

Menemukan Determinan untuk Bertahan dan Tumbuh pada Masa Covid-19: Pelajaran dari Sub Sektor Farmasi

Shelviyana Ega Safitri*, Muhammad Hudaya

Affiliation:

Program Studi Akuntansi, Fakultas
Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Lambung Mangkurat, Indonesia

***Correspondence:**

shelviyanaega@gmail.com

This Article is Available in:

<https://journal.umy.ac.id/index.php/jati/article/view/16778>

DOI:

<https://doi.org/10.18196/jati.v6i1.16778>

Citation:

Safitri, S., & Hudaya, M. (2023). Menemukan Determinan untuk Bertahan dan Tumbuh pada Masa Covid-19: Pelajaran dari Sub Sektor Farmasi. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 6(1), 13-26. doi:<https://doi.org/10.18196/jati.v6i1.16778>

Article History

Received:

14 November 2022

Reviewed:

04 January 2023

Revised:

23 January 2023

Accepted:

28 February 2023

Topic Article:

Financial Accounting

Abstract:

This study tested the influence of Research and Development (R&D), sales growth, capital structure, and profitability on company value in pharmaceutical sub-sector manufacturing companies listed on the IDX. The population of this study is all pharmaceutical sub-sector companies listed on the IDX in the period 2013-2020. The research sample is 5 pharmaceutical companies (8 year-observations) listed on the IDX from 2013-2020. The study employs a quantitative approach. Panel data regression was used in the longitudinal data analysis of this study. The results showed that R&D and sales growth had a positive and significant effect on the company's value, while the capital structure and profitability did not significantly affect the company's value. The contribution of this study is to provide evidence of the importance of strengthening R&D, especially in strategic sectors such as pharmaceuticals, so when an emergency similar to Covid-19 occurs, the correspondent parties can be more resilient to overcome the problem.

Keywords: *Research and Development, Sales Growth, Capital Structure, Profitability, Company Value.*

Abstrak:

Tujuan studi ini adalah untuk menguji pengaruh biaya riset & pengembangan (R&D), pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di IDX. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di IDX periode 2013-2020. Sampel penelitian adalah 5 perusahaan farmasi (8 tahun pengamatan) yang terdaftar di IDX periode 2013-2020. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Regresi data panel digunakan dalam analisis data longitudinal penelitian ini. Hasil riset menunjukkan bahwa biaya riset & pengembangan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan *evidence* pentingnya memperkuat kegiatan riset & pengembangan terutama pada sektor-sektor strategis seperti farmasi sehingga apabila terjadi wabah seperti Covid-19, kita bisa lebih mandiri untuk mengatasi masalah tersebut.

Kata Kunci: Riset dan Pengembangan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan merupakan hal yang tidak mudah dikarenakan terdapat rivalitas yang sangat selektif. Suatu perusahaan harus melaksanakan kinerja perusahaannya dengan baik agar dapat mencapai suatu tujuan perusahaan yang nantinya dapat memberikan suatu gambaran mengenai nilai perusahaan yang bermanfaat bagi pihak yang memiliki kepentingan. Saat bisnis perusahaan mengalami perkembangan, perusahaan perlu menjaga mutu bisnis yang ada untuk menumbuhkan kualitas perusahaan. Brigham and Houston (2011) menyatakan isu pergerakan nilai perusahaan menjadi sebuah fenomena menarik bertautan pada nilai saham yang fluktuatif di bursa efek.

Studi sebelumnya (seperti Nila & Suryanawa (2018); Purbawangsa & Suana (2019); Murinda et al. (2021); A. P. Putra et al. (2021); Devid (2021); Arianti (2022); Rahman & Howlader (2022); Fajriah et al. (2022) telah meneliti nilai perusahaan dalam berbagai sektor perusahaan yang tercatat di IDX. Riset tersebut menemukan hasil beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu R&D, pertumbuhan penjualan, struktur modal, serta profitabilitas.

Tivitasari (2017) mendefinisikan perusahaan industri farmasi yaitu perusahaan yang berkecimpung dalam dunia kesehatan yang berfokus pada riset dan pengembangan serta penyaluran obat-obatan, terutama pada dunia kesehatan. Perusahaan farmasi melakukan produksi berbagai obat kimia dan tradisional/jamu, vaksin, antibiotik, vitamin. Pada saat Covid-19 tembus ke Indonesia pada bulan maret 2020 telah melumpuhkan beberapa sektor bisnis, karena adanya pergerakan masyarakat yang dibatasi sesuai dengan peraturan pemerintah. Maka hal ini tentunya mempunyai dampak yang besar pada seluruh sektor bisnis dan mengakibatkan kerugian atau penurunan pada profit perusahaannya.

