

Pengaruh Return On Assets, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Anisa Saharani Fadilah¹, Madjidainun Rahma^{2*}

¹Affiliation: Fakultas Ekonomi, Universitas Singaperbangsa Karawang, Karawang, Indonesia

²Affiliation: Fakultas Ekonomi, Universitas Singaperbangsa Karawang, Karawang, Indonesia

*Corresponding author: madjidainun.rahma@fe.unsika.ac.id

Received: (20 July 2024); **Revised:** (23 July 2024); **Published online:** (25 June 2025)

To cite this article: Fadilah, Anisa Saharani¹, and Rahma, Madjidainun². (2025). Pengaruh Return On Assets, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, vol.9(1), pp.12-24. <https://doi.org/10.25124/jaf.v9i1.8093>

To link to this article: <https://doi.org/10.25124/jaf.v9i1.8093>

Abstract

The aim of this research is to find out how return on assets, dividend policy and capital structure influence company value in pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2023. The research period used secondary data for 6 years, from 2018 to 2023. The information used in this research was obtained from the websites of each company concerned between 2018 and 2023 as well as financial report data on the Indonesia Stock Exchange. On the Indonesian Stock Exchange, there are 11 pharmaceutical companies that are the population in this study. However, only 6 pharmaceutical companies were selected as samples in the purposive sampling research technique. Descriptive verification is the research methodology used. Meanwhile, the data analysis technique uses classical assumption tests and multiple linear regression analysis. SPSS Version 25 software was used to process the data. Based on the results of research conducted, it shows that Return On Assets, Dividend Policy and Capital Structure simultaneously or together have a significant effect on Company Value. However, partially Return On Assets has no effect and is not significant on Company Value, Dividend Policy partially has no effect and is not significant on Company Value and Capital Structure partially has a negative and significant effect on Company Value in pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2023.

Keyword: Dividend Policy; Company Value; Return on Assets; Capital Structure;

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana *return on assets*, kebijakan dividen dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2023. Periode penelitian menggunakan data sekunder sepanjang 6 tahun, dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2023. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website masing-masing perusahaan terkait antara tahun 2018 sampai dengan tahun 2023 serta data laporan keuangan di

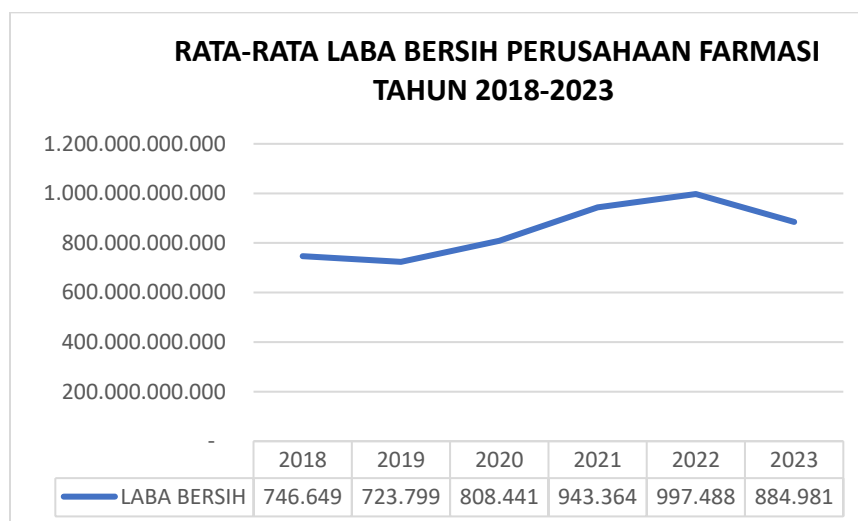
Bursa Efek Indonesia. Di Bursa Efek Indonesia, terdapat 11 perusahaan farmasi yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Namun, hanya 6 perusahaan farmasi yang dipilih sebagai sampel dalam teknik penelitian *purposive sampling*. Verifikasi deskriptif adalah metodologi penelitian yang digunakan. Sedangkan teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik serta analisis regresi linier berganda. Software SPSS Versi 25 digunakan untuk mengolah data. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa *Return On Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Secara simultan atau bersama sama berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun secara parsial *Return On Assets* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan; *Return On Assets*; Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Perusahaan umumnya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, memperkaya pemilik dan investor, serta meningkatkan nilai pemegang saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai perusahaan menjadi kunci dalam mencapai tujuan tersebut (Alhayra, 2024). Saat ini perekonomian menciptakan persaingan yang sengit di industri. Persaingan ini mendorong setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuannya. Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki tujuan yang ingin dicapai. Menurut Undang-Undang nomor 8 tahun 1997, perusahaan adalah bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan berkelanjutan dengan tujuan memperoleh keuntungan, baik yang dijalankan oleh individu maupun badan usaha, dan berada di wilayah Indonesia. Setiap perusahaan harus mampu menyesuaikan diri dengan perkembangan tersebut, termasuk dalam menghasilkan nilai perusahaan yang dapat dilihat oleh para pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Puri, 2023).

