

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2019-2023

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, SALES GROWTH ON FIRM VALUE IN PHARMACEUTICAL SUBSECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) FOR THE 2019-2023 PERIOD

Raihan Zuhairi¹, Wiwin Aminah²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
zuhairiraihan@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
wiwinaminah@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Nilai perusahaan ialah pencapaian dari suatu entitas yang memberikan persepsi bagi pihak eksternal pada suatu perusahaan dihitung dari awal didirikannya perusahaan, serta mencerminkan keberhasilan manajemen perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* pada nilai perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di BEI periode 2019-2023. Pendekatan yang digunakan yaitu kuantitatif dari data sekunder yang dianalisis menggunakan software *E-views* 12 untuk pengujian hipotesis. Sampel diseleksi melalui teknik *purposive sampling*, menghasilkan 8 perusahaan subsektor farmasi yang memenuhi kriteria selama periode 2019-2023. Analisis data meliputi regresi data panel serta statistik deskriptif.

Temuan penelitian menandakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan memengaruhi nilai perusahaan subsektor farmasi periode 2019-2023. Dalam analisis parsial, profitabilitas serta *sales growth* terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sementara *leverage* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor farmasi selama periode tersebut. Berdasarkan temuan ini, direkomendasikan bagi perusahaan subsektor farmasi untuk meningkatkan profitabilitas dan *sales growth* guna menaikkan nilai perusahaan. Untuk investor, disarankan agar mempertimbangkan faktor-faktor tersebut saat berinvestasi di perusahaan farmasi. Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen, menggunakan objek penelitian yang berbeda, serta memperpanjang periode penelitian.

Kata Kunci: *leverage*, nilai perusahaan, profitabilitas, *sales growth*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan makanan serta minuman cepat saji serta pola hidup yang ingin serba instan menuntut konsumen untuk menjaga gaya hidup dan kesehatannya, hal tersebut didukung oleh perkembangan alat kesehatan perusahaan farmasi yang semakin canggih dan menuntut perusahaan farmasi untuk meningkatkan kualitas produk untuk menjaga umur dari sektor tersebut (Bole & Djawoto, 2024). Fenomena mengenai nilai perusahaan sektor farmasi salah satunya terjadi pada perusahaan SIDO dan Phapros tahun 2023 yang mencatatkan kinerja keuangan yang negatif. Hidayat (2024) menyebutkan selaku direktur utama SIDO pada laporan direksinya tahun 2023 bahwa, SIDO mencatatkan penurunan kinerja keuangan di tahun 2023, perusahaan membukukan penurunan sebesar 7,8% pada penjualan bersihnya serta 13,9% pada laba bersih tahun berjalan, penurunan kinerja keuangan SIDO salah satunya disebabkan oleh adanya bencana *el-nino* yang ekstrim sehingga terjadinya inflasi pangan berupa kenaikan harga beras serta kenaikan harga bahan pokok, menyebabkan turunnya minat konsumen terhadap produk kesehatan karena konsumen lebih memilih mengalihkan prioritasnya ke sektor makanan.

Selanjutnya, perusahaan Phapros Tbk. juga mencatatkan kinerja keuangan yang negatif. Dilansir dari Neraca.co.id (2024), PEHA membukukan keanjlokkan sebesar 66% pada laba bersihnya, anjloknya laba bersih sejalan dengan koreksi pada penjualan perusahaan yang turun sebesar 12,93% dari tahun sebelumnya, turunnya kinerja keuangan phapros disebabkan oleh melemahnya pemasukan penjualan dari pihak berelasi serta disebabkan oleh turunnya permintaan konsumen terhadap produk yang dihasilkan phapros. Penjualan dari PEHA yang menurun terdiri dari produk obat generik berlogo sebesar 5.14%, obat resep sebesar 23.09%, Obat Bebas (OTC) menurun sebesar 16,05% dan produk toll-in menurun sebesar 20.74%, dengan demikian PEHA mencatatkan kenaikan pada beban keuangannya sebesar 6,8% (Market.bisnis.com, 2024).