Pandemi Covid-19 sebenarnya membawa dua sisi bagi Indonesia, yaitu dari buruk dan baik. Sebagaimana yang kita alami dan rasakan, sisi buruk pandemi Covid-19 terjadi hampir di seluruh sektor tidak hanya kesehatan, ekonomi sosial, dan pendidikan. Di sisi lain, Indonesia masih ketergantungan bahan baku impor misalnya pada Cina sebesar 60% karena adanya gangguan rantai pasokan akibat pandemi, maka produksi industri farmasi Indonesia juga diturunkan sebesar 60%. Pandemi Covid-19 juga dapat memberikan efek positif yaitu peningkatan penjualan dalam mengantisipasi tertularnya Covid-19 karena adanya permintaan perlengkapan dan peralatan kesehatan dari warga Indonesia. Hal ini ditandai dengan peningkatan penjualan yang signifikan pada komoditas *personal protective*, masker, *hand sanitizer* serta *hand soap* (Pusdatin Kemenperin, 2021).

Dalam kegiatan produksi pada perusahaan industri farmasi khususnya di Indonesia hal yang terpenting dalam meningkatkan produk yaitu pada alokasi biaya R&D. Karena R&D memiliki kontribusi yang besar di dalam perusahaan untuk kegiatan inovasi produk agar dapat memenuhi kebutuhan pasar dan dapat mendorong nilai perusahaan. Warusawitharana (2015) menyatakan apabila suatu perusahaan dalam melakukan proses *Research and Development* (R&D) dengan intens, maka akan diikuti pula dengan tingginya peluang pada proses *Research and Development* (R&D) tersebut. Artinya perusahaan tersebut berhasil mengeluarkan produk baru yang lebih cepat daripada pesaing. Dalam proses riset dan pengembangan (R&D) akan muncul biaya-biaya yang disebut juga dengan biaya R&D. Pada saat biaya R&D tinggi, maka perusahaan lebih menyadari kebutuhan pasar dan tentunya akan mempengaruhi pada lonjakan penjualan perusahaan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

PT Kalbe Farma Tbk. merupakan perusahaan farmasi yang mengalokasikan biaya R&D cukup tinggi untuk biaya pengembangan obat-obatan Covid-19 dan jenis obat lainnya. Dalam riset dan pengembangan pada saat pandemi Covid-19, PT Kalbe Farma Tbk. melakukan kerjasama dengan Korea Selatan dalam pengembangan yaitu berupa vaksin. Dengan adanya

kerjasama dalam riset dan pengembangan ini maka tentunya akan berdampak pula pada nilai perusahaan farmasi itu sendiri.

Pengalokasian dana R&D pada suatu perusahaan farmasi merupakan upaya untuk menciptakan barang baru atau memperbaharui barang yang telah ada, maka hal tersebut bisa meningkatkan pertumbuhan penjualan pada perusahaan farmasi. Peningkatan penjualan pada perusahaan farmasi tersebut terjadi karena adanya kecenderungan masyarakat dalam membeli produk-produk kesehatan ditengah pandemi Covid-19. Keadaan tersebut bisa dikatakan apabila perusahaan farmasi mengalami peningkatan penjualan terkait produknya maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebagai daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya. Penemuan dan penyuntikan pertama vaksin Covid-19 sangat mempengaruhi pergerakan saham-saham perusahaan farmasi di Indonesia. Misalnya pada PT Indofarma Tbk. (INAF) yang berada di urutan kedua dengan kenaikan 8% dan PT Kimia Farma Tbk. (KAEF) berada di urutan ketiga dengan peningkatan 9,3% sedangkan PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) berada di urutan keenam dengan peningkatan 1% (CNBC Indonesia, 2021).

Objek pada riset ini yaitu perusahaan farmasi yang termuat dalam IDX sebab perusahaan farmasi yakni perusahaan yang mampu bertahan ditengah situasi pandemi Covid-19. Industri farmasi mempunyai pangsa pasar yang kuat dan salah satu divisi yang memiliki kedudukan utama di perkembangan perniagaan Indonesia pada bidang kesehatan. Selain itu, perusahaan farmasi pada saat pandemi Covid-19 menjadi hal yang positif bagi perusahaan tersebut karena terjadinya peningkatan permintaan terkait produk-produk kesehatan. Dengan demikian pertumbuhan dan perkembangan industri farmasi di Indonesia diperkirakan akan terus meningkat cukup tinggi yang akan memberikan minat terhadap investor untuk berinvestasi pada perusahaan farmasi tersebut. Dapat dicermati pada tabel berikut mengenai pergerakan rasio penelitian perusahaan farmasi yang tercantum pada IDX periode 2013-2020.

