No	Kode Emitten	Ukuran Perusahaan (SIZETS) dalam kali					Rata Rata perusahaan
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	28,16	28,23	28,24	28,27	28,28	28,24
2	KLBF	30,68	30,75	30,77	30,90	31,00	30,82
3	PEHA	27,65	27,73	27,61	27,68	27,79	27,69
4	PYFA	26,25	26,23	26,35	27,17	27,30	26,66
5	MERK	27,14	27,34	27,21	27,69	27,75	27,43
6	SIDO	28,65	28,75	28,84	29,02	28,98	28,85
7	TSPC	29,94	30,03	30,03	30,05	30,14	30,04
	Rata Rata Per Tahun	28,35	28,44	28,43	28,68	28,75	28,53
	Maximum	30,68	30,75	30,77	30,90	31,00	30,82
	Minimum	26,25	26,23	26,35	27,17	27,30	26,66
	Standar Deviasi	1,55	1,56	1,57	1,37	1,37	1,48

Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Dari data diatas dapat dilihat perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_Total Penjualan) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Sumber : Laporan keuangan tahunan BEI (data diolah, 2023)

Gambar 4. 7 Perkembangan Ukuran Perusahaan (SIZETS Ln\_Total Penjualan) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Berdasarkan tabel 4.8 dan gambar 4.7 menunjukkan kondisi Ukuran Perusahaan yang diwakili oleh Ukuran Perusahaan (SIZETS) pada perusahaan sub sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Pada tahun 2018 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZETS), yaitu sebesar 28,35 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZETS) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,68 kali, SIDO sebesar 28,65 kali dan TSPC sebesar 29,94 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan

(SIZETS) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,16 kali, PEHA sebesar 27,65 kali, PYFA sebesar 26,25 kali dan MERK sebesar 27,14 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,68 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 26,25 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,55 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2019 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZETS), yaitu sebesar 28,44 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZETS) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,75 kali, SIDO sebesar 28,75 kali dan TSPC sebesar 30,03 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,23 kali, PEHA sebesar 27,73 kali, PYFA sebesar 26,23 kali dan MERK sebesar 27,34 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,75 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 26,23 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,56 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2020 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZETS), yaitu sebesar 28,43 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZETS) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,77 kali, SIDO sebesar 28,84 kali dan TSPC sebesar 30,03 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,24 kali, PEHA sebesar 27,61 kali, PYFA sebesar 26,35 kali dan MERK sebesar 27,21 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,77 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 26,35 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,57 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2021 nilai rata rata Ukuran Perusahaan (SIZETS), yaitu sebesar 28,68 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZETS) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,90 kali, SIDO sebesar 29,03 kali dan TSPC sebesar 30,05 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,27 kali, PEHA sebesar 27,68 kali, PYFA sebesar 27,17 kali dan MERK sebesar 27,69 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) tertinggi yaitu perusahaan KLBF sebesar 30,90 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZETS) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 27,17 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,37 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) memiliki variasi data yang rendah.

Pada tahun 2022 nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZES), yaitu sebesar 28,28 kali. Terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (SIZES) di atas rata-rata yaitu perusahaan KLBK sebesar 31,00 kali, SIDO sebesar 28,98 kali dan TSPC sebesar 30,14 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZES) di bawah rata-rata yaitu perusahaan DVLA sebesar 28,28 kali, PEHA sebesar 27,79 kali, PYFA sebesar 27,30 kali dan MERK sebesar 27,75 kali. Dimana perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZES) tertinggi yaitu perusahaan KLBK sebesar 31,00 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan (SIZES) terendah yaitu perusahaan PYFA sebesar 27,30 kali. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,37 kali. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZES) memiliki variasi data yang rendah.

### 4.3 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel karena data yang digunakan merupakan kombinasi dari data *cross-section* dan *time series*. Pengaruh variabel independen, Struktur Modal dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas dengan indikator *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan dengan indikator (SIZE), terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan dengan indikator *Price to Book Value* (PBV) dianalisis dengan menggunakan analisis data pada penelitian ini. Analisis data panel meliputi pengujian-pengujian yaitu, estimasi model data panel (uji *Chow* dan *Hausman*), uji asumsi klasik data panel (Normalitas, Heteroskedastisitas, Multikolinieritas, Autokorelasi), uji analisis regresi data panel dan uji hipotesis.

#### 4.3.1 Penentuan Model Estimasi

Ada beberapa pengujian yang dapat dilakukan untuk mengidentifikasi model terbaik yang dapat digunakan dalam mengelola data panel, antara lain :

##### 4.3.1.1 Uji *Chow*

Uji *chow* yaitu pengujian yang dilakukan untuk menentukan apakah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji *chow* adalah :

- $H_0 = \text{Common Effect Model}$
- $H_a = \text{Fixed Effect Model}$

Dalam uji *chow*, apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  5% maka model *Fixed Effect Model* yang dipilih maka  $H_0$  ditolak, sebaliknya apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  5% maka *Common Effect Model* yang dipilih dan  $H_a$  ditolak.



Tabel 4. 9 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53,106313	(6,22)	0,0000
Cross-section Chi-square	95,892213	6	0,0000

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *Cross Section F* < 5% yaitu sebesar 0,0000 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima artinya model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

#### 4.3.1.2 Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistic untuk memilih apakah model Fixed Effect Model atau Random Effect Model yang paling tepat digunakan.

Hipotesis dalam uji Hausman adalah :

- $H_0 = \text{Random Effect Model}$
- $H_a = \text{Fixed Effect Model}$

Dalam uji Hausman, apabila nilai probabilitas <  $\alpha$  5% maka model Fixed Effect Model yang dipilih maka  $H_0$  ditolak, sebaliknya apabila nilai probabilitas >  $\alpha$  5% maka Random Effect Model atau OLS yang dipilih dan  $H_a$  ditolak.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18,637881	6	0,0000

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

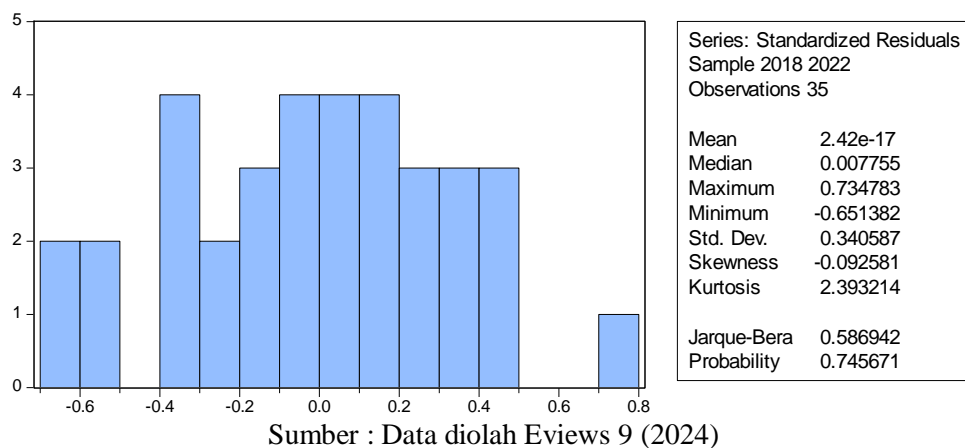
Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *Cross Section F* < 5% yaitu sebesar 0,0000 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima yang artinya model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

#### 4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Model *fixed effect* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan, sesuai dengan hasil uji model data panel. Analisis regresi menggunakan data panel digunakan dalam penelitian ini untuk pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

#### 4.3.2.1 Uji Normalitas Data

Untuk mengetahui apakah nilai regresi yang dihasilkan terdistribusi secara normal atau tidak, maka digunakan uji normalitas pada model regresi. Nilai residual yang terdistribusi secara normal mencirikan model regresi yang baik. Jika distribusi memiliki nilai signifikan  $>$  dari 0,05 pada uji normalitas dengan menggunakan uji *Jarque Bera* maka dianggap normal.