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi hasil mengenai pengaruh dari variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan. Khalifaturofi'ah & Setiawan (2024) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sementara Utomo & Heriawan (2023) memperlihatkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Terkait *leverage*, Indupurnahayu et al. (2023) memberikan kesimpulan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan Muthi'ah & Chang (2023) mendapati apabila *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Untuk *sales growth*, Afiary et al. (2024) mendapatkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dari Yulimintan & Atiningsih (2021) yang menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Melihat hasil serta fenomena penelitian sebelumnya yang masih adanya ketidakkonsistenan, peneliti memiliki ketertarikan dalam melaksanakan penelitian ulang melalui karya ilmiah yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Farmasi yang Tercatat pada BEI periode 2019-2023".

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Dasar Teori

1. *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973) *signaling theory* ini berlandaskan ide bahwa pihak pengirim memberikan sinyal kepada penerima untuk mengurangi ketidakpastian dalam penyampaian informasi serta bagaimana kedua pihak merespon ketika memperoleh informasi tersebut. Penyampaian informasi pada teori sinyal ini diberikan oleh manajemen kepada pemegang saham meliputi transparansi pengungkapan laporan keuangan serta prospek masa depan perusahaan (Santoso & Junaeni, 2022). Penyampaian sinyal tersebut bertujuan supaya calon investor dapat memberikan pandangan dan ketika sinyal tersebut positif dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Tantawi & Jonnardi, 2020). Ketika profitabilitas perusahaan tinggi dan *sales growth* pada perusahaan meningkat mampu dalam memberikan sinyal yang bagus pada investor karena dianggap berpotensi atas pengembalian investasi tinggi (Sari & Paramita, 2021) dan (Bitasari et al., 2024). Sedangkan, jika *leverage* suatu perusahaan besar maka membuat respon negative terhadap investor karena dianggap suatu entitas mempunyai beban dan risiko atas keuangan yang meningkat (Marisha & Agustini, 2022).

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah keadaan pencapaian di perusahaan yang memberi persepsi bagi pihak eksternal pada suatu perusahaan dihitung dari awal didirikannya perusahaan, serta mencerminkan keberhasilan manajemen perusahaan (Rossa et al., 2023). Metode analisis yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan yaitu PBV. Astuti & Lestari (2024) menyebutkan bahwa PBV merupakan perbandingan dari harga saham terhadap *Book Value per Share* dan digunakan untuk menilai apakah harga saham yang didagangkan suatu perusahaan *overvalued* atau *undervalued*, jika nilai PBV suatu perusahaan di bawah 1 menunjukkan harga saham yang murah/*undervalue*. Nilai perusahaan yang positif dapat menarik minat investor karena dianggap mampu dalam memberikan keuntungan bagi para investor tersebut (Ningrum, 2022). Berikut adalah rumus perhitungan PBV menurut Wati et al. (2021):

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

3. Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari sumber daya yang dikelolanya diukur melalui rasio profitabilitas, dengan hasil dari profitabilitas tersebut juga berfungsi untuk bahan evaluasi kinerja manajemen (Fitriana, 2024). Profitabilitas tidak hanya berperan dalam penilaian kemampuan perusahaan, tetapi jadi bagian penting untuk membuat nilai perusahaan yang mencerminkan prospek perusahaan pada masa depan (Ningrum, 2022). Di penelitian ini, profitabilitas diukurnya melalui Return on Assets (ROA). Menurut Sukmawati et al. (2022), ROA dimanfaatkan dalam pengukuran kemampuan dari perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aset yang dimilikinya dalam periode tertentu. ROA yang tinggi menandakan bahwasanya perusahaan bisa mendapatkan laba yang tinggi dari aset yang dimiliki, maka dapat memberikan potensi keuntungan besar untuk investor. Dampaknya terhadap naiknya kepercayaan terhadap perusahaan serta menarik minat dalam melakukan investasi di perusahaan itu, akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Meifari, 2023).