Tabel 1. Indeks Rata-Rata Rasio IRD, Pertumbuhan Penjualan, DER, ROE dan Tobin's pada Perusahaan Farmasi Tahun 2013-2020

Variabel	Rata-Rata							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Research and Development (IRD)	0,004	0,003	0,005	0,003	0,003	0,002	0,005	0,004
Pertumbuhan Penjualan	0,149	0,020	0,063	0,089	0,062	-0,006	0,120	0,017
Struktur Modal (DER)	0,496	0,468	0,461	0,502	0,574	0,893	0,636	0,620
Profitabilitas (ROE)	0,188	0,169	0,154	0,148	0,143	0,540	0,093	0,109
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	2,787	3,122	2,150	2,793	2,406	1,463	1,152	1,567

Sumber: www.idx.com dan investing.com (data diolah kembali)

Berdasarkan tabel 1 terdapat fenomena gap pada perusahaan farmasi pada variabel *Research and Development* (IRD), pertumbuhan penjualan, struktur modal (DER), serta profitabilitas (ROE) atas nilai perusahaan (Tobin's Q), mengilustrasikan setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Hasil penelitian terdahulu (seperti Nila & Suryanawa (2018); Purbawangsa & Suana (2019); Murinda et al. (2021); A. P. Putra et al. (2021); Devid (2021); Arianti (2022); Rahman & Howlader (2022); Fajriah et al. (2022)) mencerminkan adanya *research gap* yang terjadi. Penelitian tersebut tentunya ada perbedaan yakni pada variabel independen, indikator pengukuran rasio, serta objek penelitian. Selain itu, penelitian ini menganalisis apakah masa pandemi Covid-19 memiliki pengaruh terhadap minat pengusaha dalam melakukan alokasi anggaran lebih pada kegiatan riset & pengembangan. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan *evidence* pentingnya memperkuat kegiatan R&D terutama pada sektor-sektor strategis seperti farmasi sehingga apabila terjadi wabah seperti Covid-19, kita bisa lebih mandiri untuk mengatasi masalah tersebut. Dalam hal ini, dapat menjadi dasar

penulis dalam melaksanakan riset tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi riset ini yakni perusahaan sub sektor farmasi tercatat dalam IDX rentang tahun 2013-2020, yaitu sejumlah 11 perusahaan. Masalahnya adalah tidak semua perusahaan mengungkapkan biaya riset dan pengembangan dalam *annual report* mereka, dimana ada 6 perusahaan yang tidak mengungkapkan data tersebut. Oleh karenanya data yang diolah pada riset ini berasal dari 5 perusahaan dengan pengamatan selama 8 tahun.

Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah populasi	11
Dikeluarkan dari populasi karena:	
1. Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang tidak terdaftar pada rentang tahun penelitian.	(2)
2. Perusahaan tidak mempunyai data secara lengkap tentang variabel-variabel yang diperlukan untuk penelitian.	(4)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	5
Jumlah seluruh pengamatan sampel selama 8 tahun	40

Teknik Pengumpulan Data

Metode akumulasi data yang dipakai yakni teknik dokumentasi. Studi ini menggunakan informasi yang dipublikasi perusahaan farmasi tercantum dalam IDX sejak periode 2013-2020 menyelusuri situs IDX di www.idx.co.id serta situs per industri yang diteliti.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel terikat pada riset ini ialah nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditaksirkan memakai Tobin's Q. Pada indikator ini, manajemen puncak dapat menaksirkan performa keuangan perusahaan dari aspek investasi yang telah diuji diberagam konteks. Rumus untuk menilai Tobin's Q yaitu sebagai berikut (Kurniawan & Mertha, 2016):

$$Q = \frac{MVS + D}{Total Aset}$$

Keterangan:

MVS atau Nilai pasar Ekuitas didapatkan dari:

Nilai pasar ekuitas = *Closing price* x *Listed share*

Debt didapatkan dari:

Debt = (Total liabilitas jangka pendek - Total aset lancar) + Total liabilitas jangka Panjang

Variabel Independen

Riset ini mengaplikasikan empat variabel bebas, yaitu: R&D, pertumbuhan penjualan, struktur modal, serta profitabilitas sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Riset & Pengembangan (R&D)

Putra (2015) mendefinisikan R&D yaitu aktivitas yang dilakukan perusahaan sebagai mengembangkan produk atau jasa, atau metode penerapan yang baru. Riset & Pengembangan dengan Intensitas R&D (IRD) bisa dinilai melalui cara sebagai berikut (Kurniawan & Mertha, 2016):

$$IRD = \frac{\text{Total Pengeluaran R\&D}}{\text{Penjualan}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Kasmir (2016) mendefinisikan pertumbuhan penjualan yaitu gambaran sejauh mana perusahaan dapat menaikkan total penjualannya pada tahun berjalan dibandingkan dengan total penjualan perusahaan pada tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diperhitungkan dengan mengamati pergerakan penjualan pada *annual report* perusahaan. Pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut (Horne, 2007):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

Keterangan:

Penjualan (t) = Jumlah penjualan perusahaan yang sedang berlangsung

Penjualan (t-1) = Jumlah penjualan perusahaan tahun sebelumnya

Struktur Modal

Sudana (2015) mendefinisikan struktur modal yaitu biaya perdagangan berkepanjangan perusahaan dengan membandingkan antara utang hipotek dengan prive. Struktur modal dinilai menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) (Kasmir, 2016):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Kasmir (2016) mendefinisikan rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan industri dalam mencapai keuntungan. Profitabilitas dalam riset ini dihitung memakai *Return on Equity* (ROE) (Kasmir, 2016, p. 204):

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}}$$

Teknik Analisis

Pada riset ini, aplikasi yang dijalankan untuk pengolahan data yakni Eviews versi 9. Studi ini menggunakan teknik analisis kuantitatif melalui pendekatan analisis regresi data panel. Penerapan uji regresi data panel bakal mengukur hubungan variabel bebas dengan variabel terikat. Sebelum melaksanakan pengukuran regresi data panel, akan dilakukan pemilihan model penelitian dan pengujian asumsi klasik.

