

# Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022

Dionisius Kristianto Nugraha

Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia

Alamat : Jalan Arjuna Utara No 9, Kebon Jeruk 11510, Jakarta

Korespondensi Penulis : [Deniskristian77@gmail.com](mailto:Deniskristian77@gmail.com)

**Abstract:** *The analysis carried out aims to identify the influence of profitability, capital structure, company size, dividend policy on company value. This analysis was carried out on pharmaceutical institutions listed on the IDX for the period 2018 - 2022. This observation sample was selected through a purposive sampling method. This method uses financial reports and annual details that can be seen on the official page of the Indonesia Stock Exchange. Observations using a multiple regression approach. In this analysis, 45 data were found. The analysis found shows that profitability, and dividend policy have a comprehensive impact on company value, with a coefficient of determination (adjusted R2) of 0.248. However, no significant influence was found on the variables of profitability, company size, and dividend policy on company value*

**Keywords:** *Profitability, Capital, Structure, Company, Dividend, Value*

**Abstrak:** Analisis yang dilaksanakan bermaksud dalam mengidentifikasi pengaruh dari profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis ini dilaksanakan pada instansi farmasi yang tercatat di BEI periode 2018 – 2022. Sampel pengamatan ini dipilih melalui metode purposive sampling. Metode ini menggunakan laporan keuangan serta rincian tahunan yang dapat dilihat dari halaman resmi Bursa Efek Indonesia. Pengamatan menggunakan pendekatan regresi berganda. Dalam analisis ini ditemukan 45 data. Analisis yang ditemukan menunjukkan profitabilitas, serta kebijakan dividen berdampak menyeluruh terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien determinasi (adjusted R2) yang senilai 0,248. Namun tidak ditemukan pengaruh signifikan pada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

**Kata Kunci :** Profitabilitas, Modal, Struktur, Perusahaan, Dividen, Nilai

## 1. PENDAHULUAN

Kemajuan dunia usaha di Indonesia dinilai menggembirakan karena memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perkembangan industri kesehatan. Perusahaan farmasi juga telah menghasilkan produk lebih beragam demi membantu pelayanan kesehatan masyarakat luas, yang mana perluasan pelayanan dan jumlah merk produk obat-obatan yang beredar pada apotek dan distributor obat akan meningkatkan nilai perusahaan, terutama karena pandemi Covid-19 karena permintaan (demand) yang meningkat. Seperti pernyataan F.Tirto Kusnadi, Ketua Umum Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia (GPFI) ketika Musyawarah Nasional (Munas) XVI GPFI bulan Maret 2022, diketahui industri farmasi di tahun 2021 tumbuh 10,81% atau sebanding dengan Rp 90-95 triliun ditengah merebaknya pandemi Covid, dimana hal ini cenderung mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan farmasi. Nilai perusahaan sendiri adalah indeks investor dalam memprediksi seberapa sukses suatu perusahaan. Instansi go public cenderung selalu mengupayakan pengembangan kualitas instansi dalam menarik atensi

pemilik saham, agar dapat berinvestasi di perusahaannya (Pramana, 2016). Setiap bisnis akan selalu berkomitmen guna meningkatkan nilai perusahaannya dengan memperbaiki harga sahamnya, karena harga saham yang baik mencerminkan kesejahteraan pemilik bisnis dan menjadi tolak ukur bagi investor.

Karena harga saham selalu dikaitkan dengan indeks harga saham, tingkat suku bunga, serta situasi essensial, nilai instansi tidak hanya dapat diwakili oleh harga sahamnya. Namun, harga price to book value, adalah salah satu upaya tersebut dalam mengetahui nilai instansi. (Brigham & Houston, 2011) yang menyatakan bahwa nilai buku per saham ialah rasio keuangan dalam membandingkan nilai saham dan nilai buku price to book value. Tingkat kemakmuran investor meningkat dari nilai PBV yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dapat dianggap telah mencapai salah satu tujuannya. Secara umum, nilai bisnis akan dipengaruhi oleh beberapa elemen., (Hartono et al., 2013) mengatakan bahwa profitabilitas, rata-rata, pertumbuhan, struktur modal, ukuran instansi serta kebijakan dividen merupakan sejumlah variabel yang mampu mempengaruhi nilai instansi. Berikut ini ialah gambaran nilai perusahaan untuk instansi farmasi tahun 2018-2022.