Rumus ROA menurut Yusra & Sulistyowati (2023) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Profit After tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

4. Leverage

Menurut Eni & Rakhmanita (2024) *leverage* adalah rasio yang mengukur sejauh apa persentase operasional suatu perusahaan didanai utang, penggunaan yang tinggi pada *leverage*-nya mengindikasikan sebagian besar struktur modalnya terdiri dari pinjaman serta risiko akan ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya juga semakin tinggi. Perusahaan yang menggunakan *leverage* tanpa memikirkan kebutuhan serta efisiensi dari penggunaan utang tersebut hingga *leverage*-nya masuk pada kategori ekstrim akan sulit dalam melepaskan beban utangnya sehingga penggunaan *leverage* perusahaan yang besar memiliki dampak negatif pada penilaian investor (Nduru et al., 2020). *Proxy* yang diterapkan guna mengukur *leverage* di penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) ialah perbandingan penggunaan utang suatu perusahaan pada seluruh modalnya, DER yang tinggi menandakan suatu entitas lebih banyak mempergunakan utang dalam mendanai aktivitas perusahaan dibanding menggunakan modalnya (Hakim & Laksmiwati, 2023). Menurut Heliani et al. (2023) rumus dalam mengetahui nilai DER yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

5. Sales Growth

Menurut Harahap (2018) *sales growth* diartikan sebagai bentuk kenaikan dari penjualan suatu perusahaan yang didapatkan dari selisih penjualan tahun sekarang dibanding tahun sebelumnya. Suatu perusahaan dikategorikan mengalami peningkatan positif jika terdapat peningkatan yang konsisten, salah satunya pada penjualan. Dengan adanya peningkatan penjualan secara konsisten tiap tahunnya, suatu perusahaan dinilai memiliki pertumbuhan yang baik serta bisa menjadi acuan dalam menentukan strategi yang terbaik dibanding tahun sebelumnya (Herwina & Iswara, 2024). Perusahaan dikategorikan berhasil melaksanakan strateginya apabila terdapat peningkatan yang tinggi terhadap pertumbuhan penjualannya dan berdampak positif bagi pandangan investor sehingga meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut (Resti et al., 2024). Pada penelitian ini untuk menghitung *sales growth* menggunakan *proxy* YoY (Year-over-Year) *sales growth*, dimana *proxy* ini bertujuan untuk membandingkan penjualan tahun sekarang dengan penjualan tahun sebelumnya. Menurut Manggale & Widyawati (2021) perhitungan *sales growth* dirumuskan dengan:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Adapun aspek yang bisa menjadi pengaruh nilai perusahaan ialah profitabilitas, *leverage* dan *sales growth* (Arum et al., 2024). Profitabilitas yaitu pengukuran yang dipakai dalam menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset yang ada didalamnya untuk menghasilkan laba (Cahyaningsih & Rahdiansyah, 2022). Semakin tinggi tingkat keuntungan Perusahaan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan juga. Selanjutnya, *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya (Ferdila et al., 2023). Penggunaan *leverage* yang besar pada suatu perusahaan maka akan berdampak penurunan bagi nilai perusahaan itu sendiri. Penggunaan *leverage* yang besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dikarenakan pendanaan operasional dari utang lebih besar daripada pendanaan perusahaan itu sendiri. Serta menurut Manggale & Widyawati (2021) *sales growth* yaitu kenaikan dari penjualan tahun sekarang dibanding sebelumnya dan untuk mengetahui kinerja penjualan suatu perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan menunjukkan peningkatan dari laba sehingga cenderung meningkatkan

pembayaran dividen serta perusahaan dapat dengan optimal dalam melakukan kinerja, hal ini mendorong kenaikan pada nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas kesimpulannya secara simultan profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* berpengaruh pada nilai perusahaan.