Industri farmasi di anggap telah memberikan kontribusi signifikan dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia. Pasalnya, sepanjang tahun 2017 kemarin hampir semua lini bisnis farmasi mengalami pertumbuhan positif. Menurut catatan Gabung Pengusaha (GP) Farmasi Indonesia, pada tahun 2017, industri farmasi, obat kimia dan tradisional tumbuh 6,85% investasi di industri ini melonjak hingga 35,65% atau Rp 8,5 triliun dibandingkan tahun sebelumnya. (KONTAN.CO.IDJAKARTA).



Gambar 1. Rata-Rata Laba Bersih Perusahaan Farmasi Tahun 2018-2023

Berdasarkan pada table 1.1 rata-rata laba bersih perusahaan farmasi yang dijadikan sampel yaitu DVLA, KBLF, MERK, PEHA, SIDO, TSPC tahun 2018-2023 cenderung mengalami peningkatan. Dimana rata-rata peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2021 yang mengalami peningkatan 16,68%. Sementara tahun 2023 rata-rata laba bersih perusahaan farmasi mengalami penurunan 11,27%.

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk reputasi baik yang diperoleh suatu perusahaan dengan menjalankan aktivitas perusahaannya dalam jangka waktu tertentu. Tujuan perusahaan adalah berusaha memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham di pasar modal akan terus meningkat. Nilai perusahaan digunakan sebagai alat yang berguna untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap suatu perusahaan, sehingga nilai perusahaan banyak diminati karena memberikan pandangan atau gambaran tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang dirasakan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham, dan sebaliknya, semakin rendah nilai perusahaan maka kondisi perusahaan tersebut kurang menguntungkan bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham (Puri, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Laily (2024) menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Pungus (2024) menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Putra (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Septariani D., (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan menurut Cahyani I. M., (2024) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Hasmin (2024) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang, fenomena, dan *gap research* yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul: **“Pengaruh *Return on Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023)”**.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah sinyal positif bagi investor, karena kinerja manajemen yang baik tercermin di dalamnya, mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar menarik minat investor. Pemilik lama melakukan tindakan komunikasi kepada investor melalui laporan keuangan untuk memberikan sinyal positif tentang kinerja perusahaan. Asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, seperti investor dan kreditor, mendorong perusahaan untuk memberikan informasi, namun perbedaan informasi yang signifikan dapat mempengaruhi harga saham. Hal-hal yang dapat mempengaruhi asimetri informasi mungkin tidak akan diungkapkan oleh manajer karena berpotensi memengaruhi harga saham (Melisa, 2024).

Signalling Theory menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan sinyal yang diberikan kepada investor. Nilai perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif, sedangkan nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi sinyal negatif. Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan, sehingga mereka cenderung menghindari perusahaan yang memiliki nilai yang buruk. Dengan kata lain, investor tidak akan menyuntikkan modal mereka ke perusahaan yang dinilai memiliki kinerja atau prospek yang tidak baik. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai yang baik cenderung menarik minat investor karena dianggap memiliki potensi untuk memberikan keuntungan. Oleh karena itu, dalam konteks *Signalling Theory*, nilai perusahaan dapat menjadi faktor penting dalam membentuk persepsi dan keputusan investor.

Agency Theory

Teori agensi, atau sering disebut sebagai teori kontrak, adalah salah satu aspek penting dalam riset akuntansi saat ini. Penelitian yang berkaitan dengan teori agensi dapat mengadopsi pendekatan deduktif atau induktif, dan umumnya merupakan studi tentang perilaku manusia dalam konteks tertentu, walaupun dasar teori agensi berasal dari bidang keuangan dan ekonomi daripada psikologi dan sosiologi. Dalam konteks ini, "agensi" merujuk pada perilaku atau kegiatan yang dilakukan oleh individu yang dipengaruhi oleh aturan dan konteks di mana interaksi tersebut terjadi. Dengan kata lain, teori agensi mengkaji bagaimana individu atau "agen" bertindak dalam lingkungan di mana ada ketergantungan atau hubungan keagenan dengan pihak lain, seperti manajer dan pemegang saham dalam perusahaan (Rosyada, 2022).