Berikut adalah gambaran kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdata di bei tahun 2018-2022.

**Tabel 1.** Rata-Rata Nilai Perusahaan PBV Pada Perusahaan Farmasi Pada Tahun 2018 -2022

No	Kode	Perusahaan	Tahun				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	SIDO	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul	1,1428	0.9569	0.9627	1.1792	0.9603
2	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,9243	0.8735	0.9797	1.0093	0.9713
3	KAEF	Kimia Farma Tbk	1,3038	0.9280	0.6118	0.6214	0.6590
4	PYFA	Phyridam Farma Tbk	1,0052	2.3232	0.9795	1.0345	0.7977
5	DVLA	Darya Varia Laboratoria TBK	1,2577	0.9733	0.9711	0.9455	0.8333

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas didapatkan kesimpulan bahwa ada perusahaan yang mempunyai nilai rata-rata dibawah 1, yang artinya nilai sahamnya berada dibawah nilai buku memiliki hubungan erat yang berpengaruh pada nilai perusahaan mereka dimata investor.

Karena nilai perusahaan yang tinggi dipandang sebagai salah satu patokan kepercayaan investor pada saham perusahaan yang terus meningkat dan berada diatas nilai buku sebenarnya. Dimana investor tentu akan berinvestasi pada perusahaan yang mereka anggap dapat memberikan keuntungan dan timbal balik atas investasi mereka berupa deviden maupun *capital gain* dari nilai saham perusahaan tersebut. Namun perlu kita perhatikan bahwa harga saham tiga perusahaan di table yang nilainya dibawah satu, bisa terjadi karena berbagai faktor diantaranya kondisi ekonomi suatu negara, wabah covid-19 yang melanda seluruh dunia, tingkat suku bunga, serta kinerja perusahaan itu sendiri.

Dalam teori signaling menggambarkan bahwa nilai perusahaan adalah sebuah sinyal investor mengenai bagaimana prospek instansi di masa depan. Dalam teori signaling juga disebutkan bahwasanya ketika perusahaan memiliki nilai perusahaan diatas nilai satu berarti perusahaan memberikan sinyal bagi investor untuk berinvestasi karena perusahaan memiliki harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya dan memiliki kecenderungan mengalami pertumbuhan nilai saham secara jangka waktu tertentu. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan meliputi profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan serta kebijakan deviden.

Profitabilitas ialah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya, yang di proksikan oleh net profit margin (npm) yang digunakan untuk menganalisis besarnya total laba bersih yang dihasilkan dari total penjualan perusahaan. Profitabilitas tinggi dinilai memiliki tingkat hutang yang rendah sebab adanya profitabilitas yang tinggi itu berarti instansi mempunyai sumber dana yang berlimpah (stie et al., 2017). Dalam penelitian (ekonomi et al., 2016.) menggambarkan bahwasanya tingkat profitabilitas itu membawa pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Menyebutkan semakin besarnya laba yang didapatkan dan dihasilkan oleh instansi maka akan sejalan dengan kenaikan nilai perusahaannya.

Struktur modal merupakan perbandingan antara rasio modal dengan utang yang dimiliki suatu perusahaan. Namun struktur modal juga dapat digunakan untuk menyeimbangkan anggaran antara utang yang dibutuhkan perusahaan dan ekuitasnya. Jika perusahaan dapat mengelola struktur keuangannya secara efektif, maka ia akan dapat menciptakan keseimbangan antara risiko dan keuntungan. Salah satu upaya dalam menghitung struktur modal ialah menerapkan rumus debt to equity ratio (DER). Rumus ini adalah rasio yang biasa dipergunakan menilai tingkat pemakaian hutang pada seluruh ekuitas investor instansi. Untuk menghitung struktur modal penelitian, seluruh utang dan seluruh ekuitas dibandingkan.