H_{1.1} : Secara simultan profitabilitas, *leverage*, *sales growth* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yaitu bagian penting dari sebuah perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan sebagai pencerminan akan kinerja dari perusahaan pada masa mendatang (Ningrum, 2022). Profitabilitas yang memiliki nilai tinggi mencerminkan efektifnya manajemen perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka investor akan tertarik mengenai sinyal positif dari perusahaan karena dinilai suatu perusahaan dianggap mampu menghasilkan keuntungan bagi para investor (Sari & Paramita, 2021). Berdampak bagi peningkatan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga memberikan kertatarikan pada investor untuk dalam menginvestasikan sahamnya tersebut menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas menandakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hipotesis ini memiliki keterkaitan pada penelitian terdahulu dari Yusra & Sulistyowati (2023) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021) yang menyebutkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif pada nilai Perusahaan.

H_{1.2} : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berperan bagi perusahaan dalam bentuk penggunaan utang sebagai alternatif dalam mengembangkan suatu perusahaan untuk memberikan profit yang besar, penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan risiko pada perusahaan tersebut (Jenita & Herispon, 2022). Perusahaan yang menggunakan *leverage* tanpa memikirkan kebutuhan serta efisiensi dari penggunaan utang tersebut hingga *leverage*-nya masuk pada kategori ekstrim akan sulit dalam melepaskan beban utangnya sehingga penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak negatif (Nduru et al., 2020). *Leverage* yang digunakan oleh perusahaan dalam skala besar membuat kecenderungan investor tidak tertarik menanamkan sahamnya sehingga menyebabkan turunnya nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas dihipotesiskan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hipotesis ini memiliki keterkaitan dengan penelitian terdahulu dari Muthi'ah & Chang (2023) serta Kristofel et al. (2023) memperlihatkan *leverage* (DER) berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

H_{1.3} : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Kategori suatu perusahaan mengalami pertumbuhan dan berhasil menjalankan strateginya apabila terdapat peningkatan yang konsisten pada penjualannya (Resti et al., 2024). *Sales growth* yang tinggi dari sebelumnya menunjukkan perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih banyak sehingga nilai perusahaan untuk tahun sekarang juga akan ikut meningkat. Peningkatan penjualan perusahaan yang konsisten dibanding tahun sebelumnya juga menunjukkan perusahaan mempunyai prospek positif untuk masa yang akan mendatang dan membuat investor memiliki ketertarikan dalam menanamkan sahamnya di perusahaan yang menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas menunjukkan *sales growth* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hipotesis ini memiliki keterkaitan dengan penelitian terdahulu dari Afiary et al. (2024) dan Arnaz & Nugroho (2024) bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang positif pada nilai Perusahaan.

H_{1.4} : *Sales Growth* memiliki pengaruh yang positif pada Nilai Perusahaan

III. METODOLOGI PENELITIAN

Metode kuantitatif merupakan metode yang terdapat di penelitian ini serta dengan jenis data sekunder. Data sekunder yaitu data tambahan berisikan informasi yang digunakan untuk penelitian dan didapatkan dari sumber yang sudah ada sebelumnya seperti dari *annual report* dan web (Jabnabillah et al., 2023). Populasi di penelitian ini ialah semua perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sampel penelitian ini terpilih sebanyak 8 perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

Teknik yang digunakan pada penelitian ini berupa *non-probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2023) *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut.

Tabel 3.2 Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Total
1	Perusahaan subsektor farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023	13
2	Perusahaan subsektor farmasi yang tercatat secara tidak konsisten pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tahun 2019-2023.	(3)
3	Perusahaan subsektor farmasi yang tidak mempunyai data lengkap yang dibutuhkan untuk penelitian ini.	(2)
Jumlah sampel yang menjadi objek penelitian		8
Jumlah data observasi selama periode 2019-2023 (8 sampel x 5 tahun)		40

Sumber: www.idx.co.id, data diolah peneliti (2024)