Gambar 4. 8 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* 0,686942 dengan probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,745671, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

#### 4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah residual dari pengamatan yang berbeda memiliki varians yang tidak sama. *Varians* dari heteroskedastisitas dalam kesalahan model regresi tidak konstan atau bervariasi berbeda dari satu kesalahan ke kesalahan berikutnya. Selain itu, Uji *Glejser* dapat digunakan untuk menentukan apakah ada heteroskedastisitas dalam model regresi. Meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residualnya merupakan cara uji *Glejser* dilakukan. Ketika setiap variabel independen memiliki nilai probabilitas  $>$  5%, maka model regresi dianggap bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4. 11 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6,708488	7,355744	-0,912007	0,3717
DAR	0,811995	0,559526	1,451220	0,1608
DER	-0,237740	0,118201	-2,011313	0,0567
ROA	-0,047286	0,518348	-0,091223	0,9281
ROE	-0,762549	0,563039	-1,354345	0,1894
SIZE	0,245784	0,269184	0,913068	0,3711
SIZETS	-0,001157	0,358898	-0,003224	0,9975

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk keenam variabel independen yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) , sebesar 0,1608, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,3517, *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,9281, *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,4415; Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) sebesar 0,3711 dan Ukuran Perusahaan (SIZE Total Penjualan) sebesar 0,9975. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 4.3.2.3 Uji Multikolinearitas

Adanya hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi dikenal dengan uji multikolinieritas. Metode pengujian multikolinieritas dilakukan dengan teknik parsial antar variabel independen untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dalam model. Aturan umum metode ini menyatakan bahwa multikolinearitas ada dalam model jika koefisien korelasi cukup tinggi, di atas 0,8. Sebaliknya, jika koefisien korelasi rendah, maka tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 4. 12 Uji Multikolinearitas

	DAR	DER	ROA	ROE	SIZE	SIZETS
DAR	1,000000	0,190672	0,707932	0,026893	-0,130663	0,151305
DER	0,190672	1,000000	-0,032924	-0,062029	-0,358761	-0,493733
ROA	0,707932	-0,032924	1,000000	0,210556	0,026864	0,322657
ROE	0,026893	-0,062029	0,210556	1,000000	0,024276	0,047558
SIZE	-0,130663	-0,358761	0,026864	0,024276	1,000000	0,650909
SIZETS	0,151305	-0,493733	0,322657	0,047558	0,650909	1,000000

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Dari tabel 4.9, terlihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai lebih besar dari 0,8 yang mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengandung multikolinieritas.

#### 4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Uji *Durbin-Watson* (DW test) digunakan untuk uji autokorelasi dalam penelitian ini. Tujuan dari uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kesalahan pada t dan kesalahan t-1 saling berkorelasi dalam sebuah model regresi data panel. Jika  $DU < DW < 4-DU$ , maka masalah autokorelasi tidak ada. Berikut ini adalah hasil pengolahan uji autokorelasi :

Tabel 4. 13 Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0,979374	Mean dependent var	3,444336
Adjusted R-squared	0,968124	S,D, dependent var	3,079724
S,E, of regression	0,423405	Sum squared resid	3,943978
F-statistic	87,05296	Durbin-Watson stat	2,055335
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,255335 nilai akan dibandingkan dengan nilai pada tabel DW dengan menggunakan nilai signifikan 0,05 dengan jumlah data (n) sebesar (n = 35) dengan diperoleh nilai DL sebesar 1,0974 dan diperoleh DU sebesar 1,8835. Jadi,  $4-DU = 2,1165$  sehingga  $DU < DW < 4-DU$  atau dengan hasil  $1,0974 < 2,055335 < 2,1165$ . Artinya dapat disimpulkan dari hasil uji diketahui bahwa tidak terjadi Autokorelasi pada model regresi.

### 4.3.3 Analisis Regresi Data Panel

Uji regresi data panel digunakan dalam penelitian ini untuk memastikan apakah variabel independen dan dependen saling mempengaruhi atau tidak. Dengan menggunakan model Fixed Effect pada penelitian ini, diperoleh output estimasi sebagai berikut :

Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 05/16/24 Time: 22:01				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
C	2,339751	15,41284	0,151805	0,8807
DAR	-5,390460	1,507696	-3,575296	0,0017
DER	1,488220	0,370479	4,017015	0,0006
ROA	-2,063096	1,058059	-1,949887	0,0640
ROE	5,982870	1,581822	3,782264	0,0010
SIZE	-1,571091	0,780874	-2,011965	0,0566
SIZETS	1,581628	0,843544	1,874980	0,0741
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0,979374	Mean dependent var	3,444336	
Adjusted R-squared	0,968124	S,D, dependent var	3,079724	
S,E, of regression	0,423405	Sum squared resid	3,943978	
F-statistic	87,05296	Durbin-Watson stat	2,055335	
Prob(F-statistic)	0,000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,963550	Mean dependent var	2,423714	
Sum squared resid	5,452665	Durbin-Watson stat	2,064277	

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 SIZETS_{it} + \text{eit}$$

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + \text{eit}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 2,339751 artinya jika nilai Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset), Ukuran Perusahaan (SIZETS Total Penjualan) bernilai 0, maka Price to Book Value (PBV) bernilai 2,339751.
2. Nilai koefisien regresi Debt to Asset Ratio (DAR) bernilai negatif yaitu sebesar -5,390460, artinya setiap peningkatan Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar 1%, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 5,390460 atau 53,90460% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
3. Nilai koefisien regresi Debt to Equity Ratio (DER) bernilai positif yaitu sebesar 1,488220, artinya setiap peningkatan Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 1%, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 1,488220 atau 14,88220% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
4. Nilai koefisien regresi Return on Asset (ROA) bernilai negatif, yaitu sebesar 2,063096, artinya setiap peningkatan Return on Asset (ROA) sebesar 1%, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 2,063096 atau 20,63096% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
5. Nilai koefisien regresi Return on Equity (ROE) bernilai positif yaitu sebesar 5,982870, artinya setiap peningkatan Return on Equity (ROE) sebesar 1%, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 5,982870 atau 59,82870% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
6. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) bernilai negatif yaitu sebesar -1,571091, artinya setiap peningkatan Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset) sebesar satu kali, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 1,571091 kali dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
7. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (SIZE Total Penjualan) bernilai positif yaitu sebesar 1,581628, artinya setiap peningkatan Ukuran Perusahaan (SIZE Total Penjualan) sebesar satu kali, maka Price to Book Value (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 1,581628 kali dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

### 4.3.4 Uji Hipotesis

#### 4.3.4.1 Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui apakah suatu bagian dari variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen, maka digunakan uji t atau disebut juga uji koefisien parsial. Dalam hal ini, variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan indikator *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi secara signifikan atau tidak oleh faktor-faktor yang mempengaruhinya, yaitu struktur modal dengan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan dengan indikator logaritma natural dari total aktiva (SIZE) dan logaritma natural dari total penjualan (SIZETS). Uji koefisien regresi data panel secara parsial atau disebut juga dengan uji t, yang dapat dilihat pada output *fixed effect model*, menghasilkan kesimpulan dan penjelasan sebagai berikut. 0,05 adalah tingkat signifikansi yang digunakan.