Pada metode estimasi model regresi, data panel terdapat tiga jenis perbedaan yaitu: *Common effect*, *Fixed Effect* serta *Random Effect* (Widarjono, 2018). Dari ketiga model tersebut, maka akan ditetapkan model yang sangat sejalan dengan tujuan riset. Tahapan uji (test) berlandaskan kriteria data yang dimiliki, yaitu: Chow Test untuk memastikan apakah model pendekatan yang akan dipakai *commom effect* atau *fixed effect*. Jika probabilitas > signifikansi (0.05) maka mengaplikasikan pendekatan *common effect*. Sedangkan, probabilitas < signifikansi (0.05) model yang dipakai yakni pendekatan *fixed effect*. Hausman

Test untuk memastikan apakah model yang akan dipakai *fixed effect* atau *random effect*. Apabila probabilitas > signifikansi (0.05) model yang dipakai yakni pendekatan *random effect*. Sedangkan, probabilitas < signifikansi (0.05) maka menggunakan pendekatan *fixed effect*.

Selanjutnya pengujian asumsi klasik, riset ini menerapkan uji normalitas sebagai pembuktian apakah nilai residual berdistribusi normal atau sebaliknya. Uji multikolinearitas digunakan untuk membuktikan apakah dalam regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Uji heteroskedastisitas sebagai pembuktian dalam sebuah model regresi apakah terdapat ketidaknyamanan atau perbedaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji Autokorelasi muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Terdapat 3 jenis pengujian hipotesis yakni uji F (simultan), uji T (parsial), serta uji koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2016). Riset ini menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_{1,2,3,4}$ = Koefisien regresi
- X_1 = Riset & Pengembangan (R&D)
- X_2 = Pertumbuhan Penjualan
- X_3 = Struktur Modal
- X_4 = Profitabilitas
- e = Variabel Residual (tingkat kesalahan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif pada riset ini meliputi nilai minimum, maximum, rata-rata, serta standar deviasi dari tiap-tiap variabel. Berdasarkan 5 perusahaan dengan total observasi sebanyak 40 perusahaan selama periode observasi, maka hasil deskriptif variabel yang bisa diamati pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Research and Developm</i>	Pertumbuhan Penjualan	Struktur Modal	Profitabilitas	Nilai Perusahaan
Mean	0.003584	0.064199	0.581918	0.192822	2.180074
Median	0.001472	0.075714	0.449554	0.130717	1.598259
Maximum	0.022844	0.283990	1.818573	2.244585	6.460202
Minimum	0.000152	-0.470921	0.186446	0.002144	0.287040
Std. Dev.	0.005259	0.130045	0.403140	0.342070	1.749388
Observations			40		

Sumber: Olah data dengan menggunakan Eviews 9

Tabel 3 menggambarkan total data sebanyak 40 observasi selama 8 tahun, dari 2013 sampai tahun 2020. Kajian tersebut menghasilkan nilai rata-rata variabel *Research and Development* (R&D) adalah senilai 0.003584 dengan standar deviasi senilai 0.005259 menunjukkan jumlah lebih tinggi dari mean. Maka bisa disimpulkan data yang dipakai pada variabel R&D mempunyai simpangan data yang relatif besar. Artinya simpangan data pada variabel R&D tidak baik yang memperlihatkan bahwa di dalam data variabel terdapat beberapa data yang terlalu ekstrem. Variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan mean dari pertumbuhan penjualan adalah sejumlah 0.064199 dengan standar deviasi sejumlah

0.130045 menunjukkan angka yang lebih tinggi dari mean. Artinya data yang dipakai pada variabel pertumbuhan penjualan memiliki simpangan data yang relatif tinggi. Maka simpangan data pada variabel pertumbuhan penjualan tidak baik yang menunjukkan bahwa di dalam data variabel terdapat beberapa data yang terlalu ekstrem. Variabel struktur modal menghasilkan mean terbilang 0.581918 dengan standar deviasi terbilang 0.403140 menggambarkan nilai yang terlihat rendah dari mean, artinya sebaran data rendah atau tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar dalam variabel penelitian antara nilai maksimum dan minimum. Variabel profitabilitas menghasilkan mean senilai 0.192822 dengan standar deviasi senilai 0.342070 menunjukkan nilai yang lebih tinggi dari mean. Artinya data yang dipakai pada variabel profitabilitas mempunyai simpangan data yang relatif besar. Maka simpangan data pada variabel profitabilitas tidak baik yang menunjukkan bahwa di dalam data variabel terdapat beberapa data yang terlalu ekstrem. Variabel nilai perusahaan memperoleh nilai mean senilai 2.180074 dengan standar deviasi senilai 1.749388 memperoleh nilai yang lebih rendah dari rata-rata. Artinya sebaran data rendah atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel penelitian antara nilai maksimum dan minimum.