Teori keagenan memiliki hubungan dengan nilai perusahaan karena dalam hubungan keagenan sering kali timbul konflik kepentingan antara *agent* (pengelola) dan *principal* (pemilik). Konflik ini dapat mengarah pada tindakan yang merugikan kepentingan perusahaan atau pemiliknya. Oleh karena itu, untuk menjaga kekayaan perusahaan dan meminimalkan risiko terjadinya tindakan yang merugikan, kualitas audit sangat dibutuhkan. Audit yang berkualitas dapat membantu memastikan bahwa informasi keuangan perusahaan akurat, transparan, dan dapat dipercaya. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan karena investor akan lebih percaya pada informasi yang disediakan, sehingga memperkuat reputasi dan kepercayaan terhadap perusahaan. Dengan kata lain, teori keagenan menekankan pentingnya pengawasan yang ketat dan transparansi dalam mengelola perusahaan untuk menjaga nilai perusahaan agar tetap baik.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menilai profitabilitas atau tingkat keuntungan suatu perusahaan dalam satu periode tertentu. ROA penting bagi pihak manajemen karena membantu dalam mengevaluasi seberapa efektif dan efisien manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki. ROA mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan semua asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah dipotong pajak. Dengan kata lain, ROA mengukur seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, dan hal ini memberikan gambaran tentang kinerja finansial perusahaan secara keseluruhan (Aspari, 2024).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen menunjukkan manajemen keuangan yang baik. Kenaikan dalam pembagian dividen dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, menandakan prospek yang cerah untuk perusahaan di masa depan. Dampaknya, harga saham kemungkinan akan meningkat, yang pada gilirannya akan mempengaruhi penilaian nilai perusahaan secara positif. Sebaliknya, penurunan atau ketidakteraturan dalam pembagian dividen cenderung diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal negatif, menandakan kurangnya keyakinan pada prospek perusahaan. Akibatnya, harga saham kemungkinan akan menurun, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Fenomena ini sejalan dengan asumsi yang terdapat dalam teori sinyal (Dewi, 2019).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu pelajaran penting bagi manajer keuangan adalah memahami hubungan antara struktur modal perusahaan dan nilai bersih. Struktur modal terdiri dari proporsi utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan, yang dapat menyebabkan kerugian signifikan jika utang tidak dikelola dengan baik. Penggunaan utang dapat menguntungkan melalui pembagian keuntungan, namun juga meningkatkan risiko kegagalan jika dana tidak dimanfaatkan dengan benar. Oleh karena itu, perusahaan harus melakukan due diligence yang menyeluruh dalam menentukan kebijakan utang, karena penggunaan utang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan (Cahyani, 2024).

METODE PENELITIAN

Metode penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah subsektor farmasi yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan lengkap pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 yang berjumlah 11 perusahaan. Untuk teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023.
2. Perusahaan sub sektor Farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara konsisten di website perusahaan maupun di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023.
3. Perusahaan sub sektor Farmasi yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2018-2023.

Berdasarkan kriteria, peneliti mengambil sampel sebanyak 6 perusahaan farmasi, dimana perusahaan farmasi tersebut telah memenuhi persyaratan dalam Teknik sampling yang telah ditentukan diatas. Untuk uji analisis hipotesis, peneliti menggunakan analisis regresi data

berganda menggunakan SPSS 25.

Tabel 1. Perusahaan Farmasi Dalam Penelitian

	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
3	MERK	Merck Tbk.
4	PEHA	PT Phapros Tbk
5	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
6	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk

Source: Authors (2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis regresi berganda dimana penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara keempat variabel yang akan diteliti.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_ROA	36	,00	,31	,1158	,07492
X2_DPS	36	,01	33,86	1,6200	5,54300
X3_DAR	36	,10	,61	,2833	,15824
Y_PBV	36	,12	8,85	3,1703	2,87691
Valid N (listwise)	36				

Source: Authors (2024)

Berdasarkan tabel 2. tersebut, dapat diperoleh hasil analisis statistik deskriptif pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023 adalah sebagai berikut.