(Riyanto, 2010) Dalam penelitian ini didapatkan pengaruh negatif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait sejauh mana keuntungan yang dihasilkan sekarang ini untuk dibayarkan sebagai dividen dibanding ditahan untuk diinvestasikan ulang ke instansi. Keputusan dividen sendiri dapat dirumuskan dengan DPR, yang mana DPR akan mengalami peningkatan bergantung pada proporsi dividen yang dibagikan. Dividen rasio yang besar akan menarik minat investor berinvestasi dan akan membuat harga saham dan nilai perusahaan mengalami kenaikan. Sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2. METODE**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain analisis yang digunakan adalah metode kausal guna mengidentifikasi korelasi sebab akibat antara variabel independent terhadap variabel dependennya. Variabel independen atau variabel x pada analisis ini ialah profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, sedangkan variabel terikat atau variabel y yaitu nilai perusahaan. Jumlah populasi pada studi ini mencakup semua perusahaan sektor farmasi yang tercatat di bursa efek Indonesia pada periode 2018-2022 yang berjumlah 53 data. Purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel dalam studi ini. Keseluruhan sampel yang didapat dalam analisis ini sebesar 9 data sampel. Sehingga total sampel yang digunakan adalah  $9 \times 5 \text{ tahun} = 45$  data sampel. Pada analisis ini, teknik analisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, serta uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji f, serta uji t).

## **3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Statistik Deskriptif**

Hasil dari pengujian statistik deskriptif terdapat dan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.** Statistic Deskriptif

**Descriptive Statistics**

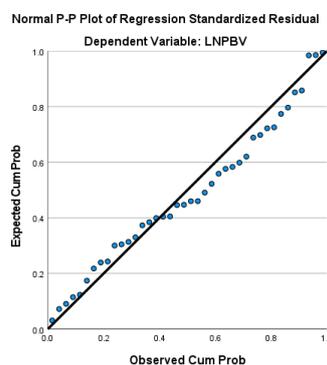
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	45	-.67	.39	.0811	.14648
DER	45	.15	3.82	.8997	.85926
UK	45	227261307186	28933502646719	6012169351361	7697240349066
DPR	45	.00	.84	.2635	.21873
PBV	45	.49	2.32	.9564	.29791
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Spss

Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, mempunyai skor terendah 0,49 serta skor tertinggi yaitu 2,32, memiliki skor *mean* 0,9564 serta standar deviasi berjumlah 0,29791. Variabel profitabilitas yang diukur dengan NPM, mempunyai skor minimum -0,67 serta skor maksimum 0,39 memiliki *mean* berjumlah 0.0811, standar deviasi 0,14648. Variabel struktur modal yang diukur dengan DER, mempunyai skor terendah 0,15 dan skor tertinggi 0,84 memiliki *mean* 0,2635 serta standar deviasi sebesar 0,85926. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total penjualan, mempunyai skor terendah 227.261.307.186 dan skor tertinggi 28.933.502.646.719 memiliki *mean* 6.012.169.351.361 serta standar deviasi berjumlah 7.697.240349.066. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR, mempunyai skor terendah 0,00 dan skor tertinggi 0,84 memiliki *mean* 0,2635 serta standar deviasi berjumlah 0,21873.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**



**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas Menggunakan Pplot

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistic

Sesuai hasil uji normalitas p-plot yang ditunjukkan diatas menunjukkan pola seluruh titik mengikuti pada garis diagonal, yang berarti data berdistribusi normal. Selanjutnya guna

memastikan apakah data benar-benar berdistribusi normal, dilakukan lagi pengujian normalitas menggunakan k-s:

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		40	
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.20590161	
Most Extreme Differences	Absolute	.098	
	Positive	.098	
	Negative	-.065	
Test Statistic		.098	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.422	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.409
		Upper Bound	.435

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
 d. This is a lower bound of the true significance.  
 e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