Pemilihan Model Penelitian

Pada hasil pengukuran menggunakan teknik analisis regresi data panel, maka didapatkan model terbaik yakni *fixed effect model* menggunakan uji chow.

Tabel 4. Uji Chow

Effect_Test	Cross-section_Chi-square
Statistic	31,9090
Prob.	0,0000

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Dalam tabel 4 dapat diambil kesimpulan yakni Cross-section Chi-square < nilai signifikansi ($0.0000 < 0.05$). Jadi keputusan model penelitian yang terseleksi ialah *fixed effect model*. Lalu, setelah uji chow dinyatakan lolos maka prosedur selanjutnya yakni menggarap pengukuran uji hausman untuk menetapkan model apakah yang digunakan.

Tabel 5. Uji Hausman

Test_Summary	Cross-section_Random
Chi-Sq_Statistic	37,8350
Prob.	0,0000

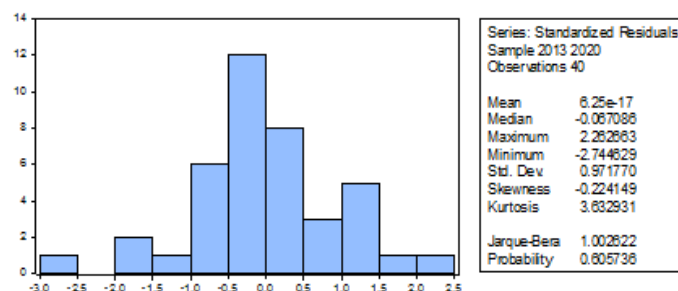
Sumber: Data diolah 2022 (Eviews 9)

Hasil pandangan uji Hausman dihasilkan probability Cross-section random < skala signifikansi ($0.0000 < 0.05$). Jadi dapat ditarik kesimpulan model yang cocok diobservasi ini ialah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pandangan yang bisa memberikan petunjuk pada model regresi untuk menemukan keadaan data bersifat normal atau sebaliknya disebut dengan uji normalitas.



Gambar 1. Uji Normalitas

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Pada hasil pengujian, probability senilai $0.605736 > 0.05$. Hasil ini memperlihatkan data yang dipakai dalam observasi ini berkeadaan normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bermaksud mengevaluasi model regresi apakah diperoleh korelasi antar variabel bebas. Jika dalam variabel bebas ditemukan koefisien korelasi < 0.8 maka riset tersebut lolos dari multikolinieritas.

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	<i>Research and Development</i>	Pertumbuhan penjualan	Struktur modal	Profitabilitas
<i>Research and Development</i>	1.000000	-0.077866	0.086832	-0.099361
Pertumbuhan penjualan	-0.077866	1.000000	-0.002289	-0.658414
Struktur modal	0.086832	-0.002289	1.000000	0.221651
Profitabilitas	-0.099361	-0.658414	0.221651	1.000000

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Dalam tabel 6 menggambarkan hubungan antar variabel bebas (*Research and Development*, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas) tidak terdapat skala korelasi > 0.8 . Nilai korelasi tertinggi adalah $0.221651 < 0.8$ maka pada model ini terbebas gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat memberikan arah model apakah terdapat kesenjangan variance antara residual satu pemantauan dengan pemantauan lainnya. Apabila hasil probability $> 0,05$, artinya terbebas gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi F
C	0,0796
Research_and_Development	0,8012
Pertumbuhan_Penjualan	0,8137
Struktur_Modal	0,7086
Profitabilitas	0,5286
Prob._(F-statistic)	0,267044

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Pada tabel 7 memperlihatkan nilai probabilitas per variabel bebas lebih tinggi dari 0.05 dan dilihat dari hasil Prob. (F-statistic) senilai $0.26704 > 0.05$. Jadi, data yang dipakai pada riset terhindar dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat memberikan arah model regresi linier apakah ditemukan korelasi antara kekeliruan mengacu menurut tahun sekarang (t) dalam kekeliruan mengacu menurut tahun sebelumnya (t-1).

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Variabel	Probabilitas
C	0,0001
Research_and_Development	0,5614
Pertumbuhan_Penjualan	0,1255
Struktur_Modal	0,1416
Profitabilitas	0,5123
Durbin-Watson_stat.	1,16956

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Pada dasarnya gejala autokorelasi biasanya terdapat pada data *time series* dan tidak ditemukan pada data *cross section*. Dalam riset ini dilakukan pengujian autokorelasi karena data bersifat *time series* karena dalam penelitian lebih banyak waktu dibandingkan objek. Proses yang dilaksanakan untuk uji autokorelasi pada observasi ini yaitu Model Autoregressive (AR) yang artinya keadaan sekarang dalam model ini dipengaruhi keadaan dimasa lalu. Engle (1982) menerangkan bahwa apabila autokorelasi memakai *correlogram autoregressive*, apabila data sudah berwujud *white noise* artinya sudah tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model tersebut yang dapat ditinjau pada skala Durbin Watson antara 1.7 – 2.4. Pada tabel 7 diatas terdapat autokorelasi karena nilai Durbin Watson < 1.7. Maka dilakukan HAC autokorelasi dengan cara mengubah *Coef Covariance Method* menjadi *White Period*.