- **Return On Asset (X1)**

Dapat terlihat jumlah data *Return on Asset* adalah 36, dengan nilai *minimum* adalah 0.00 pada PT Phapros Tbk tahun 2021 dan 2023 sedangkan nilai *maximum* adalah 0.31 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2021. Sedangkan *mean* adalah 0.1158 diikuti dengan nilai *standar deviasi* sebesar 0.07492. Apabila nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada nilai *mean*, maka dikatakan penyebaran data sudah baik dan apabila *standar deviasi* lebih besar dibandingkan nilai *mean* maka sebaran datanya kurang baik. Dalam hasil output SPSS, menghasilkan nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada *mean* ($0.07492 < 0.1158$) yang berarti datanya dikatakan sudah baik.

- **Kebijakan Dividen (X2)**

Dapat terlihat jumlah data kebijakan dividen adalah 36, dengan nilai *minimum* adalah 0.01 pada PT Merck Tbk tahun 2019 sedangkan nilai *maximum* adalah 33.86 pada PT Merck Tbk tahun 2018. Sedangkan *mean* adalah 1.6200 diikuti dengan nilai *standar deviasi* sebesar 5.54300. Apabila nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada nilai *mean*, maka dikatakan penyebaran data sudah baik dan apabila *standar deviasi* lebih besar dibandingkan nilai *mean* maka sebaran datanya kurang baik. Dalam hasil output SPSS, menghasilkan nilai *standar*

deviasi lebih besar daripada *mean* ($5.54300 > 1.6200$) yang berarti datanya dikatakan kurang baik.

- **Struktur Modal (X3)**

Dapat terlihat jumlah data struktur modal adalah 36, dengan nilai *minimum* adalah 0.10 pada PT Darya-Varia Laboratoria Tbk tahun 2020 sedangkan nilai *maximum* adalah 0.61 pada PT Phapros Tbk tahun 2020. Sedangkan *mean* adalah 0.2833 diikuti dengan nilai *standar deviasi* sebesar 0.15869. Apabila nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada nilai *mean*, maka dikatakan penyebaran data sudah baik dan apabila *standar deviasi* lebih besar dibandingkan nilai *mean* maka sebaran datanya kurang baik. Dalam hasil output SPSS, menghasilkan nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada *mean* ($0.15869 < 0.2833$) yang berarti datanya dikatakan kurang baik.

- **Nilai Perusahaan (Y)**

Dapat terlihat jumlah data nilai perusahaan adalah 36, dengan nilai *minimum* adalah 0.12 pada PT Merck Tbk tahun 2019 sampai 2023 sedangkan nilai *maximum* adalah 8.85 pada PT Darya-Varia Laboratoria Tbk tahun 2021. Sedangkan *mean* adalah 3.1703 diikuti dengan nilai *standar deviasi* sebesar 2.87691. Apabila nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada nilai *mean*, maka dikatakan penyebaran data sudah baik dan apabila *standar deviasi* lebih besar dibandingkan nilai *mean* maka sebaran datanya kurang baik. Dalam hasil output SPSS, menghasilkan nilai *standar deviasi* lebih kecil daripada *mean* ($2.87691 < 3.1703$) yang berarti datanya dikatakan sudah baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan uji yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian, untuk mendeteksi apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak normal. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal (Ghozali, 2021).

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

Source: Authors (2024)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diperoleh nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,200. Hasil yang bagus dan lolos yaitu jika nilai sig. nya harus lebih besar dari 0,05. Dapat terlihat pada hasil output SPSS tersebut menunjukkan nilai 0,200 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan jika data tersebut layak untuk digunakan dan sudah berdistribusi secara normal.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah model regresi linier yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau prediktor. Analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan fungsional antara beberapa variabel yang terdiri dari satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas (Ghozali, 2021).

Tabel 4. Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,899	1,941		3,039	,005
X1_ROA	-,503	8,147	-,013	-,062	,951
X2_DPS	,007	,085	,013	,078	,939
X3_DAR	-9,464	4,049	-,521	-2,337	,026

a. Dependent Variable: Y_PBV

Source: Authors (2024)

Hasil dari bentuk persamaan analisis linear berganda berdasarkan tabel di atas, yaitu:

$$PBV = 5.899 - 0.503(X1) + 0.007(X2) - 9.464(X3) + e$$

Berdasarkan dari persamaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa interpretasi dari bentuk analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut.