Tabel 4. 15 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
C	2,339751	15,41284	0,151805	0,8807
DAR	-5,390460	1,507696	-3,575296	0,0017
DER	1,488220	0,370479	4,017015	0,0006
ROA	-2,063096	1,058059	-1,949887	0,0640
ROE	5,982870	1,581822	3,782264	0,0010
SIZE	-1,571091	0,780874	-2,011965	0,0566
SIZETS	1,581628	0,843544	1,874980	0,0741

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

1) Pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar -3.575296 dengan koefisien negatif sebesar -5.390460 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0017 < 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar 4.017015 dengan koefisien positif sebesar 1.488220 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0006 < 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

3) Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel *Return on Assets* (ROA) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar -1.949887 dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar -2.063096 dan nilai probabilitas uji t lebih dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0640 > 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

4) Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel *Return on Equity* (ROE) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar 3.782264 dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 5.982870 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0010 < 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

5) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar -2.011965 dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar -1.571091 dan nilai probabilitas uji t lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0566 > 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh negatif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

6) Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZETS) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diperoleh hasil estimasi variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) bahwa nilai *t-Statistic* sebesar 1.874980 dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 1.581628 dan nilai probabilitas uji t lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0741 < 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

#### 4.3.4.2 Uji Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Untuk memastikan apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, maka digunakan uji F. Dalam hal ini yang menjadi pertanyaan adalah apakah variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan indikator *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi secara signifikan oleh variabel-variabel independen yaitu struktur modal dengan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan dengan indikator SIZE (Ln\_Total aset) dan SIZETS (Ln\_Total Penjualan). Berikut ini adalah hasil pengolahan uji koefisien simultan :

Tabel 4. 16 Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.979374	Mean dependent var	3.444336
Adjusted R-squared	0.968124	S.D. dependent var	3.079724
S.E. of regression	0.423405	Sum squared resid	3.943978
F-statistic	87.05296	Durbin-Watson stat	2.055335
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel diketahui hasil uji F atau uji koefisien regresi secara simultan (bersama-sama) di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas (F-statistic) di bawah 0,05 yaitu ( $0,000000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan terhadap pengaruh struktur modal (DAR & DER), profitabilitas (ROA & ROE), dan ukuran perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset & SIZETS Ln\_Total Penjualan) terhadap nilai perusahaan (PBV).

#### 4.3.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Dalam hal ini, koefisien determinasi mengukur sejauh mana setiap variabel independen berkontribusi atau mempengaruhi variabel dependen. Regresi semakin efektif dalam menjelaskan data, maka semakin dekat nilainya dengan 1. Garis regresi semakin tidak baik jika semakin mendekati nol. Berikut ini adalah hasil pengolahan uji koefisien determinasi :

Tabel 4. 17 Hasil Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Weighted Statistics			
R-squared	0.979374	Mean dependent var	3.444336
Adjusted R-squared	0.968124	S.D. dependent var	3.079724
S.E. of regression	0.423405	Sum squared resid	3.943978
F-statistic	87.05296	Durbin-Watson stat	2.055335
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah Eviews 9 (2024)

Berdasarkan tabel Koefisien Determinasi sebesar 0.934031 hasil ini menunjukkan bahwa variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dipengaruhi oleh struktur modal (DAR & DER), profitabilitas (ROA & ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE & SIZETS) sebesar 0.979374 atau 97,9374% sedangkan sisanya sebesar 2,0626% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,968124, hasil ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh variabel struktur modal (DAR & DER), profitabilitas (ROA & ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset & SIZETS Ln\_Total Penjualan) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,968124 atau 96,8124% sedangkan sisanya sebesar 3,1876% dipengaruhi oleh variabel independen lain. *Adjusted R-squared* digunakan dalam penelitian yang menggunakan lebih dari satu independen.



#### 4.4 Pembahasan

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + \text{eit}$$

Nilai konstanta sebesar 2,339751 artinya jika nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE Total Aset), Ukuran Perusahaan (SIZETS Total Penjualan) bernilai 0, maka *Price to Book Value* (PBV) bernilai 2,339751 atau sebesar 23,39751%.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan sebelumnya menggunakan software E-Views, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa nilai PBV sebesar 2,339751. tersebut, dapat dihasilkan bahwa, setiap kenaikan dari DAR, DER, ROA, ROE, SIZE dan SIZETS sebesar 18,077365, maka akan meningkatkan nilai PBV. Adapun hubungan pengaruh oleh faktor-faktor yang mempengaruhi PBV tersebut.

Dari hasil analisis diatas, hubungan DAR dengan PBV negatif, jika DAR mengalami kenaikan sebesar 1%, maka PBV menurun sebesar 53,90460%. Hubungan DER dan PBV adalah positif, jika DER mengalami kenaikan 1% maka PBV meningkat sebesar 14,88220%. Hubungan ROA dan PBV negatif, jika ROA mengalami kenaikan 1% maka PBV mengalami penurunan sebesar 20,63096%. Hubungan ROE dan PBV adalah positif jika ROE mengalami kenaikan 1% maka PBV meningkat sebesar 59,82870%. Hubungan SIZE dan PBV negatif, jika SIZE mengalami kenaikan 1 kali maka PBV menurun sebesar 15,71091 kali dan hubungan SIZETS dan PBV positif, jika SIZETS mengalami kenaikan 1 kali maka PBV mengalami peningkatan sebesar 15,81628 kali.

Hubungan teori sinyal (*signalling theory*) terhadap DAR dan DER yaitu jika perusahaan memiliki hutang yang lebih banyak dibiayai oleh aset dan ekuitasnya maka dapat menjadi sinyal negatif, karena meningkatkan resiko kebangkrutan yang tinggi, investor cenderung melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan, sehingga investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki nilai DAR dan DER yang rendah pada perusahaan yang tercatat pada sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Hubungan teori sinyal terhadap ROA dan ROE, yaitu perusahaan yang memiliki nilai ROA dan ROE tinggi mencerminkan perusahaan yang mampu mengelola laba perusahaannya dengan baik serta berkinerja baik, hal ini menjadi sinyal positif kepada para investor, yang ingin memperoleh keuntungan untuk berinvestasi pada perusahaan – perusahaan yang memiliki nilai ROA dan ROE positif atau tinggi pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Hubungan teori sinyal terhadap SIZE dan SIZETS, yaitu perusahaan yang memiliki jumlah asset dan penjualan yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki akses informasi dan jangkauan atau koneksi yang lebih luas, sehingga mampu meningkatkan ekspansi perusahaan hal ini menjadi sinyal positif bagi para investor. Untuk para investor yang ingin memperoleh keuntungan, maka sebaiknya berinvestasi pada

perusahaan perusahaan yang cenderung memiliki total asset atau total penjualan yang lebih besar.

Dalam penelitian ini, hal yang perlu diperhatikan bagi investor adalah Struktur modal dengan indikator DAR memberikan sinyal negatif (*bad news*) terhadap nilai perusahaan (PBV), Profitabilitas dengan indikator ROE memberikan sinyal positif (*good news*) terhadap nilai perusahaan (PBV), serta ukuran perusahaan dengan indikator log natural dari total penjualan juga dapat memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai informasi bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tepat.

Beberapa perusahaan – perusahaan yang cenderung stabil dan berkinerja baik yang dianalisis dari perhitungan setiap indikator dari variabel, diantaranya yaitu Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Merck Tbk (MERK), dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO). Para investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan tersebut.

#### 4.4.1 Pengaruh Struktur Modal (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZES) + \text{eit}$$

Struktur modal dengan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, DAR terhadap PBV bernilai negatif sebesar -5,390460 yang artinya hubungan antara DAR dan PBV berlawanan arah, jika nilai DAR meningkat 1% , maka PBV menurun sebesar 53,90460% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program *Eviews 9*, diketahui bahwa *t-statistic Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar -3.575296 dengan nilai koefisien negatif sebesar -5.390460 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0017 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal yang diprosikan dengan DAR secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa struktur modal dengan indikator DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Artinya semakin besar hutang yang digunakan perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan.

DAR menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Pendanaan aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang dapat meningkatkan peluang kebangkrutan karena hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan peluang aliran kas tidak mencukupi pembayaran bunga dan cicilan hutang akan semakin besar. Semakin besar hutang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula, menyebabkan nilai perusahaan menjadi menurun.

Sesuai dengan teori *Trade off* yang dikemukakan oleh Myers (2001) yang menyatakan bahwa struktur modal suatu organisasi ditentukan oleh keseimbangan antara keuntungan pajak yang timbul dari penggunaan utang dan biaya yang akan timbul akibat penggunaan utang. Penggunaan utang tambahan tetap diperbolehkan selama manfaatnya lebih besar daripada biayanya. Namun, jika biaya yang dikeluarkan sebagai akibat dari penggunaan utang lebih besar, maka penggunaan utang selanjutnya dilarang. Penggunaan utang dapat mengakibatkan pembayaran biaya kebangkrutan dan biaya keagenan sebagai pengorbanan yang tentu saja menurunkan nilai perusahaan.

