

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Mariana Puspa Dewi¹, Irawan Budi Prasetyo²

Institut Teknologi Dan Bisnis Asia Malang, Indonesia¹

STIE Malangkucecwara, Indonesia²

✉ Corresponding Author:

Nama Penulis: Mariana Puspa Dewi

E-mail: mariana@asia.ac.id

Abstract: *This quantitative study investigates the impact of financial risk and sales growth on the profitability and value of pharmaceutical companies from 2020 to 2022. Utilizing secondary data from the financial statements of pharmaceutical firms listed on the Indonesia Stock Exchange, the study employs variables such as Debt to Asset Ratio (DAR), Sales Growth, and Return on Asset ratio. The findings reveal a significant negative correlation between DAR and profitability, indicating that lower DAR values lead to higher profitability. However, sales growth does not significantly influence profitability. Moreover, DAR has no significant effect on company value, suggesting that investors prioritize a company's prospects over financial risk, specifically the Debt to Asset Ratio. Conversely, Sales Growth positively and significantly affects Company Value.*

Keywords: *Debt to Asset Ratio (DAR), Sales Growth, Return on Asset Ratio (ROA), Company Value*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak risiko keuangan dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan farmasi dari tahun 2020 hingga 2022. Dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, studi ini menggunakan variabel seperti Rasio Utang terhadap Aset (DAR), Pertumbuhan Penjualan, dan Rasio Return on Asset. Hasil penelitian menunjukkan adanya korelasi negatif signifikan antara DAR dan profitabilitas, menunjukkan bahwa nilai DAR yang lebih rendah menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi. Namun, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Selain itu, DAR tidak memiliki efek signifikan pada nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor lebih memprioritaskan prospek perusahaan daripada risiko keuangan, khususnya Rasio Utang terhadap Aset. Sebaliknya, Pertumbuhan Penjualan berdampak positif dan signifikan pada Nilai Perusahaan.*

Kata Kunci: *Debt to Asset Ratio (DAR), Pertumbuhan Penjualan, Return on Asset Ratio (ROA), Nilai Perusahaan*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan industri farmasi tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai kelompok perusahaan industri manufaktur, sektor industri barang konsumsi subsektor farmasi. Dilansir dari Tempo.co.id pada 28 Februari 2020, industri farmasi ini menjadi salah satu sektor yang diandalkan serta di prioritaskan sebagai penggerak utama perekonomian nasional untuk saat ini dan di masa yang akan datang karena peranannya dalam penyerapan tenaga kerja, pendorong untuk sektor-sektor pendukungnya, serta sebagai mobilisator pertumbuhan produk nasional (Amelia, 2018).

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi dari sektor farmasi terhadap Produk Domestic Bruto (PDB) juga terus mengalami peningkatan yang signifikan. Investasi dalam perusahaan farmasi dianggap sebagai suatu investasi yang menjanjikan dan memiliki keuntungan yang besar dikarenakan industri farmasi dipercaya akan selalu berkembang setiap tahunnya (Fitra, 2020).

Dilansir dari CNBC Indonesia pada 31 Maret 2020 bahwa empat saham farmasi meningkat semenjak satu bulan terakhir dan terus mencatatkan penguatan, bahkan ada yang hampir 100%. Saham-saham emiten farmasi melonjak pada perdagangan Selasa (31/3/2020), hal ini terjadi di tengah kecenderungan masyarakat dalam membeli produk- produk kesehatan di saat Indonesia tengah melawan wabah virus corona (COVID-19) sehingga pertumbuhan penjualan ini dibarengi dengan peningkatan saham perusahaan farmasi tersebut, beberapa diantaranya PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, dan PT Indofarma Tbk. Berdasarkan data riset Nielsen bahwa perilaku belanja konsumen saat ini mengalami pergeseran diakibatkan adanya pandemi COVID- 19 (Saleh, 2020).