**Gambar 2.** Hasil Uji Normalitas Menggunakan Kolmogorov Smirnov

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistic

Hasil pengujian normalitas menggunakan k-s diperoleh hasil dengan nilai sig yakni  $0,200 > 0,05$ , artinya data telah berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	NPM	.558	1.792
	DER	.586	1.707
	LNUK2	.917	1.091
	DPR	.840	1.190

a. Dependent Variable: LNPBV

**Gambar 3.** Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistic

Tidak terjadi multikolinieritas pada variabel profitabilitas (npm), struktur modal (der), ukuran perusahaan (total penjualan) dan kebijakan dividen (DPR). Pernyataan ini ditunjukkan dengan dengan skor vif yang  $\leq 10$  serta skor toleransi yang  $\geq 0,10$ .

## Uji Autokorelasi

Salah satu ukuran dalam mengidentifikasi terdapatnya permasalahan autokorelasi yaitu menggunakan uji durbin-watson seperti. Berikut hasil pengujiannya:

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.571 <sup>a</sup>	.326	.248	.21735	2.250

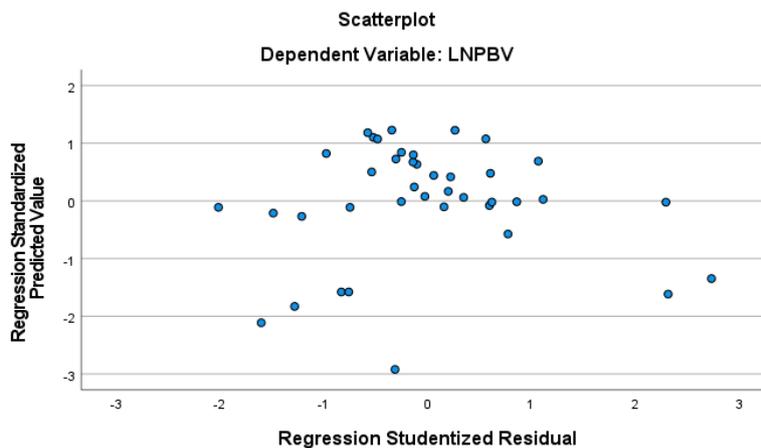
a. Predictors: (Constant), DPR, LNUK2, DER, NPM  
b. Dependent Variable: LNPBV

**Gambar 4.** Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistik

Sesuai gambar 4, disimpulkan bahwasanya skor dw berjumlah 2.210, dan nilai batas atas durbin watson (du) yang dihitung menggunakan sampel penelitian sebanyak 54 perusahaan adalah 1.7200. Jika dihitung menggunakan rumus  $du < dw < 4 - du$ , maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai  $1.7200 < 2.250 < 4 - 1.7209$ . Setelah dikalkulasikan, menjadi  $1.7232 < 2.210 < 2.279$  atau 2.250 di antara 1.7200 - 2.250, hal ini menandakan bahwa data tersebut tidak menunjukkan autokorelasi.

## Uji Heterokedastisitas



**Gambar 5.** Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistik

Hasil pengujian heteroskedastisitas, ditemukan beberapa titik tersebut menyebar secara random serta tidak membentuk suatu pola khusus atau tidak berkumpul pada satu tempat, serta tersebar diatas dan dibawah nilai 0 di sumbu y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Persamaan Regresi Linear Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.731	2.786		.621	.539
	NPM	.063	.560	.021	.113	.911
	DER	-.158	.065	-.444	-2.446	.020
	LNUK2	-.536	.823	-.094	-.651	.520
	DPR	.310	.176	.266	1.758	.088

a. Dependent Variable: LNPBV

**Gambar 6.** Hasil Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistic

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dituliskan pada persamaan sebagai berikut:

$$Y = A + B_1x_1 + B_2x_2 + B_3x_3 + B_4x_4 + B_5x_5$$

$$Y = 1.731 + 0,063 X_1 - 0,158 X_2 - 0,536 X_3 - 0,310 X_4$$

### Hasil Uji Hipotesis

#### Uji Simultan (Uji F)

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.798	4	.200	4.224	.007 <sup>b</sup>
	Residual	1.653	35	.047		
	Total	2.452	39			