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya pengaruh DAR terhadap PBV yang rendah, dikarenakan DAR yang rendah menunjukkan bahwa biaya hutang yang dibiayai oleh aset lebih kecil dan meningkatkan resiko kebangkrutan, jadi sebelum membuat keputusan investasi, sebaiknya investor memperhatikan rasio DAR pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2018) dan Rachmawati, dkk (2022) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan & Firdausi (2020) dan Limbong (2022) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4.4.2 Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + eit$$

Struktur modal dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, DER terhadap PBV bernilai positif sebesar 1,488220 yang artinya hubungan antara DER dan PBV searah, jika nilai DER meningkat 1% , maka PBV juga meningkat sebesar 14,8820% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program *Eviews 9*, diketahui bahwa *t-statistic Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 4.017015 dengan nilai koefisien positif sebesar 1.488220 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0006 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal yang diprosikan dengan DER secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa struktur modal dengan indikator DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Artinya semakin besar utang maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai Debt to Equity Ratio atau (DER) yang tinggi juga memperlihatkan tingginya kekayaan perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari hutang. Sebaliknya nilai Debt to Equity Ratio atau (DER) yang rendah juga memperlihatkan rendahnya kekayaan perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari hutang.

Sesuai dengan teori pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan dan secara bersamaan mengurangi biaya modal awal dengan meningkatkan *leverage*-nya dan juga teori Modigliani-Miller (1963) dengan pajak preposisi II yang menyatakan bahwa, bahwa peningkatan penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan biaya modal ekuitas. Perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin untuk mengurangi biaya modal rata-rata tertimbang, karena peningkatan penggunaan utang menghasilkan penggunaan modal yang lebih murah.

Semakin besar utang yang digunakan, menurut Modigliani dan Miller (1963), semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa utang menawarkan keuntungan pajak, yang menghasilkan proporsi yang lebih besar dari laba operasi organisasi (EBIT) yang didistribusikan kepada investor.

Penggunaan hutang yang tinggi bukan dinilai sebagai sesuatu yang mengkhawatirkan bagi perusahaan, dalam hal ini kebijakan menambah hutang dipandang sebagai sebuah sinyal pertumbuhan perusahaan yang membutuhkan pendanaan besar. Pihak ketiga tentu akan mempertimbangkan berbagai hal selain hutang perusahaan yang kemungkinan besar digunakan untuk mengembangkan perusahaannya

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal negatif (*bad news*) kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya pengaruh DER terhadap PBV positif yang mana bahwa jika nilai DER tinggi maka, perusahaan menggunakan sebagian besar hutangnya menggunakan ekuitas perusahaan, jadi sebelum membuat keputusan investasi, sebaiknya investor memperhatikan rasio DER pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardianto (2022) dan Marpaung, dkk (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halfiyah dan Suriawati (2019) Fitri & Mildawati (2021) Sihombing, et al (2021) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021), Ardiansyah & Aprianti (2022) dan Safaruddin et.al (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **4.4.3 Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + \text{eit}$$

Profitabilitas dengan indikator *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, ROA terhadap PBV bernilai negatif sebesar -2,063096 yang artinya hubungan antara ROA dan PBV berlawanan arah, jika nilai ROA meningkat 1%, maka PBV menurun sebesar 20,63096% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program *Eviews 9*, diketahui bahwa *t-statistic Return on Asset* (ROA) sebesar -1.949887 dengan nilai koefisien negatif sebesar -2.063096 dan nilai probabilitas uji t lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0640 > 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dengan indikator ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa profitabilitas dengan indikator ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Artinya naik turunnya profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen. Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh selama periode tertentu dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase (Sartono, 2010:122). Konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering kali digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan yang mewakili kinerja perusahaan. Umumnya profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan, dimana jika kinerja manajemen perusahaan yang diukur dengan dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor untuk menanamkan modalnya.

*Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba aset yang dimilikinya. Jika memperoleh laba *Return on Asset* (ROA) lebih tinggi dari rata-rata, maka perusahaan dianggap baik karena memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas aset yang diinvestasikan. Artinya jika semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) maka akan semakin baik nilai perusahaan. ROA berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV), jika ROA menurun maka PBV juga akan menurun dan begitu juga sebaliknya.

Namun dalam penelitian ini profitabilitas yang diproksikan melalui ROA tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022, hal ini kemungkinan besar dikarenakan dalam melakukan investasi para investor tidak hanya melihat tingkat pengembalian yang tinggi melainkan juga melihat kondisi lingkungan investasi karena apabila tingkat pengembalian tinggi namun iklim investasi tidak baik, maka investor akan mempertimbangkan investasinya.

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal negatif kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya tidak adanya pengaruh ROA terhadap PBV, hal tersebut bisa terjadi dikarenakan ROA bukan menjadi salah satu acuan atau tolak ukur investor dalam berinvestasi.

Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Siska (2019), Sihombing, dkk (2021) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Alipudin (2019), Afinindy (2021), Mubyarto (2020) Rachmat (2020) dan Wulandari, dkk (2021) yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 4.4.4 Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + eit$$

Profitabilitas dengan indikator *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, ROE terhadap PBV bernilai positif sebesar 5,982870 yang artinya hubungan antara ROE dan PBV searah, jika nilai DER meningkat 1% , maka PBV juga meningkat sebesar 59,82870% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program *Eviews 9*, diketahui bahwa *t-statistic Return on Equity* (ROE) sebesar 3.782264 dengan nilai koefisien positif sebesar 5.982870 dan nilai probabilitas uji t lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0010 < 0.05$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dengan indikator ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga perusahaan yang dapat menghasilkan laba tinggi cenderung di minati oleh investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas dengan indikator ROE ini dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memaksimalkan total ekuitas perusahaan, sehingga profitabilitas dengan nilai ROE yang tinggi pada perusahaan menandakan perusahaan dapat memaksimalkan ekuitas mereka dengan maksimal untuk mendapatkan laba yang maksimal juga. Dengan tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan menandakan persepsi investor terhadap perusahaan baik, sehingga nilai perusahaan meningkat ditandai dengan permintaan saham yang meningkat. Pada akhirnya dengan permintaan yang meningkat maka harga saham perusahaan akan menjadi tinggi.

Kapasitas perusahaan dalam mengatur modal untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak akan meningkat jika laba naik dan ROE naik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan yang diperhitungkan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, dan semakin tinggi profitabilitas bisnis. Selain menjadi indikator yang berguna untuk nilai perusahaan, laba atas ekuitas (ROE) menunjukkan seberapa baik modal bisnis dikelola.

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya pengaruh ROE terhadap PBV, jadi sebelum membuat keputusan investasi, sebaiknya investor memperhatikan rasio ROE pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Novitasari F & Mildawati (2021) dan Marpaung, dkk (2022) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ardiansyah & Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

#### 4.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + eit$$

Ukuran Perusahaan dengan indikator Logaritma natural dari total aset (SIZE).

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, SIZE terhadap PBV bernilai negatif sebesar -1,571091 yang artinya hubungan antara SIZE dan PBV berlawanan arah, jika nilai DAR meningkat 1% , maka PBV menurun sebesar 15,71091% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program Eviews 9, diketahui bahwa *t-statistic* Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar -2.011965 dengan nilai koefisien negatif sebesar -1.571091 dan nilai probabilitas uji t lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0566 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H5 ditolak.

Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tidak menjamin laba yang diperoleh juga semakin besar. Begitupun sebaliknya semakin kecil perusahaan belum tentu perusahaan tersebut memperoleh laba yang kecil.

Ukuran perusahaan belum dapat menjamin bahwa dengan jumlah aset yang besar dapat membuat kemakmuran pemegang saham menjadi meningkat, karena pihak internal perusahaan belum dapat menjamin dengan jumlah aset yang besar akan menghasilkan arus kas positif secara terus menerus. Maka dari itu meningkatnya ukuran perusahaan belum tentu akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian ini tidak terjadinya *anomaly size effect* dimana perusahaan-perusahaan telah memberikan informasi terkait ukuran perusahaannya dengan baik untuk dimanfaatkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang tercermin melalui penyampaian laporan keuangan secara konsisten setiap tahunnya.