Penelitian ini menerapkan model regresi panel dan diolah menggunakan *E-views* 12. Maka persamaan regresi data panel yang diterapkan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi variabel independent
- X1 : Profitabilitas
- X2 : *Leverage*
- X3 : *Sales Growth*
- ε : *Error*

IV. Hasil & Pembahasan

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	<i>Leverage</i>	SG
<i>Mean</i>	2,4959	0,0956	0,8961	0,0959
Maks.	8,1012	0,3098	3,8247	1,2730
Min.	0,6978	-0,1035	0,1490	-0,2528
Std. Dev.	1,8064	0,0922	0,9121	0,2454
Observasi	40	40	40	40

Sumber: *Annual Report Perusahaan Farmasi*, Data diolah peneliti (2025)

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan hal-hal antaranya:

- Variabel dependen nilai perusahaan bernilai mean sejumlah 2,49 > nilai standar deviasi yaitu 1,80. Hal ini mengindikasikan apabila data nilai perusahaan sifatnya homogen.
- Variabel profitabilitas mempunyai nilai mean sejumlah 0,095 > nilai standar deviasi yaitu 0,092. Perbandingan nilai tersebut menunjukkan bahwa data profitabilitas bersifat homogen.
- Variabel *leverage* mendapatkan nilai mean sejumlah 0,89 < *standard deviation* yaitu 0,91. Dari nilainya itu bisa disimpulkan apabila data *leverage* bersifat heterogen atau bervariasi.
- Variabel *sales growth* dengan nilai mean sejumlah 0,09 yang < nilai standar deviasi yaitu 0,24. Ini memperlihatkan *sales growth* memiliki data dengan sifat heterogen atau bervariasi.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Pengujian Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 01/02/25 Time: 17:44
Sample: 1 40
Included observations: 40

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.310741	6.772199	NA
X1	9.550306	3.630882	1.725222
X2	0.109864	3.865348	1.942358
X3	0.924477	1.368480	1.183016

Gambar 4.1 Pengujian Multikolinearitas

Sumber: *Eviews 12*, Data diolah peneliti (2025)

Didapatkan hasil untuk uji multikolinearitas setiap variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *sales growth* mempunyai nilai *centered Variance Inflation Factors* (VIF) < 10. Dapat diartikan berdasarkan kondisi tersebut, bahwa data di penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

2. Heteroskedasticity Test

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.851837	Prob. F(9,30)	0.0995
Obs*R-squared	14.28564	Prob. Chi-Square(9)	0.1125
Scaled explained SS	12.25718	Prob. Chi-Square(9)	0.1992

Gambar 4.2 Heteroskedasticity Test

Sumber: *Software E-views 12, Data dianalisis peneliti (2025)*

Hasil untuk *heteroskedasticity test* menerapkan *white test* dari gambar 4.2 bernilai *probability chi-square* (9) sejumlah 0,1125 > 0,05. Berdasarkan kondisi tersebut, bisa diartikan data dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Data Panel

Hasil pengujian model regresi panel ditemukan bahwa *Model Random Effect* (REM) yaitu model yang sesuai bagi penelitian. Pada tahap awal, *Chow test* dilakukan untuk menentukan pilihan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), yang menunjukkan hasil bahwa FEM lebih tepat digunakan. Selanjutnya, *hausman test* dilaksanakan dalam membandingkan antara *Model Random Effect* dan *Model Fixed Effect*, menunjukkan hasil REM lebih sesuai. Terakhir, uji Langrange Multiplier dijalankan guna menentukan pilihan antara *Model Common Effect* dan *Model Random Effect*, dengan hasil menegaskan bahwasanya Random Effect Model merupakan model yang paling sesuai. Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut bisa ditarik kesimpulan, *Random Effect Model* (REM) ialah model yang paling cocok untuk diaplikasikan di penelitian.