- Nilai kontanta (a) memiliki nilai positif yaitu 5.899. Pengaruh searah antara variabel bebas dan variabel terikat ditunjukkan dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen yang meliputi *Return on Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal bernilai 0 atau dengan kata lain tak mengalami perubahan, artinya Nilai Perusahaan sebesar 5.899.
- Nilai koefisien regresi *Return on Assets* sebesar -0.503. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (berlawanan arah) antara variabel *Return on Assets* dan Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel *Return on Assets* mengalami peningkatan sebesar 1 unit dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.503.
- Nilai koefisien Kebijakan Dividen memiliki nilai positif sebesar 0.007. Pengaruh searah antara variabel bebas dan variabel terikat ditunjukkan dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen mengalami kenaikan 1 unit dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.007.
- Nilai koefisien Struktur Modal -9.464. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh negatif (berlawanan arah) antara variabel struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1 unit dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan, maka variabel Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 9.464.

Uji Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Nilai koefisien determinasi terletak antara nol dan satu atau $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2021).

Tabel 5. Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	,507 ^a	,257	,188	2,59320
a. Predictors: (Constant), X3_DAR, X2_DPS, X1_ROA				
b. Dependent Variable: Y_PBV				

Source: Authors (2024)

Nilai adjusted R-square sebesar 0,188 (18,80%) dapat ditentukan dengan menggunakan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel sebelumnya. Artinya variabel *Return on Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal yang diteliti pada penelitian ini berpotensi mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan secara gabungan sebesar 18.80%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 81.20% dijelaskan oleh variabel selain dari variabel independen serta tidak diteliti pada penelitian ini.

Uji Parsial (T)

Uji Parsial (Uji T) digunakan untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) yang terdiri dari *Return on Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap variabel dependen (Y) yaitu Nilai Perusahaan secara parsial.

Tabel 6. Uji Parsial (T)

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,899	1,941		3,039	,005
	X1_ROA	-,503	8,147	-,013	-,062	,951
	X2_DPS	,007	,085	,013	,078	,939
	X3_DAR	-9,464	4,049	-,521	-2,337	,026

a. Dependent Variable: Y_PBV

Source: Authors (2024)

1. Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05) memperoleh hasil t Tabel sebesar $t(0.05; 32) = 1.69389$. Sedangkan jika dilihat dari output uji t di atas, nilai t hitung hanya sebesar -0.062. Jika dibandingkan antara kedua nilai tersebut antara t hitung dan t tabel, dapat dikatakan bahwa nilai t hitung < daripada nilai t tabel ($-0.062 < 1.69389$). Selanjutnya jika dilihat dari sig, nilainya adalah sebesar 0.951 yang mana nilai tersebut adalah lebih besar dari 0.05. ($0.951 > 0.05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima serta H_a ditolak, atau dengan kata lain, dapat dikatakan jika *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05) memperoleh hasil t Tabel sebesar $t(0.05; 32) = 1.69389$. Sedangkan jika dilihat dari output uji t di atas, nilai t hitung hanya sebesar 0.078. Jika dibandingkan antara kedua nilai tersebut antara t hitung dan t tabel, dapat dikatakan bahwa nilai t hitung < daripada nilai t tabel ($0.078 < 1.69389$). Selanjutnya jika dilihat dari sig, nilainya adalah sebesar 0.939 yang mana nilai tersebut adalah lebih besar dari 0.05. ($0.939 > 0.05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima serta H_a ditolak, atau dengan kata lain, dapat

dikatakan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05) memperoleh hasil t Tabel sebesar $t(0.05; 32) = 1.69389$. Sedangkan jika dilihat dari output uji t di atas, nilai t hitung hanya sebesar -2.337 . Jika dibandingkan antara kedua nilai tersebut antara t hitung dan t tabel, dapat dikatakan bahwa nilai t hitung $>$ daripada nilai t tabel ($-2.337 > 1.69389$). Selanjutnya jika dilihat dari sig, nilainya adalah sebesar 0.026 yang mana nilai tersebut adalah lebih kecil dari 0.05. ($0.026 < 0.05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak serta H_a diterima, atau dengan kata lain, dapat dikatakan jika struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Uji Simultan (F)

Uji Simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) secara bersama-sama memiliki pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen (Y) (Ghozali, 2021). Rancangan pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara signifikan antara variabel independen yaitu *Return on Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