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal negatif kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya tidak adanya pengaruh SIZE terhadap PBV, hal tersebut bisa terjadi dikarenakan SIZE bukan menjadi salah satu acuan atau tolak ukur investor dalam berinvestasi.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afinindy (2021), Sihombing, et al (2021), Mardianto (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et.al* (2021), Fitri & Mildawati (2021) dan Ardiansyah & Aprianti (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 4.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZETS) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi data panel :

$$PBV = 2,339751 - 5,390460 (DAR) + 1,488220 (DER) - 2,063096 (ROA) + 5,982870 (ROE) - 1,571091 (SIZE) + 1,581628 (SIZETS) + eit$$

Ukuran Perusahaan dengan indikator Logaritma natural dari total penjualan (SIZETS). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, SIZETS terhadap PBV bernilai positif sebesar 1,581628 yang artinya hubungan antara SIZETS dan PBV searah, jika nilai SIZETS meningkat 1% , maka PBV juga meningkat sebesar 15,81628% dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan program Eviews 9, diketahui bahwa *t-statistic* Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 1.874980 dengan nilai koefisien positif 1.581628 sebesar dan nilai probabilitas uji t lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0.0741 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZETS) berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H6 ditolak.



Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Pada dasarnya perusahaan dengan skala ukuran besar akan berdampak pada naiknya harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut.

Namun hasil penelitian ini mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022, hal ini bisa saja terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak utang yang diperlukan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Penggunaan utang yang dimiliki perusahaan tidak efisien dilakukan karena biaya bunga lebih besar daripada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, hal ini menjadikan peningkatan risiko dalam perusahaan sehingga minat investor untuk berinvestasi justru mengalami penurunan

Secara parsial, menurut teori sinyal (*signalling theory*), artinya perusahaan memberikan sinyal negatif kepada investor, bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi mengenai adanya tidak adanya pengaruh SIZETS terhadap PBV, hal tersebut bisa terjadi dikarenakan SIZETS bukan menjadi salah satu acuan atau tolak ukur investor dalam berinvestasi.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Islami & Azib (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Ln Total Penjualan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Gantino (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan log natural dari total penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4.7 Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai *Adjusted R-squared* = 0,968124

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa nilai probabilitas (*F-statistic*) di bawah 0,05 yaitu ( $0,000000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis sejalan dengan hasil penelitian yang artinya bahwa secara simultan (bersama-sama) terdapat pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa H7 diterima. Dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,968124, hasil ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh variabel struktur modal (DAR & DER), profitabilitas (ROA & ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset & SIZETS Ln\_Total Penjualan) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,968124 atau 96,8124% sedangkan sisanya sebesar 3,1876% dipengaruhi oleh variabel independen lain.

Artinya bahwa Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama memberikan dukungan yang kuat terhadap peningkatan atau penurunan Nilai perusahaan. Seberapa besar perusahaan dapat mengendalikan kewajibannya dengan melihat struktur modalnya; seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba dengan melihat profitabilitasnya; dan seberapa besar ukuran perusahaan dapat terlihat dengan melihat total aset dan total penjualannya. Hal ini menunjukkan bagaimana struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan, menyusun data, dan menetapkan kriteria untuk menilai perusahaan saat membuat keputusan investasi.

Hasil dari analisis data mengenai pengaruh struktur modal yang menggunakan indikator DAR & DER, profitabilitas yang menggunakan indikator ROA dan ROE dan ukuran perusahaan yang menggunakan indikator logaritma natural dari total aset dan total penjualan terhadap sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 dapat memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor sebelum menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, didapatkan bahwa rata-rata perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022 memiliki resiko bisnis yang rendah, dimana hal ini didapatkan dari hasil analisis sebelumnya yang menghasilkan informasi mengenai rendahnya (DAR) hutang yang dibiayai oleh aset perusahaan pada sub sektor farmasi periode 2018-2022, karena semakin tinggi hutang maka meningkatkan peluang kebangkrutan karena hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan peluang aliran kas tidak mencukupi pembayaran bunga dan cicilan hutang akan semakin besar dan hasil penelitian rata rata perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022 menghasilkan laba bersih setelah pajak yang tinggi (ROE) dengan memaksimalkan ekuitasnya dengan baik, hal tersebut dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang optimal dalam menghasilkan laba perusahaan yang tentu saja dapat meningkatkan nilai perusahaan serta dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada sebagian besar perusahaan-perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022.

Penelitian yang Ardiasnyah dan Aprianti (2022), Mardianto (2022), dan Safaruddin dkk. (2023) yang menunjukkan bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mendukung hal ini.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022”. Maka peneliti memperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar -3,575296 dengan nilai koefisien negatif sebesar -3,575296 dan nilai probabilitas  $< 0,05$  ( $0,0017 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur modal dengan menggunakan indikator (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
2. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 4,017015 dengan nilai koefisien positif sebesar 1,488220 dan nilai probabilitas  $< 0,05$  ( $0,0006 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur modal dengan menggunakan indikator (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
3. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Return on Asset* (ROA) sebesar -1,949887 dengan nilai koefisien negatif sebesar -2,063096 dan nilai probabilitas  $> 0,05$  ( $0,0640 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas dengan menggunakan indikator (ROA) tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
4. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Return on Equity* (ROE) sebesar 3,782264 dengan nilai koefisien positif sebesar 5,982870 dan nilai probabilitas  $< 0,05$  ( $0,0010 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas dengan menggunakan indikator (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
5. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Ukuran Perusahaan* (SIZE Ln\_Total Aset) sebesar -2,011965 dengan nilai koefisien negatif sebesar -1,571091 dan nilai probabilitas  $> 0,05$  ( $0,0566 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan dengan menggunakan indikator (SIZE Ln\_Total Aset) tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
6. Hasil yang dilakukan secara parsial diketahui bahwa *t-statistic Ukuran Perusahaan* (SIZETS Ln\_Total Penjualan) sebesar 1,874980 dengan nilai koefisien positif

sebesar 1,581628 dan nilai probabilitas  $> 0,05$  ( $0,0741 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

7. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan secara simultan diketahui bahwa nilai probabilitas (*F-statistic*) di bawah 0,05 yaitu ( $0,000000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

## 5.2 Saran

Berdasarkan pembahasan mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022”, maka saran yang dapat peneliti berikan yaitu sebagai berikut:

### A. Saran Praktik

#### 1) Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai evaluasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh, upaya yang dapat dilakukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan mempertahankan serta meningkatkan profitabilitas perusahaan. Menaikkan nilai profitabilitas dilakukan dengan meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan efisiensi biaya yang digunakan perusahaan.

#### 2) Bagi investor

Disarankan harus lebih memperhatikan rasio rasio tersebut terutama pada rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE), karena pada penelitian ini rasio tersebut terbukti dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat maka akan mensejahterkan para pemegang saham juga. Maka dari itu tentunya setiap investor menginginkan prospek yang baik pada investasinya di masa yang akan datang.

### B. Saran Akademis

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan studi dan referensi untuk peneliti selanjutnya yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya untuk mahasiswa manajemen keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, Agus T. dan Prawoto, Nano. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill Education.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2007). *Financial Management: Theory & Practice (12th ed.)*. Mason: Thomson South-Western.
- Brigham, Eugene F. & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management, Concise Eighth Edition*. Boston, Cengage Learning, 15, 170.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2018, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*, Terjemahan oleh Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti, Edisi 14, Jakarta: Salemba Empat
- Buku Analisis Perkembangan Industri, Edisi Kedua. (2021). Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. Tersedia di <https://kemenperin.go.id/> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Darya Varia Laboratoria Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Indofarma Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Kalbe Farma Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Kimia Farma Tbk* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Merck Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan Phapros Tbk.* 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>

[keuangan-dan-tahunan](#) [diakses 10 Oktober 2023]

- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan* Pyridam Farma Tbk, 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan* Soho Global Health Tbk. 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan* Tempo Scan Pacific Tbk. 2018, 2019,2020, 2021 dan 2022. Tersedia di <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> [diakses 10 Oktober 2023]
- Ghozali, I. (2016) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit. Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. And Chad J. Zutter (2015). *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. Boston : Pearson Education, Inc.
- Hanafi, Mamduh. M. dan Halim, Abdul. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke-5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harjito dan Martono (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Hartono. (2018). *Buku Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Horne, James C. Van, and John M. Wachowicz.Jr (2016). *Fundamental of Financial Management*. Thirteenth edition. Edinburgh: Pantic Hall.
- Husnan, S. dan Enny, P. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YPKN.
- Moeljono, Djokosantoso, (2005). *Good Corporate Culture sebagai Inti dari Good Corporate Governance*, Jakarta: Alex Media Computindo
- Munawir. (2014) *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Riyanto, B. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sadikin et.al. (2020). *Pengantar Manajemen Dan Bisnis*. Yogyakarta. K-Media.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.