Dengan meningkatnya kinerja perusahaan farmasi diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan guna menarik investor agar mau menanamkan modalnya di perusahaan tersebut mengingat modal adalah salah satu aspek yang paling dipertimbangkan dalam memilih sumber pendanaan. Pendanaan bisa berasal dari dalam atau pun dari luar Perusahaan. Pendanaan yang diperoleh secara internal biasanya berasal dari laba ditahan dan juga depresiasi, sementara untuk pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan biasanya diperoleh dari kreditur, investasi atau dari pinjaman bank, sementara itu ada dana yang diperoleh dari para pemilik yang disebut dengan modal sendiri, dimana hal ini sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Setiyanti dkk., 2019).

Pertumbuhan penjualan bisa dikatakan sebagai keberhasilan dari suatu investasi pada periode dimasa lampau yang selanjutnya digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan pada periode yang akan datang. Menurut (Kasmir, 2016) pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan. Dimana ini mencerminkan daya

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

saing serta kinerja pemasaran suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan membuat nilai perusahaan meningkat pula sehingga membuat investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pendapatan sehingga mampu melakukan ekspansi usaha, dengan begitu akan meningkatkan nilai perusahaan (Dramawan, 2015). Pertumbuhan penjualan yang meningkat tentu akan memberi dampak pada profitabilitas perusahaan pula.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba erat kaitan hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri Sartono dalam (Septiani, 2015). Profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Fista & Widyawati, 2017).

Penelitian ini menitik beratkan pada rasio risiko keuangan, rasio pertumbuhan penjualan, rasio profitabilitas dan rasio nilai perusahaan karena mempunyai karakteristik dan hubungan tertentu. Risiko keuangan menjadi penting karena perusahaan pada umumnya bertujuan untuk mengasilkan keuntungan atau profitabilitas yang tentu saja juga berkaitan erat dengan pertumbuhan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Risiko perusahaan yang relatif tinggi membuat perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang sifatnya internal daripada bersifat eksternal seperti melakukan pinjaman atau hutang (Setiyanti dkk., 2019), namun pinjaman berupa hutang ini dapat memiliki pengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan.

Pemilihan objek penelitian perusahaan subsektor farmasi karena perusahaan farmasi mempunyai pangsa pasar yang besar di Indonesia dengan rata-rata pertumbuhan penjualan obat yang meningkat 12%- 13% setiap tahunnya serta lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia didominasi perusahaan nasional (Abdina, 2019). Tahun 2019, sejumlah emiten menunjukkan kinerja cemerlang, seperti Kalbe Farma Tbk, dan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memperoleh keuntungan yang terus meningkat setiap tahunnya dari tahun 2017-2019 berdasarkan pada laporan keuangannya (Saleh, 2020). Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif lebih sedikit dibandingkan perusahaan di bidang lainnya, hal inilah yang membuat peneliti tertarik untuk menjadikan perusahaan farmasi sebagai objek dalam penelitian ini.

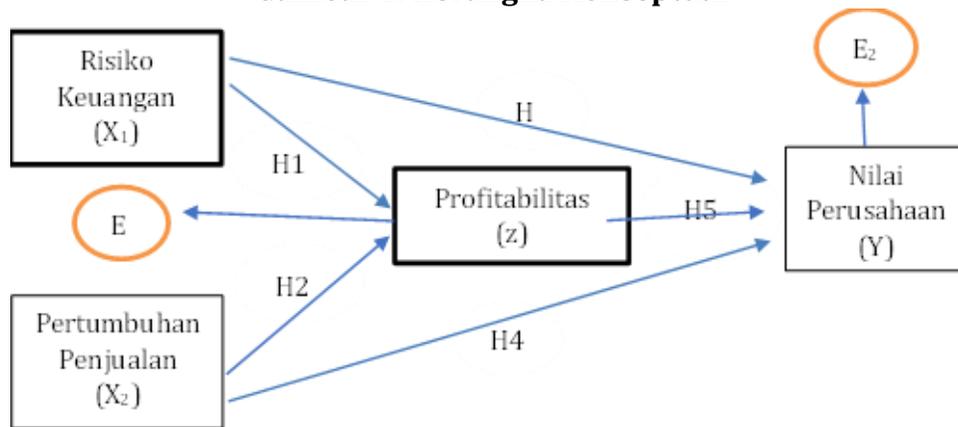
Beberapa kejadian yang menyangkut nilai perusahaan dan telah dijelaskan di atas serta pada penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan terdapat beberapa variabel yang berkaitan mempengaruhi nilai perusahaan. Karenanya dalam penelitian ini akan mengambil variabel yang dianggap akan menghasilkan tingkat signifikan yang lebih baik dari pada penelitian terdahulu diantaranya risiko keuangan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Ketidak konsistenan yang terjadi dari hasil penelitian