Tabel 9. Setelah Dilakukan HAC Autokorelasi

Variabel	Probabilitas
C	0,0001
Research_and_Development	0,0362
Pertumbuhan_Penjualan	0,0061
Struktur_Modal	0,3244
Profitabilitas	0,4027
Durbin-Watson_stat.	1,16956

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Analisis Regresi Data Panel

Pada riset ini telah dilakukan uji regresi model data panel yang memperoleh *fixed effect model* sebagai model yang tepat serta telah dilakukann uji asumsi klasik, maka data layak dipakai dalam model regresi.

Tabel 10. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std._Error	t-Statistic	Prob.	Tingkat_Sig.
C	2,442582	0,544371	4,486980	0,0001	
Research_and_Development	35,44913	16,19075	2,189468	0,0362	3,62%*)
Pertumbuhan_Penjualan	2,963460	1,006301	2,944905	0,0061	0,61%*)
Struktur_Modal	-1,185572	1,183985	-1,001340	0,3244	32,44%**)
Profitabilitas	0,570895	0,672814	0,848518	0,4027	40,27%**)
Adjusted_R-squared	0,611798				
Prob._(F-statistic)	0,000004*)				

*) Tingkat signifikan < 0.05 atau 5%

***) Tingkat signifikan > 0.05 atau 5%

Sumber: olah data menggunakan Eviews 9

Pada tabel 10 memperoleh skala Prob(F-statistic) senilai 0.000004, nilai signifikan dibawah 0.05 yang artinya variabel dependen bisa dijelaskan secara signifikan oleh variabel independen. Berikut ini dapat dirumuskan persamaan regresi data panel:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 2.442582 + 35.44913X_1 + 2.963460X_2 - 1.185572X_3 + 0.570895X_4$$

Pengujian Hipotesis

Uji Statistika F

Pada pengujian statistik F (simultan) yang bisa ditinjau pada tabel 10 hasil dari probabilitas F-statistic kurang dari angka signifikansi (0.000004 < 0.05). Hasil tersebut memberikan gambaran adanya pengaruh yang signifikan pada variabel bebas (*Research and Development* (R&D), Pertumbuhan penjualan, Struktur modal, serta Profitabilitas) atas variabel terikat (Nilai Perusahaan).

Uji Statistik t

Berdasarkan tabel 10 nilai uji statistik t menunjukkan nilai koefisien regresi variabel R&D sebesar 35.44913 dengan t sebesar 2.189468 dan probabilitas R&D < nilai signifikansi 5% (0.0362 < 0.05), skala tersebut menunjukkan yakni R&D mempunyai pengaruh positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Dalam tabel 10 juga didapatkan angka koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan senilai 2.963460 dengan t sebesar 2.944905 dengan demikian probabilitas pertumbuhan penjualan < nilai signifikansi 5% (0.0061 < 0.05), hal tersebut menggambarkan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Pada tabel 10 juga bisa ditinjau angka koefisien regresi variabel struktur modal senilai -1.185572 dengan t sebesar -1.001340 dan probabilitas struktur modal > nilai signifikansi 5% (0.3244 < 0.05), hal ini memperoleh pengaruh struktur modal atas nilai perusahaan yakni negatif serta tidak signifikan. Selanjutnya, dalam tabel 10 dapat dilihat bahwa skala koefisien regresi variabel profitabilitas senilai 0.570895 dengan t senilai 0.848518 dan probabilitas profitabilitas > nilai signifikansi 5% (0.4027 < 0.05), maka diperoleh pengaruh profitabilitas atas nilai perusahaan yakni positif serta tidak signifikan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berlandaskan tabel 10 menyatakan Adjusted R-squared senilai 0.611798. Dengan hasil ini memperlihatkan variabel nilai perusahaan bisa dinyatakan oleh variabel bebas (R&D, Pertumbuhan penjualan, Struktur modal, serta Profitabilitas) sebesar 61.18%. Sedangkan 38.82% dinyatakan pada variabel lain diluar indikator penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Riset & Pengembangan (R&D) terhadap Nilai Perusahaan