Sutrisno. (2014). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

#### **Jurnal :**

Afinindy,I, Salim, I. & Ratnawati, K. (2021). The Effect Of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth On Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, [online]: Vol. 24, Issue 4 (June). ISSN: 2289-1552. Tersedia di <https://ijbel.com/> [ diakses 11 November 2023]

Alipudin, A. (2019). Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Agrikultur Di Bursa Efek Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*. [online]: Vol. 5, No. 2, pp. 145-154. ISSN: 2502-4159. Tersedia di <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe> [diakses 10 Oktober 2023].

Anggraini, D. & MY, Siska A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management & Accounting Expose*. [online]: Vol. 2, No. 1, pp. 1-9. e-ISSN: 2620-9314. Tersedia di <https://jurnal.usahid.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].

Ardiansyah & Aprianti, Nisa Nadya. (2022). Analisis Debt to Equity Ratio, *Return on Equity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2021. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Pontianak*. [online]: pp. 196-202. ISSN: 2621-5098. Tersedia di <https://openjurnal.unmuhpnk.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].

Darmawan, R. & Firdausy, C. M. (2020). Pengaruh Return On Assets, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. [online]: Volume 5/No. 6/November-2021: 655-660. Tersedia di <https://lintar.untar.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]

Fitri, Annisa N. dan Mildawati, T. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. [online]: Volume 10, Nomor 12, pp. 1-18. ISSN: 2460-0585. Tersedia di <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].

Halfiyah, S. dan Suriawinata, I. (2019). The Effect of Capital Structure, Profitability, and Size to Firm Value of Property and Real Estate at Indonesia Stock Exchange In the Period of 2012-2018. *IJBAM*, [online] Volume 2, No. 01, pp. 69-76. ISSN: 2549-8711. Tersedia di <https://ejournal.stei.ac.id/index.php/IJBAM/> [diakses 28 November 2023].

- Harahap, I.M. Septiani, I. dan Endri (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting Vol.6. GrowingScience Canada*. [online]: ISSN 1103–1110. Tersedia di [www.GrowingScience.com/ac/ac.html](http://www.GrowingScience.com/ac/ac.html) [diakses 15 Mei 2024]
- Indrayono, Y. (2022). Improper Uses of Stock Price Variables in Empirical Research: A Review Article. *Journal of Business and Management Studies (AL-KINDI CENTRE FOR RESEARCH AND DEVELOPMENT)*. [online]: pp. 91-105. ISSN : ISSN: 2709-0876. Tersedia di <http://al-kindipublisher.com/> [diakses 28 November 2023].
- Islami, T. dan Azib. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series: Business and Management*. [online]: Volume 6, No. 2. Tersedia di <https://journal.stiemb.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024].
- Limbong, D. (2022). Pengaruh LDR, DAR, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. [online]: Volume 14 Issue 4 (2022) Pages 776-786. ISSN: 2528-1518. Tersedia di <https://journal.feb.unmul.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]
- Mardianto. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Mediasi Struktur Modal. *FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. [online]: Volume 24 (4), pp. 759-770. ISSN: 2528-150X. Tersedia di <https://journal.feb.unmul.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].
- Marpaung, N. Yahya, I. & Sadalia, I. (2022). The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Asset Growth, And Firm Size on the Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Food and Beverage Sub-Sector of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*. [online]: Vol. 9; Issue: 7; July 2022. E-ISSN: 2349-9788; P-ISSN: 2454-2237. Tersedia di <https://ijrrjournal.com/> [diakses pada 27 November 2023].
- Meiriyani, et.al. (2020). The Effect of Firm's Size on Corporate Performance. (*IJACSA International Journal of Advanced Computer Science and Applications*, [online]: Vol. 11, No. 5. Tersedia di <https://thesai.org/> [diakses pada 27 November 2023].
- Modigliani F. and Miller M., (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *The American Economic Review*, [online]: Vol. 53, No. 3, pp 433-443. Tersedia di <https://www.jstor.org/> [diakses pada 27 November 2023].
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study On Public Manufacturing Firms In Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*. [online] Vol. 5, Issue 2. ISSN 2289-1560. Tersedia di <https://seajbel.com/> [diakses pada 27 November 2023].
- Mubryarto. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value using Capital Structure As The Mediator. *Jurnal Economica*. [online] Vol 16(2), pp. 184-199. ISSN : 2460-1152. Tersedia di <https://journal.uny.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, [online]: vol.



- 15(2), 81–102. doi:10.1257/jep.15.2.81. Tersedia di <https://www.aeaweb.org/> [diakses 27 November 2023].
- Natapura, Cecilia. (2009). Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP)". *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Sept-Des 2009, hlm. 180-187.
- Palupi, S. dan Hendriarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*. [online]: Vol. 2, No.2. ISSN: [2355-0295](https://doi.org/10.23355-0295) e-ISSN: [2549-8932](https://doi.org/10.2549-8932). Tersedia di <http://ejournal.bsi.ac.id/> [diakses 27 November 2023]
- Paramita, Sherly. (2018). Pengaruh Debt To Asset Ratio, Return On Equity, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal FinAcc* [online]: Vol 2, No. 12, April 2018. Tersedia di <https://journal.widyadharma.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]
- Pribadi, M. T. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia, *Progress Conference*. [online]: Vol.1, 2622-303. Tersedia di <https://jkm.itbwigalumajang.ac.id/> [diakses 27 November 2023].
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, [online]: Vol. 11(1), 81–96. <https://doi.org/10.15408/ess.v11i1.20338>. Tersedia di <https://journal.uinjkt.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]
- Putri, I Gusti A. P. T., dan Henny R. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*. [online]: Vol. 7 No. 1, January 2020, pages: 145-155, ISSN: 2395-7492. Available online at <https://sloap.org/> [diakses 10 Oktober 2023].
- Rachmat, R. et.al (2019). Capital Structure, Profitability and Firm Value: An Empirical Analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. [online]: Volume 6, Issue 6, pp. 182-192. ISSN 2201-1323. Available online at <https://www.ijicc.net/> [diakses 11 November 2023].
- Rachmawati, N. et.al. (2022). Pengaruh TATO, DAR Dan ROA Terhadap PBV Perusahaan Yang Terdaftar Diindeks LQ45 BEI 2018-2020. *OPTIMAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen* [online]. Vol.2, No.2 Juni 2022 e-ISSN: 2962-4010; p-ISSN: 2962-4444, Hal 155-168. Tersedia online di <https://journal.amikveteran.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]
- Safaruddin, Nurdin, E. & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. [online] Volume 08, No. 01, pp. 166-179. ISSN : 2503-1635 Tersedia di <http://jak.uho.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].

- Samsuar, Tenriola., & Akramunnas. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perhotelan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*, Vol. 1 (1), ISSN: 116-131.
- Sihombing, L., Astuty, W. & Irfan. (2021). Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)* [online]: Volume 4, No 3, August 2021, Page: 6585-659. e-ISSN: 2615-3076. Tersedia di <https://bircu-journal.com/> [diakses pada 27 November 2023].
- Simanungkalit, P. dan Prasetyono, P. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*. [online]: Vol. 4, No. 3. pp. 190-202. ISSN (Online): 2337-3792. Tersedia di <https://ejournal3.undip.ac.id/> [diakses pada 27 November 2023]
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Sudarmadji, A.M. (2007). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”, *Proceeding PESAT*, Volume 2.
- Widyakto, A. Nss Prapti, R.L., dan Satya, I. (2021). Effect of ROA, Growth and DER on Value Companies Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. *Economics & Business Solutions Journal*. Volume 05, Number 02, 2021, Page 75 – 88. [online]: ISSN: 2580-8079. Tersedia di <https://journals.usm.ac.id/> [diakses 15 Mei 2024]
- Wijayaningsih, S. dan Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*. [online]: Volume 10(3), pp.150-157. ISSN: 2502-6216. Tersedia di <https://journal.unnes.ac.id/> [diakses 10 Oktober 2023].
- Wulandari, S., Masitoh, E. & Siddi, P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Unmul*. [online]: Volume 18(4), pp. 753-761. ISSN : 2528-1135. Tersedia di <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL> [diakses 10 Oktober 2023].