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

terdahulu turut melatar belakangi penelitian ini. Sehingga peneliti akan menguji kembali pengaruh variabel yang telah di uji pada penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang uraian diatas peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Risiko Keuangan Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas (sebagai variabel intervening) Dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020-2022”.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Data primer diolah, 2022

Berdasarkan kerangka konseptual maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Diduga bahwa ada pengaruh risiko keuangan pada profitabilitas perusahaan farmasi periode 2020-2022 yang terdaftar di BEI.
- 2) Diduga bahwa ada pengaruh pertumbuhan penjualan pada profitabilitas perusahaan farmasi periode 2020-2022 yang terdaftar di BEI.
- 3) Diduga bahwa ada pengaruh risiko keuangan pada nilai perusahaan farmasi periode 2020-2022 yang terdaftar di BEI.
- 4) Diduga bahwa ada pengaruh pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan farmasi periode 2020-2022 yang terdaftar di BEI.
- 5) Diduga bahwa ada pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan farmasi periode 2020-2022 yang terdaftar di BEI.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini yaitu perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur sektor barang konsumsi yaitu subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan yang diambil dengan metode purposive

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

sampling (nonrandom). Yang mendasari penelitian ini menggunakan purposive sampling adalah berdasarkan kisi-kisi atau batas yang telah ditentukan oleh peneliti.

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel, meliputi variabel independen yang dalam penelitian ini adalah Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Teknik Analisa data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda yaitu analisa jalur (path analysis) mengingat adanya hubungan kausal kompleks dan berjenjang yang dikutip oleh (Dramawan, 2015). Analisa path dalam 5 tahap untuk dapat melakukan analisa dengan model regresi, data harus good and fit, yaitu dengan melakukan uji kualitas data. Adapun uji kualitas data terdiri dari statistik deskriptif dan asumsi linear. Analisa data menggunakan software SPSS, untuk membuktikan hubungan dan pengaruh antar variabel- variabel dalam penelitian.

3. HASIL PENELITIAN
Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 dari hasil output spss menghasilkan pada variabel risiko keuangan menunjukkan nilai minimum sebesar 0,083, mean 0,37590 dengan standar deviasi 0,230096. Pertumbuhan penjualan nilai minimum sebesar -0,013, mean 0,10486 dengan standar deviasi 0,095614. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel nilai perusahaan dengan nilai minimum 0,498 mean sebesar 2,38267 dengan standar deviasi sebesar 1,816081. Pada penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu variabel profitabilitas dengan nilai min sebesar 0,001, mean sebesar 0,08700 dan standar deviasi sebesar 0,064386.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	21	0,083	0,809	0,37590	0,230096
X2	21	-0,013	0,381	0,10486	0,095614
Y	21	0,498	6,143	2,38267	1,816081
Z	21	0,001	0,228	0,08700	0,064386
Valid N (listwise)	21				

Sumber: Data primer diolah, 2022

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	K-S Z	Sig
X1, X2, Z	0,108	0,200

Variabel	K-S Z	Sig
X1, X2, Z, Y	0,172	0,108

Keterangan: K-S Z: Kolmogrov Smirnov test Z

Sumber: Data primer diolah, 2022

Dalam uji Kolmogrov Smirnov ini mempunyai ketentuan, jika nilai dari signifikansi yang dihasilkan dari pengujian hasilnya > 0,05 atau 5% maka bisa dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya jika signifikansinya < 0,05 atau 5% maka data dalam penelitian tersebut berdistribusi tidaklah normal. Berdasarkan pada uji normalitas yang dilakukan terhadap data penelitian kali ini menghasilkan nilai Kolmogrov Smirnov sebesar 0,108 dan 0,172 dengan nilai signifikannya sebesar 0,200 dan 0,108 sehingga bisa dikatakan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal dikarenakan nilai pada signifikansinya > 0,05 atau 5% sehingga memenuhi syarat untuk dilakukan analisa path.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	0,951	1,051
X2	0,951	1,051