Studi ini memperoleh hasil R&D mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan diukur menggunakan Intensitas *Research and Development* (IRD). Temuan tersebut searah dengan teori sinyal apabila informasi dari pihak internal perusahaan dikatakan baik maka artinya isyarat positif bagi pihak eksternal perusahaan. Artinya pihak eksternal bisa memahami langkah berinvestasi yang akan diambil berkaitan dengan nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai potensi untuk melaksanakan pengembangan atau inovasi baru pada suatu produk yang mengikuti perkembangan pasar maka nantinya akan berdampak pada tingkat penjualan. Kegiatan tersebut merupakan isyarat positif bagi pihak investor karena perusahaan yang mengalokasikan biaya R&D yang besar akan memberikan pengetahuan tentang produk terkini yang lebih terdahulu dari pada pesaingnya. Hasil riset ini searah dengan riset Rahman & Howlader (2022) menghasilkan R&D mempengaruhi nilai

perusahaan secara positif dan signifikan. Riset tersebut menggambarkan bahwa kenaikan pengeluaran R&D meningkatkan efisiensi operasi dengan inovasi dan produk baru. Selain itu, kemajuan teknologi dan digitalisasi yang telah berkembang luas mengakibatkan kecenderungan investasi R&D selama beberapa dekade terakhir. Tetapi, hasil temuan ini tidak searah dengan riset Murinda et al. (2021) yang menunjukkan R&D tidak terdapat pengaruh signifikan atas nilai perusahaan. Hasil temuan menggambarkan bahwa investasi pada R&D tidak mampu memprediksi nilai perusahaan, karena sifatnya jangka panjang. Hal ini menyebabkan keraguan investor untuk berinvestasi karena untuk mendapatkan hasil yang menguntungkan harus menunggu waktu jangka panjang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Riset ini memperoleh hasil pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Brigham and Houston (2011, p. 39) menyatakan jika perusahaan dengan nilai penjualan yang cenderung sebanding maka bisa dikatakan tingkat penjualannya tinggi maka akan berbarengan pada tingginya margin yang diperoleh. Hasil temuan ini menjunjung teori sinyal menguraikan kalau informasi yang baik dari sisi internal perusahaan merupakan isyarat positif bagi sisi luar perusahaan. Artinya bagian luar tersebut akan memperoleh bagaimana keputusan berinvestasi yang dicapai melalui nilai perusahaan tersebut. Perolehan penjualan yang tinggi bisa memberikan kapabilitas perusahaan yang meningkatkan besaran perolehan profit yang dapat menggambarkan sinyal positif. Dengan demikian jika pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan berkembang dengan baik. Penelitian ini searah dengan riset Fajriah et al. (2022) menjelaskan pertumbuhan penjualan terdapat pengaruh positif dan signifikan atas nilai perusahaan. Hasil temuan menunjukkan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi menandakan bahwa perkembangan perusahaan tersebut tinggi. Hal ini dapat memikat minat investor untuk menanamkan modalnya karena harga saham akan terus meningkat. Tetapi, penelitian ini tidak searah pada temuan Arianti (2022) yang mana memperoleh hasil pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan atas nilai perusahaan. Hasil temuan menjelaskan ketika penjualan perusahaan mengalami peningkatan, maka belum tentu mengidentifikasi bahwa laba juga akan meningkat. Hal tersebut akan membuat investor ragu untuk mengeluarkan dana untuk menanamkan modalnya karena pengaruhnya kecil terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Riset ini memperoleh hasil struktur modal tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Menurut teori sinyal, kegiatan untuk membiayai aset perusahaan dapat memberikan isyarat tentang kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan utang untuk keperluan modal usaha yang nantinya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil riset ini menggambarkan tinggi rendahnya pinjaman yang diambil oleh bagian manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Jika terjadi ketidakwajaran pada struktur modal maka akan menghambat laba perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya karena laba perusahaan akan mengalami penurunan. Ketika laba tersebut turun, maka para investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut kinerjanya kurang baik dan tentunya nilai perusahaan juga akan menurun. Bagi investor apabila rasio ini bertambah tinggi, maka semakin tidak bermanfaat karena artinya bertambah tinggi pula efek yang akan mengalami kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Peningkatan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan pembayaran bunga bagi perusahaan, sehingga dapat mengurangi profit yang didapatkan perusahaan. Hasil ini mendukung temuan A. P. Putra et al. (2021) memperoleh hasil struktur modal tidak mempengaruhi secara signifikan atas nilai perusahaan. Hasil riset menyatakan perusahaan di Indonesia mempunyai modal utang yang tinggi. Dengan demikian, informasi