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Emylia Regita Gunawan  
Alamat : Jl. Bina Harja, RT. 04/RW. 02, Cijujung Blodes,  
Kec. Sukaraja, Kab. Bogor. 16710.  
Tempat dan tanggal lahir : Jakarta, 29 Juli 2002  
Agama : Islam  
Pendidikan  
• SD : SDN Cijujung 01 Bogor  
• SMP : SMP PGRI 5 Bogor  
• SMK : SMK PGRI 3 Bogor  
• Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, 14 Mei 2024  
Peneliti,



Emylia Regita Gunawan

## LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan *Price to Book Value* (PBV) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Harga Pasar Perlembar Saham (Rp)	BV (Rp)	PBV (x)
1	DVLA	2018	2.014,72	1.071,66	1,88
		2019	3.106,33	1.661,14	1,87
		2020	2.415,73	1.184,18	2,04
		2021	2.539,69	1.232,86	2,06
		2022	1.967,57	1.253,23	1,57
2	KLBF	2018	1.504,15	326,28	4,61
		2019	1.268,71	356,38	3,56
		2020	1.551,76	389,89	3,98
		2021	1.615,07	453,67	3,56
		2022	2.078,92	471,41	4,41
3	PEHA	2018	2.416,42	940,24	2,57
		2019	987,89	978,11	1,01
		2020	1.693,50	882,03	1,92
		2021	1.102,65	882,12	1,25
		2022	707,50	918,83	0,77
4	PYFA	2018	188,92	222,26	0,85
		2019	172,49	233,10	0,74
		2020	980,98	294,59	3,33
		2021	1.046,17	312,29	3,35
		2022	884,58	826,71	1,07
5	MERK	2018	4.049,08	1.156,88	3,50
		2019	1.644,14	1.325,92	1,24
		2020	3.309,59	1.367,60	2,42
		2021	3.786,66	1.526,88	2,48
		2022	4.867,98	1.690,27	2,88
6	SIDO	2018	830,16	193,51	4,29
		2019	1.254,46	204,31	6,14
		2020	775,36	107,39	7,22
		2021	934,94	115,71	8,08
		2022	794,58	116,85	6,80
7	TSPC	2018	1.786,80	1.207,30	1,48
		2019	1.029,52	1.286,90	0,80
		2020	1.516,36	1.417,16	1,07
		2021	1.478,77	1.524,50	0,97
		2022	1.389,65	1.674,28	0,83

Lampiran 2. Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Aset (Rp)	DAR (%)
1	DVLA	2018	482.559.876.000	1.682.821.739.000	28,68
		2019	523.881.726.000	1.829.960.714.000	28,63
		2020	660.424.729.000	1.986.711.872.000	33,24
		2021	691.499.183.000	2.082.911.322.000	33,20
		2022	605.518.904.000	2.009.139.485.000	30,14
2	KLBF	2018	2.851.611.349.015	18.146.206.145.369	15,71
		2019	3.559.144.386.553	20.264.726.862.584	17,56
		2020	4.288.218.173.294	22.564.300.317.374	19,00
		2021	4.400.757.363.148	25.666.635.156.271	17,15
		2022	5.143.984.823.285	27.241.313.025.674	18,88
3	PEHA	2018	1.078.865.209.000	1.868.663.546.000	57,73
		2019	1.275.110.000.000	2.096.719.180.000	60,81
		2020	1.175.080.321.000	1.915.989.375.000	61,33
		2021	1.097.562.036.000	1.838.539.299.000	59,70
		2022	1.034.465.000.000	1.806.280.965.000	57,27
4	PYFA	2018	68.129.603.054	187.057.163.854	36,42
		2019	66.060.214.687	190.786.208.250	34,63
		2020	75.957.469.452	228.575.380.866	33,23
		2021	639.121.007.816	806.221.575.272	79,27
		2022	1.078.211.166.403	1.520.568.653.644	70,91
5	MERK	2018	744.833.288.000	1.263.113.689.000	58,97
		2019	307.049.328.000	901.060.986.000	34,08
		2020	317.218.021.000	929.901.040.000	34,11
		2021	342.223.078.000	1.026.266.866.000	33,35
		2022	280.405.591.000	1.037.647.240.000	27,02
6	SIDO	2018	435.014.000.000	3.337.628.000.000	13,03
		2019	464.850.000.000	3.536.898.000.000	13,14
		2020	627.776.000.000	3.849.516.000.000	16,31
		2021	597.785.000.000	4.068.970.000.000	14,69
		2022	575.967.000.000	4.081.442.000.000	14,11
7	TSPC	2018	2.437.126.989.832	7.869.975.060.326	30,97
		2019	2.581.733.610.850	8.372.769.580.743	30,83
		2020	2.727.421.825.611	9.104.657.533.366	29,96
		2021	2.769.022.665.619	9.644.326.662.784	28,71
		2022	3.778.216.973.720	11.328.974.079.150	33,35

Lampiran 3. Perhitungan Debt to Equity Ratio (DER) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Total Debt (Rp)	Total Equity (Rp)	DER (%)
1	DVLA	2018	482.559.876.000	1.200.261.863.000	40,20
		2019	523.881.726.000	1.306.078.988.000	40,11
		2020	660.424.729.000	1.326.287.143.000	49,80
		2021	691.499.183.000	1.391.412.139.000	49,70
		2022	605.518.904.000	1.403.620.581.000	43,14
2	KLBF	2018	2.851.611.349.015	15.294.594.796.354	18,64
		2019	3.559.144.386.553	16.705.582.476.031	21,31
		2020	4.288.218.173.294	18.276.082.144.080	23,46
		2021	4.400.757.363.148	21.265.877.793.123	20,69
		2022	5.143.984.823.285	22.097.328.202.389	23,28
3	PEHA	2018	1.078.865.209.000	789.798.337.000	136,60
		2019	1.275.110.000.000	821.609.000.000	155,20
		2020	1.175.080.321.000	740.977.263.000	158,59
		2021	1.097.562.036.000	740.909.054.000	148,14
		2022	1.034.465.000.000	771.816.000.000	134,03
4	PYFA	2018	68.129.603.054	118.927.560.800	57,29
		2019	66.060.214.687	124.725.993.563	52,96
		2020	75.957.469.452	157.631.750.155	48,19
		2021	639.121.007.816	167.100.567.456	382,48
		2022	1.078.211.166.403	442.357.487.241	243,74
5	MERK	2018	744.833.288.000	518.280.401.000	143,71
		2019	307.049.328.000	594.011.658.000	51,69
		2020	317.218.021.000	612.683.025.000	51,78
		2021	342.223.078.000	684.043.788.000	50,03
		2022	280.405.591.000	757.241.649.000	37,03
6	SIDO	2018	435.014.000.000	2.902.614.000.000	14,99
		2019	464.850.000.000	3.064.707.000.000	15,17
		2020	627.776.000.000	3.221.740.000.000	19,49
		2021	597.785.000.000	3.471.185.000.000	17,22
		2022	575.967.000.000	3.505.475.000.000	16,43
7	TSPC	2018	2.437.126.989.832	5.432.848.070.494	44,86
		2019	2.581.733.610.850	5.791.035.969.893	44,58
		2020	2.727.421.825.611	6.377.235.707.755	42,77
		2021	2.769.022.665.619	6.875.303.997.165	40,27
		2022	3.778.216.973.720	7.550.757.105.430	50,04