Tabel 7. Uji Simultan (F)

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	74,492	3	24,831	3,692
	Residual	215,190	32	6,725	
	Total	289,681	35		

a. Dependent Variable: Y_PBV
b. Predictors: (Constant), X3_DAR, X2_DPS, X1_ROA

Source: Authors (2024)

Setelah mendapatkan dan mengetahui nilai F tabel, maka langkah selanjutnya adalah menginterpretasikan dan menyimpulkan hipotesis hasil dari output pengolahan data yang telah dilakukan. Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05) memperoleh hasil F Tabel sebesar $F(3; 33) = 2.89$. Sedangkan jika dilihat dari output uji F di atas, nilai F hitung sebesar 3.692. Jika dibandingkan antara kedua nilai tersebut, dapat dikatakan bahwa nilai F hitung $>$ daripada nilai F tabel ($3.692 > 2.89$). Selanjutnya jika dilihat dari sig, nilainya adalah 0.022 mana nilai tersebut adalah lebih kecil dari 0.05. ($0.022 < 0.05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_a diterima serta H_0 ditolak, atau dengan kata lain, dapat dikatakan jika *return on asset*, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh signifikan secara bersama sama atau secara simultan terhadap nilai perusahaan.

2. Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang didapatkan dikatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023. *return on assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya permintaan saham, harga saham perusahaan juga akan naik. Kenaikan harga saham ini pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Namun, dalam konteks penelitian ini, *Return on Asset* tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena ROA pada perusahaan-perusahaan sampel penelitian ini masih relatif kecil. ROA sendiri merupakan ukuran tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang didapatkan dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023. Meskipun kebijakan dividen biasanya dianggap sebagai salah satu faktor yang dapat menarik minat investor dan mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, dalam banyak kasus, kebijakan dividen tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mungkin terjadi karena investor lebih fokus pada potensi pertumbuhan laba dan prospek masa depan perusahaan daripada dividen yang dibayarkan. Selain itu, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kinerja operasional, kondisi pasar, dan strategi bisnis secara keseluruhan. Dalam konteks penelitian ini, kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan sampel tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang didapatkan dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023. Struktur modal, yang mencerminkan komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan, memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal antara utang dan ekuitas dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal keseluruhan. Utang dapat memberikan manfaat berupa pengurangan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan biaya kebangkrutan. Sebaliknya, pendanaan melalui ekuitas tidak memberikan manfaat pengurangan pajak tetapi mengurangi risiko kebangkrutan karena tidak ada kewajiban pembayaran bunga tetap. Dengan demikian, perusahaan perlu menyeimbangkan antara utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang baik akan memberikan kepercayaan kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Oleh karena itu, keputusan terkait struktur modal sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh *Return On Asset*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Uji Simultan atau Uji F pada variabel *return on assets*, kebijakan dividen dan struktur modal menghasilkan nilai sig sebesar 0.022 yang mana lebih kecil dari 0.05 sedangkan untuk nilai F hitung lebih besar daripada F tabel yaitu $3.692 > 2.89$. Oleh karena itu, dapat dikatakan apabila *Return on assets*, Kebijakan dividen dan Struktur modal berpengaruh secara bersama sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2023.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa *Return On Assets*, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Secara simultan atau bersama sama berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun secara parsial *Return On Assets* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu banyak membahas variabel-variabel eksternal perusahaan. Hal ini berarti hasil analisis yang diperoleh hanya didasarkan dari data dari luar tanpa melihat kondisi di dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan temuan dan keterbatasan dalam penelitian ini. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dan menggunakan data pada tahun penelitian yang terbaru agar hasil pengujian lebih mencerminkan kondisi jangka panjang dan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhayra, A. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1)., 2669-2680.
- Aspari, W. Y. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen pada Industri Rokok. *JiIP-Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 7(3), eISSN: 2614-8854, 2892-2899.
- Cahyani, I. M. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(2), ISSN : 2828-5298 (online), 966-986.
- Dewi, D. S. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1), e-ISSN: 2460-0585, 2-18.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Melisa, N. O. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Journal of Management, Entrepreneur and Cooperative*, 3(1), , 51-65.
- Puri, E. T. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021). *Mufakat: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 2986-609X, 91-107.
- Rosyada, F. &. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021. . *Jurnal Maneksi*, 11(2),,

382–389.