struktur modal menjadi tidak berguna atau tidak relevansi. Alasan ini dikarenakan perusahaan yang sedang berkembang cenderung mempunyai utang yang tinggi sebagai sumber modal. Namun, riset ini tidak searah dengan riset Purbawangsa & Suana (2019) yang membuktikan bahwa struktur modal berhubungan positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kenaikan struktur modal akan menaikkan nilai perusahaan. Penggunaan utang ditanggapi positif oleh investor di pasar modal karena dianggap sebagai informasi positif menandakan prospek perusahaan yang baik.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Riset ini memperoleh hasil profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Menurut teori sinyal berita yang positif dari pihak internal perusahaan yakni sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan sehingga menjadikan pihak eksternal mengetahui seperti apa ketetapan berinvestasi yang diambilnya berkaitan pada kualitas industri. Temuan ini menerangkan apabila suatu perusahaan mempunyai profit yang besar belum tentu menanggung besarnya kualitas perusahaan tersebut. Karena meskipun sebuah perusahaan akan selalu mengalami peningkatan pada profitnya, bisa saja terjadi perusahaan tersebut mengalokasikan keuntungan sebagai laba ditahan dan tidak dibagikan ke pemegang saham. Akibatnya para investor berfikir ini adalah sinyal negatif dan bisa berkaitan pada nilai perusahaan. Hasil riset ini searah dengan riset Nila & Suryanawa (2018) yang menggambarkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan atas nilai perusahaan. Hasil riset ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata mengaplikasikan profitabilitas sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan dalam memprediksi *total return* saham di pasar modal (terutama di IDX) sehingga profitabilitas ini tidak menjamin meningkatnya harga saham yang diberikan investor atau nilai perusahaan. Tetapi, tidak searah pada riset Devid (2021) yang memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Hasil riset menyatakan bahwa profitabilitas menjadi acuan utama bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Efektivitas manajemen dalam pengelolaan perusahaan akan mampu mencapai keuntungan maksimal perusahaan serta nantinya berpengaruh pada meningkatnya keuntungan yang diterima investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis dapat ditarik kesimpulan bahwa riset & pengembangan (R&D) dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi secara positif dan signifikan, sedangkan struktur modal serta profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang tercatat di IDX rentang tahun 2013-2020 yang menjadi objek pada riset ini. Implikasi riset ini secara akademis bisa dijelaskan secara teoritis dan empiris. Hasil riset ini searah dengan teori sinyal, fakta yang diberikan oleh manajemen melalui laporan tahunan yang dipublikasikan pada IDX supaya investor bisa menganalisis informasi tersebut, sehingga respon para investor atas sinyal positif serta negatif sangat berdampak dengan keadaan pasar. Secara praktis, hasil riset ini bisa dijadikan indikasi pertimbangan investor bahwa dalam menarik ketetapan dalam berinvestasi ada banyak indikator yang dapat menilai perusahaan agar keputusan yang diambil tidak merugikan. Keterbatasan pada studi ini ialah ketersediaan data yang tidak sepenuhnya diungkapkan oleh para emiten terutama data yang berkenaan dengan biaya riset & pengembangan (R&D). Total populasi perusahaan manufaktur subsektor farmasi adalah sebanyak 11, hanya 5 perusahaan saja yang mengungkapkan biaya R&D kepada publik. Saran untuk perusahaan manufaktur sub sektor farmasi, agar selalu berupaya mengembangkan nilai perusahaan yang bisa ditinjau dari nilai saham. Bagi penanam modal untuk

mengutamakan pengamatan dan analisis sebagai kontrol dalam keputusan berinvestasi karena pada masing-masing perusahaan terdapat faktor yang berbeda-beda. Kepada peneliti berikutnya bisa meneliti pada perusahaan sektor lainnya serta dapat meningkatkan variabel yang belum diamati pada riset ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- CNBC Indonesia. (2021). Jokowi Disuntik Vaksin Rabu Ini, Saham Farmasi Liar Lagi! Retrieved 20 December 2021, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210111103909-17-214937/jokowi-disuntik-vaksin-rabu-ini-saham-farmasi-liar-lagi>
- Devid, A. (2021). Pengaruh Tax Avoidance, Profitabilitas, Sales Growth, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Lq45 Di BEI Periode 2018-2020). *Accounting Global Journal*, 1(69), 5-24. <https://doi.org/10.24176/agj.v6i1.7464>
- Engle, R. F. (1982). Autoregressive Conditional Heteroscedacity with Estimates of Variance of United Kingdom Inflation. *Econometrica*, Vol. 50, pp. 987-1008. Retrieved from <http://www.econ.uiuc.edu/~econ536/Papers/engle82.pdf>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1-12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, J. C. Van. (2007). *Fundamental of Financial Management. Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas Research And Development Dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 723-750. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/18172>
- Murinda, C. S., Islahuddin, & A. N. (2021). Firm Value: Does Corporate Governance and Research & Development Investment Matter? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 266-284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16786>
- Nila, L., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(3), 2145. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i03.p20>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 184-193. <https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2019.v13.i02.p06>
- Pusdatin Kemenperin. (2021). Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional. *Buku Analisis Pembangunan Industri*, 1-33. Retrieved from <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- Putra, A. P., Widyastuti, S., & Sari, R. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Jakarta Islamic Index. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2(1), 444-458. Retrieved from

<https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1748>

Putra, N. (2015). *Research and Development*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Rahman, M. M., & Howlader, M. S. (2022). The Impact Of Research And Development Expenditure On Firm Performance And Firm Value: Evidence From A South Asian Emerging Economy. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(4), 825-845. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2021-0196>

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Tivitasari, N. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dewan Komisaris Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689-1699. Retrieved from <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/50126>

Warusawitharana, M. (2015). Research and development, profits, and firm value: A structural estimation. *Quantitative Economics*, 6(2), 531-565. <https://doi.org/10.3982/qe282>

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.