a. Dependent Variable: LNPBV

b. Predictors: (Constant), DPR, LNUK2, DER, NPM

**Gambar 7.** Hasil Uji Simultan F

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistik

Berdasarkan hasil uji f di atas, diperoleh nilai signifikansi 0,007 yang mana lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## Uji Parsial (Uji T)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.731	2.786		.621	.539
	NPM	.063	.560	.021	.113	.911
	DER	-.158	.065	-.444	-2.446	.020
	LNUK2	-.536	.823	-.094	-.651	.520
	DPR	.310	.176	.266	1.758	.088

a. Dependent Variable: LNPBV

**Gambar 8.** Hasil Uji Parsial T

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistic

Hasil pengujian ini didapat profitabilitas dengan nilai sig  $0,063 > 0,05$ . Dalam hal ini, penelitian h02 diterima, ha2 ditolak. Artinya profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, besar kecilnya profitabilitas instansi tidak menjadi faktor penentu terhadap nilai instansi tersebut, karena investor di Indonesia cenderung merupakan investor jangka pendek atau spekulator. Struktur modal dengan nilai sig  $0,02 < 0,05$ . Dalam hal ini, penelitian h03 ditolak, ha3 diterima. Artinya struktur modal memiliki pengaruh pada nilai instansi, artinya besarnya struktur modal yang memiliki rasio utang lebih besar dibandingkan modal akan berpengaruh negatif terhadap nilai instansi. Hal ini karena utang yang besar akan membuat investor enggan berinvestasi karena banyaknya bunga yang akan dibayar perusahaan bersama dengan utangnya, hal ini akan menggerus keuntungan perusahaan dan menjadi tidak maksimal. Ukuran perusahaan dengan nilai sig  $0,520 < 0,05$ . Dalam hal ini, penelitian h04 diterima, ha4 ditolak. Dalam penelitian ini didapatkan hasil ukuran perusahaan yang besar tidak berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini karena investor kita tidak berinvestasi berdasarkan suatu ukuran perusahaan. Kebijakan dividen dengan nilai signifikan  $0,088 > 0,05$ . Dalam hal ini, penelitian h05 diterima, ha5 ditolak. Artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, aset yang dapat dijamin tidak berpengaruh secara langsung dengan nilai perusahaan karena investor Indonesia merupakan investor jangka pendek yang mengharapkan *capital gain* dibandingkan dividen yang akan dibagikan suatu instansi.

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

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.571 <sup>a</sup>	.326	.248	.21735

a. Predictors: (Constant), DPR, LNUK2, DER, NPM  
b. Dependent Variable: LNPBV

**Gambar 9.** Hasil Uji Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Sumber : Data Di Olah Menggunakan Alat Statistik

Nilai koefisien determinasi berjumlah 0,248. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variable profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, serta *collateralizable asset* secara bersamaan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase 24,8%. Sementara sisanya (100% - 24,8% = 75,2%) dipengaruhi variabel lain diluar persamaan regresi ini, contohnya: rasio *turn over* perusahaan, *return* saham, kebijakan manajemen.

### Keterbatasan Penelitian

Pada pelaksanaan studi ini ditemukan sejumlah hal yang bisa memberi batasan dan pengaruh pada penelitian ini. Berikut ini adalah batasan-batasan yang terdapat pada studi yang dilaksanakan, yaitu:

1. Studi yang dilaksanakan hanya menggunakan sampel dari perusahaan farmasi dan komponen yang tidak mengikutsertakan perusahaan dan sub sektor lainnya.
2. Tahun penelitan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2018 – 2022 pada instansi farmasi dan komponen yang tercatat di BEI, sehingga terdapat keterbatasan dalam jumlah sampel.
3. Variabel bebas yang diteliti pada analisis ini mencakup atas profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, serta kebijakan dividen. Sehingga, terdapat beberapa komponen yang lebih membawa pengaruh pada nilai perusahaan.
4. Jumlah sampel dalam studi ini dibatasi hanya 9 perusahaan pada masing-masing periodenya.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berikut kesimpulan yang ditemukan setelah menjabarkan beberapa teori pada analisis ini:

1. Secara simultan ditemukannya pengaruh dari profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan serta kebijakan dividen pada nilai perusahaan, di instansi farmasi yang tercatat di BEI, tahun 2018 – 2022.
2. Secara individual tidak ditemukannya pengaruh signifikan dari profitabilitas pada nilai perusahaan, yang terdapat pada instansi farmasi yang ada di BEI periode 2018 hingga 2022.
3. Secara individual ditemukannya pengaruh negatif dari struktur modal pada nilai perusahaan, yang ada pada instansi farmasi yang tercatat di BEI periode 2018 – 2022.
4. Secara parsial tidak ditemukannya pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, yang terdapat pada instansi farmasi yang tercatat di BEI, tahun 2018 hingga 2022
5. Secara individual tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen pada nilai perusahaan, yang terdapat di instansi farmasi yang tercatat di BEI periode 2018 – 2022

Adapun saran yang bisa diberikan agar bisa dikaji peneliti selanjutnya:

a. Bagi perusahaan

Mengurangi struktur modal: ada baiknya bagi perusahaan mengurangi struktur modal perusahaan yang mempergunakan rasio utang yang besar, terutama jika rasio utang lebih besar dari modal, karena hal ini memiliki dampak negatif bagi nilai perusahaan. Pemegang saham cenderung tidak berani berinvestasi pada perusahaan dengan rasio utang yang besar, karena berpikir utang akan mengurangi keuntungan perusahaan karena bunga yang dihasilkan dari utang tersebut. Oleh karena itu perusahaan disarankan untuk menghindari utang berlebih dalam *general cash flownya*.

b. Bagi investor

Sebelum menjalankan penanaman saham, sebaiknya investor melakukan pertimbangan atas faktor struktur modal perusahaan pada perusahaan farmasi, agar investasi yang ditempatkan dapat memberikan keuntungan yang menguntungkan. Karena jika berinvestasi pada perusahaan yang rasio utang besar, ada kemungkinan nilai saham dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan dalam jangka waktu tertentu. Sehingga ada potensi investor mengalami kerugian dalam berinvestasi.

c. Bagi peneliti berikutnya

1. Studi berikutnya dapat mempergunakan variabel independen yang lain, sehingga mampu mengetahui lebih jauh hal-hal lain yang mampu memberi pengaruh nilai perusahaan, diantaranya: asset yang dijaminan, *liquiditas*, Arus Kas dan lainnya.
2. Studi selanjutnya dapat menggunakan variabel independent yang berpengaruh saja dalam penelitian yaitu struktur modal, dan tidak mempergunakan variabel yang tidak berpengaruh, yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.
3. Diharapkan juga pada studi selanjutnya mampu mempergunakan sampel yang periodenya memiliki durasi yang lebih panjang.
4. Diharapkan pada studi berikutnya dapat menggunakan subsector pada perusahaan lainnya seperti *industry property* dan *real estate*, manufaktur F&B , pertambangan batu bara, serta lainnya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Ekonomi, F., Unisma, B., Kepemilikan Institusional, P., Hutang, K., Ukuran, D., Terhadap, P., Dividen, K., Kasus, S., Perusahaan, P., Fatmawati, O. I., Arifin, R., Rachmat Slamet, A., & Manajemen, P. (N.D.). *64 E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*. Www.Fe.Unisma.Ac.Id
- Hartono, U., Subroto, B., Djumahir, G. I., & Irianto, G. (2013). Firm characteristics, corporate governance and firm value. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, 3(8).
- Pramana, I. G. N. A. D. dan I. K. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1): H: 561-594.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Bambang Riyanto*. BPEE-YOGYAKARTA.
- Stie, S. B., Malang, A., Soekarno, J., No, H.-R., Malang, K., & Timur, J. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)* (Vol. 8, Issue 1).