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 01/14/25 Time: 23:57				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.834747	0.635532	2.886947	0.0065
X1	6.515566	3.196241	2.038509	0.0489
X2	-0.126723	0.303533	-0.417494	0.6788
X3	1.576900	0.719453	2.191804	0.0349
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.100359	0.5793
Idiosyncratic random			0.937781	0.4207
Weighted Statistics				
R-squared	0.213389	Mean dependent var	0.888914	
Adjusted R-squared	0.147838	S.D. dependent var	1.040520	
S.E. of regression	0.960531	Sum squared resid	33.21431	
F-statistic	3.255324	Durbin-Watson stat	2.178915	
Prob(F-statistic)	0.032702			

Gambar 4.3 Hasil Pengujian Random Effect Model (REM)

Sumber: *Software Eviews 12, Data yang telah diolah peneliti (2025)*

Didapatkan perumusan dari persamaan regresi data panel untuk penelitian ini ialah:

$$Y = 1.83 + 6.52*ROA - 0.13*DER + 1.58*SG + \epsilon$$

D. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinan (R^2)

Berdasarkan Gambar 4.3 didapatkan hasil untuk *adjusted R-squared* bernilai 0,1478 atau 14,78%. Dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* mampu menjelaskan variabel dependen yakni nilai perusahaan pada objek subsektor farmasi sejumlah 14,78% sementara selebihnya diuraikan dari variabel lainnya diluar penelitian ini.

2. Uji Signifikan F (Uji Simultan)

Berdasarkan Gambar 4.3 didapatkan hasil untuk nilai probabilitas (*F-statistic*) sejumlah $0,032702 < 0,05$. Diambil kesimpulannya H_0 ditolak serta H_1 diterima, berarti bahwa secara simultan variabel profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* berpengaruh pada nilai perusahaan di perusahaan subsektor farmasi tahun 2019-2023.

3. Uji Signifikan t (Uji Parsial)

Berdasarkan Gambar 4.3 didapatkan hasil untuk uji T sebagai berikut.

- Pada variabel profitabilitas (X_1) didapatkan hasil probabilitas senilai $0,0489 < 0,05$ berarti bahwa $H_{0,1}$ ditolak serta $H_{1,1}$ diterima, serta nilai *coefficient* pada variabel profitabilitas sebesar 6,5156. Kesimpulannya, secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai Perusahaan.
- Leverage* (X_2) mendapatkan hasil probabilitas senilai $0,6788 > 0,05$ berarti bahwa $H_{0,2}$ diterima serta $H_{1,2}$ ditolak. Maka kesimpulannya, secara parsial *leverage* tidak memiliki pengaruh pada nilai Perusahaan.
- Pada *sales growth* (X_3) didapatkan hasil probabilitas senilai $0,0349 < 0,05$ berarti bahwa $H_{0,3}$ ditolak serta $H_{1,3}$ diterima, serta nilai *coefficient* pada variabel *sales growth* sebesar 1,5769. Dapat disimpulkan bahwa, secara parsial *sales growth* memiliki pengaruh positif pada nilai Perusahaan.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari Gambar 4.9 didapatkan nilai *coefficient* dari profitabilitas (X_1) sebesar 6,52 serta nilai signifikan t sejumlah $0,0489 < 0,05$. Demikian bisa disimpulkan secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini, bahwasanya profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan serta sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Yusra & Sulistyowati, 2023) dan (Wijayaningsih & Yulianto, 2021).

Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan disebabkan karena, tingginya nilai profitabilitas (ROA) makin meningkatkan nilai perusahaan di perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Artinya bahwa, perusahaan itu bisa memperoleh laba yang tinggi dari aset yang dikelolanya secara efektif. Ketika perusahaan bisa menghasilkan laba yang tinggi dapat memberi sinyal positif terhadap investor, dikarenakan perusahaan dinilai bisa memberi potensi pengembalian yang besar bagi investor serta berdampak bagi peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, menyebabkan peningkatan pada nilai suatu perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar dari Gambar 4.9 didapatkan nilai *coefficient* dari *leverage* (X_2) sejumlah -0,13 serta nilai signifikan t sejumlah $0,6788 > 0,05$. Kesimpulan secara parsial *leverage* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tak sesuai dari hipotesis yang telah dirumuskan di penelitian ini yang menyebutkan bahwasanya *leverage* (DER) berpengaruh pada nilai perusahaan.