Lampiran 4. Perhitungan *Return on Asset* (ROA) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Aset (Rp)	ROA (%)
1	DVLA	2018	200.651.968.000	1.682.821.739.000	11,92
		2019	221.783.249.000	1.829.960.714.000	12,12
		2020	162.072.984.000	1.986.711.872.000	8,16
		2021	146.505.337.000	2.082.911.322.000	7,03
		2022	149.375.011.000	2.009.139.485.000	7,43
2	KLBF	2018	2.497.261.964.757	18.146.206.145.369	14,76
		2019	2.537.601.823.645	20.264.726.862.584	12,52
		2020	2.799.622.515.814	22.564.300.317.374	12,41
		2021	3.232.007.683.281	25.666.635.156.271	12,59
		2022	3.450.083.412.291	27.241.313.025.674	12,66
3	PEHA	2018	133.292.514.000	1.868.663.546.000	7,13
		2019	102.310.000.000	2.096.719.180.000	4,88
		2020	48.665.150.000	1.915.989.375.000	2,54
		2021	11.296.951.000	1.838.539.299.000	0,61
		2022	27.395.000.000	1.806.280.965.000	1,52
4	PYFA	2018	8.447.447.988	187.057.163.854	4,52
		2019	9.342.718.039	190.786.208.250	4,90
		2020	22.104.364.267	228.575.380.866	9,67
		2021	5.478.952.440	806.221.575.272	0,68
		2022	275.472.011.358	1.520.568.653.644	18,12
5	MERK	2018	1.163.324.165.000	1.263.113.689.000	92,10
		2019	78.256.797.000	901.060.986.000	8,68
		2020	71.902.263.000	929.901.040.000	7,73
		2021	131.660.834.000	1.026.266.866.000	12,93
		2022	179.837.759.000	1.037.647.240.000	17,33
6	SIDO	2018	663.849.000.000	3.337.628.000.000	19,89
		2019	807.689.000.000	3.536.898.000.000	22,84
		2020	934.016.000.000	3.849.516.000.000	24,26
		2021	1.260.898.000.000	4.068.970.000.000	30,99
		2022	1.104.714.000.000	4.081.442.000.000	27,07
7	TSPC	2018	540.378.145.887	7.869.975.060.326	6,87
		2019	595.154.912.874	8.372.769.580.743	7,11
		2020	834.369.751.682	9.104.657.533.366	9,16
		2021	877.817.637.643	9.644.326.662.784	9,10
		2022	1.037.527.882.044	11.328.974.079.150	9,16

Lampiran 5. Perhitungan Return on Equity (ROE) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	ROE (%)
1	DVLA	2018	200.651.968.000	1.200.261.863.000	16,72
		2019	221.783.249.000	1.306.078.988.000	16,98
		2020	162.072.984.000	1.326.287.143.000	12,22
		2021	146.505.337.000	1.391.412.139.000	10,53
		2022	149.375.011.000	1.403.620.581.000	10,64
2	KLBF	2018	2.497.261.964.757	15.294.594.796.354	16,33
		2019	2.537.601.823.645	16.705.582.476.031	15,19
		2020	2.799.622.515.814	18.276.082.144.080	15,32
		2021	3.232.007.683.281	21.265.877.793.123	15,20
		2022	3.450.083.412.291	22.097.328.202.389	15,61
3	PEHA	2018	133.292.514.000	789.798.337.000	16,88
		2019	102.310.000.000	821.609.000.000	12,45
		2020	48.665.150.000	740.977.263.000	6,57
		2021	11.296.951.000	740.909.054.000	1,52
		2022	27.395.000.000	771.816.000.000	3,55
4	PYFA	2018	8.447.447.988	118.927.560.800	7,10
		2019	9.342.718.039	124.725.993.563	7,49
		2020	22.104.364.267	157.631.750.155	14,02
		2021	5.478.952.440	167.100.567.456	3,28
		2022	275.472.011.358	442.357.487.241	62,27
5	MERK	2018	1.163.324.165.000	518.280.401.000	224,46
		2019	78.256.797.000	594.011.658.000	13,77
		2020	71.902.263.000	612.683.025.000	11,74
		2021	131.660.834.000	684.043.788.000	19,25
		2022	179.837.759.000	757.241.649.000	23,75
6	SIDO	2018	663.849.000.000	2.902.614.000.000	22,87
		2019	807.689.000.000	3.064.707.000.000	26,35
		2020	934.016.000.000	3.221.740.000.000	28,99
		2021	1.260.898.000.000	3.471.185.000.000	36,32
		2022	1.104.714.000.000	3.505.475.000.000	31,51
7	TSPC	2018	540.378.145.887	5.432.848.070.494	9,95
		2019	595.154.912.874	5.791.035.969.893	10,28
		2020	834.369.751.682	6.377.235.707.755	13,08
		2021	877.817.637.643	6.875.303.997.165	12,77
		2022	1.037.527.882.044	7.550.757.105.430	13,74



Lampiran 6. Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE Ln\_Total Aset) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Total Aset (Rp)	SIZE (x)
1	DVLA	2018	1.682.821.739.000	28,15
		2019	1.829.960.714.000	28,24
		2020	1.986.711.872.000	28,32
		2021	2.082.911.322.000	28,36
		2022	2.009.139.485.000	28,33
2	KLBF	2018	18.146.206.145.369	30,53
		2019	20.264.726.862.584	30,64
		2020	22.564.300.317.374	30,75
		2021	25.666.635.156.271	30,88
		2022	27.241.313.025.674	30,94
3	PEHA	2018	1.868.663.546.000	28,26
		2019	2.096.719.180.000	28,37
		2020	1.915.989.375.000	28,28
		2021	1.838.539.299.000	28,24
		2022	1.806.280.965.000	28,22
4	PYFA	2018	187.057.163.854	25,95
		2019	190.786.208.250	25,97
		2020	228.575.380.866	26,16
		2021	806.221.575.272	27,42
		2022	1.520.568.653.644	28,05
5	MERK	2018	1.263.113.689.000	27,86
		2019	901.060.986.000	27,53
		2020	929.901.040.000	27,56
		2021	1.026.266.866.000	27,66
		2022	1.037.647.240.000	27,67
6	SIDO	2018	3.337.628.000.000	28,84
		2019	3.536.898.000.000	28,89
		2020	3.849.516.000.000	28,98
		2021	4.068.970.000.000	29,03
		2022	4.081.442.000.000	29,04
7	TSPC	2018	7.869.975.060.326	29,69
		2019	8.372.769.580.743	29,76
		2020	9.104.657.533.366	29,84
		2021	9.644.326.662.784	29,90
		2022	11.328.974.079.150	30,06

Lampiran 7. Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZES Ln\_Total Penjualan) Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

No.	Kode Emitten	Tahun	Total Aset (Rp)	SIZES (x)
1	DVLA	2018	1.699.657.296.000	28,16
		2019	1.813.020.278.000	28,23
		2020	1.829.699.557.000	28,24
		2021	1.900.893.602.000	28,27
		2022	1.917.041.442.000	28,28
2	KLBF	2018	21.074.306.000.000	30,68
		2019	22.633.476.000.000	30,75
		2020	23.112.655.000.000	30,77
		2021	26.261.195.000.000	30,90
		2022	28.933.503.000.000	31,00
3	PEHA	2018	1.022.969.624.000	27,65
		2019	1.105.420.197.000	27,73
		2020	980.556.653.000	27,61
		2021	1.051.444.342.000	27,68
		2022	1.168.474.434.000	27,79
4	PYFA	2018	250.445.853.364	26,25
		2019	247.114.772.587	26,23
		2020	277.398.061.739	26,35
		2021	630.530.235.961	27,17
		2022	715.425.027.099	27,30
5	MERK	2018	611.958.076.000	27,14
		2019	744.634.530.000	27,34
		2020	655.847.125.000	27,21
		2021	1.064.394.815.000	27,69
		2022	1.124.599.738.000	27,75
6	SIDO	2018	2.763.292.000.000	28,65
		2019	3.067.434.000.000	28,75
		2020	3.335.411.000.000	28,84
		2021	4.020.980.000.000	29,02
		2022	3.865.523.000.000	28,98
7	TSPC	2018	10.088.118.830.780	29,94
		2019	10.993.842.057.747	30,03
		2020	10.968.402.090.246	30,03
		2021	11.234.443.003.639	30,05
		2022	12.254.369.318.120	30,14