Perbedaan hipotesis dengan hasil penelitian dimana tidak terdapatnya pengaruh dari *leverage* kemungkinan disebabkan oleh penggunaan *leverage* dari perusahaan farmasi yang cenderung stabil serta aktivitas perusahaannya kebanyakan dibiayai oleh modal perusahaan tersebut daripada utang. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap nilai perusahaan mencerminkan bahwa, penggunaan *leverage* tidak semua bisa memberi sinyal terhadap para investor dalam menilai kinerja perusahaan. Pada perusahaan farmasi kemungkinan investor lebih cenderung melihat faktor lain dalam menilai perusahaan. Hasil ini sesuai dari penelitian terdahulu dari Indupurnahayu et al. (2023) bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Dari Gambar 4.9 didapatkan nilai *coefficient* dari *Sales Growth* (X_3) sejumlah 1,58 serta nilai signifikan t sejumlah $0,0349 < 0,05$. Kesimpulan secara parsial *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dari hipotesis yang telah dibuat di penelitian ini, menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang didukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Afiary et al., 2024) dan (Arnaz & Nugroho, 2024).

Sales growth memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena peningkatan pertumbuhan penjualan pada perusahaan subsektor farmasi dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa entitas tersebut memiliki strategi efektif dan prospek bisnis yang menjanjikan untuk periode mendatang. Kondisi pertumbuhan penjualan yang konsisten ini dipandang positif oleh pasar, sehingga mendorong minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Akibatnya, terjadi peningkatan terhadap nilai perusahaan di sektor farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.

V. KESIMPULAN & SARAN

Dari hasil pengujian data, maka kesimpulannya ialah:

1. Profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.
2. Profitabilitas secara parsial menunjukkan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan sektor farmasi yang tercatat di BEI periode 2019-2023
3. *Leverage* secara parsial tidak menunjukkan pengaruh pada nilai perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di BEI periode 2019-2023.
4. *Sales growth* secara parsial menunjukkan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di BEI periode 2019-2023.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan karena hanya menerapkan 8 sampel perusahaan subsektor farmasi selama periode 2019-2023 dan berfokus pada variabel profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* yang hanya mampu menjelaskan 14,78% dari nilai perusahaan. Bagi penelitian berikutnya, disarankan agar menambahkan variabel independen, menerapkan objek penelitian yang tidak sama agar mengetahui pengaruh pada nilai perusahaan di bidang lainnya, serta memperpanjang periode penelitian.

REFERENSI

- Afiary, M. A., Norisanti, N., & Nurmala, R. (2024). The Effect Of Profitability, Sales Growth, Company Size, On Firm Value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 4235–4246. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Arnaz, M. A., & Nugroho, L. (2024). Exploring the Relationship Between Profitability, Leverage, and Sales Growth with Firm Value: The Moderating Role of Company Size in Indonesia's Food and Beverage Sector. *Social & Economic Bulletin (SEBI)*, 1(2), 93–110. <https://doi.org/10.22441/sebi.2022.v15i1.001>
- Astuti, & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>
- Bitasari, I., Puspita, E., & Astuti, P. (2024). Pengaruh ROA, DER, CR dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Ritel yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 191–204.
- Bole, E. S. Y., & Djawoto. (2024). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi*.
- Cahyaningsih, C., & Rahdiansyah, D. T. C. (2022). The Role of Profitability in Weakening the Effect of Environmental Performance on Environmental Disclosure. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6(3), 405–414. <https://doi.org/10.26905/afr.v6i3.10593>
- Eni, C., & Rakhmanita, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 5, 883. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.659>
- Fitriana, A. (2024). *Analisis Laporan Keuangan*. CV. Malik Rizki Amanah.
- Hakim, N. F., & Laksmiwati, M. (2023). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 21).
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Heliani, Fadhilah, N. H. K., & Riany Meutia. (2023). Analisa Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 16.
- Herwina, D. K. P., & Iswara, S. U. (2024). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*.
- Hidayat, D. (2024). *Laporan direksi PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2023*. https://www.sidomuncul.co.id/id/bod_report.html
- Indupurnahayu, Walujadi, D., Lysandra, S., Hurriyaturrohman, & Endri, E. (2023). Determinant of Firm Value: Evidence of Oil Palm Plantation Companies. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 124–131. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art11>

- Jabnabillah, F., Aswin, A., & Fahlevi, M. R. (2023). Efektivitas Situs Web Pemerintah Sebagai Sumber Data Sekunder Bahan Ajar Perkuliahan Statistika. *Sustainable Jurnal Kajian Mutu Pendidikan*, 6(1), 59–70. <https://doi.org/10.32923/kjimp.v6i1.3373>
- Jenita, & Herispon. (2022). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. CV.AzkaPustaka.
- Khalifaturofi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2024). Profitability's impact on firm value in Indonesia's real estate firms: a panel data investigation. *Property Management*. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>
- Kristofel, Van Rate, P., & Loindong, S. S. R. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(02), 44–55. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i02.47652>
- Manggale, N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Return on Equity, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–22.
- Marisha, D., & Agustin, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1.
- Market.bisnis.com. (2024). *Laba Produsen Antimo (PEHA) Anjlok 78,77% Sepanjang 2023, Tersisa Rp5,95 Miliar*. <https://market.bisnis.com/read/20240407/192/1756189/laba-produsen-antimo-peha-anjlok-7877-sepanjang-2023-tersisa-rp595-miliar>
- Meifari, V. (2023). Analisis Laporan Keuangan menggunakan Metode Liquidity Ratio dan Leverage Ratio pada PT Perusahaan Gas Negara TBK periode 2020-2021. *Jirk: Journal of Innovation Research and Knowledge*, 3(5).
- Muthi'ah, S., & Chang, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan dengan IFR sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 28(1), 87–98. <https://doi.org/10.23960/jak.v28i1.570>
- Nduru, M., Silaban, P. B., Sihaloho, J., Manurung, K. M., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur tahun 2015-2017. *Jimea: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 390–405.
- Neraca.co.id. (2024). *Laba Bersih Phapros Menyusut Tajam 66,67%*. <https://www.neraca.co.id/article/197243/laba-bersih-phapros-menyusut-tajam-6667>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. CV. Adanu Abimata.
- Resti, Y., Dicky, J., & Kokom, K. (2024). Analisis Likuiditas, Tax Avoidance, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Keuangan pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(11), 6843–6856. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i11.3121>
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Sari, D. K., & Paramita, R. A. S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Basic Industry and Chemical periode 2013-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (2nd ed., Vol. 25). Alfabeta, Bandung.

- Sukmawati, V. D., Soviana, H., Ariyantina, B., & Citradewi, A. (2022). Kinerja Keuangan Ditinjau dari Analisis Rasio Profitabilitas (Studi pada PT Erajaya Swasembada periode 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 2528–1216.
- Tantawi, D., & Jonnardi. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Firm Growth, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 2, Issue 2020).
- Utomo, N. A., & Heriawan, B. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3, 2459–2474. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Wati, E. R., Dillak, V. J., & Aminah, W. (2021). Pengaruh Pertumbuhan perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 5315–5322.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i3.50744>
- Yulimtinan, Z., & Atiningsih, S. (2021). Leverage Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 69–82. <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>
- Yusra, M. A., & Sulistyowati, E. (2023). The Effect of Profitability, Good Corporate Governance, and Environmental Disclosure on Firm Value in Mining Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Pamator : Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 16(3), 661–673. <https://doi.org/10.21107/pamator.v16i3.22079>