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	0,268	3,727
X2	0,923	1,083
Z	0,279	3,579

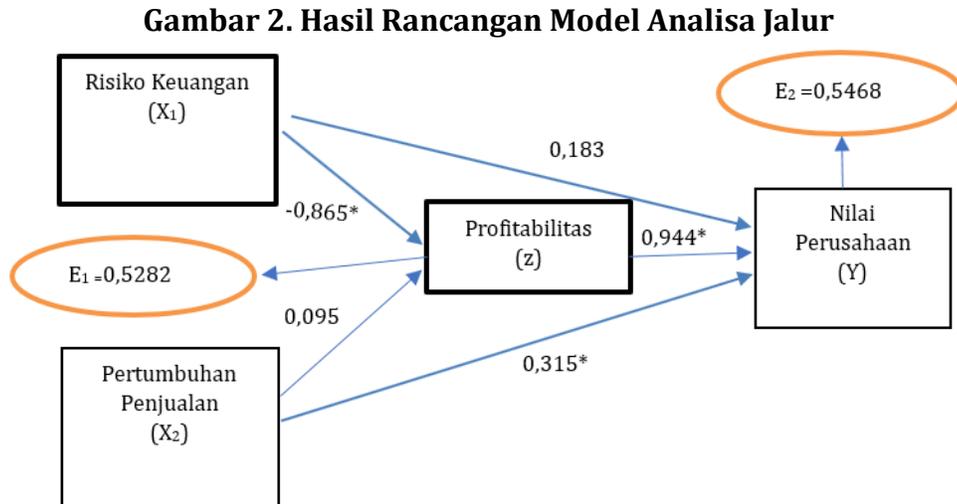
Sumber: Data primer diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4 di atas bisa dilihat bahwa variabel risiko keuangan (X1) dan variabel pertumbuhan penjualan (X2) terhadap profitabilitas (Z) tidak terjadi heteroskedasitas, karena nilai signifikannya atau Sig (2-tailed) > 0,05 atau 5%. Begitu pula dengan variabel risiko keuangan (X1) pertumbuhan penjualan (X2), dan profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y).

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Hasil Rancangan Model Analisa Jalur

Setelah dilakukan perhitungan regresi maka selanjutnya dapat dilakukan penghitungan pengaruhnya secara tidak langsung risiko keuangan (X1), Pertumbuhan penjualan (X2) melalui profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y). Berikut adalah nilai koefisien jalurnya:



Sumber: Data primer diolah, 2022

Hasil Pemeriksaan Terhadap Asumsi yang Mendasari Analisa Path Pengaruh Risiko Keuangan (X1), Pertumbuhan Penjualan (X2) terhadap Profitabilitas (Z)

Tabel 5. Hasil Analisa Regresi: Pengaruh X1, X2 Terhadap Z

Variabel Bebas	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
Constanta	0,171	10,429	0,000
Risiko Keuangan (X1)	-0,865	-6,769	0,000
Pertumbuhan Penjualan (X2)	0,095	0,741	0,468
variabel Terikat	Profitabilitas		
R	0,849		
R Square	0,721		
S _e	0,016		
F hitung	23,207		
F tabel	3,52		
Sig	0,000		

Sumber: Data primer diolah, 2022

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Dari tabel diatas maka dapat ditarik kesimpulan persamaan model pertamanya yaitu sebagai berikut:

$$Z = 0,171 + (-0,865) X1 + 0,095X2$$

R2 = 0,721 artinya bahwa 72,1% variabel profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel risiko keuangan dengan menggunakan proksi Debt to Asset Ratio dan pertumbuhan penjualan dengan menggunakan proksi Growth of Sales. Sementara pada nilai standar error estimate (Se) jika bernilai semakin kecil maka akan semakin membuat model regresi juga semakin tepat dalam memprediksi variabel independennya.

Pengaruh Risiko Keuangan (X1), Pertumbuhan Penjualan (X2) melalui Profitabilitas (Z) terhadap (Y)

Tabel 6. Hasil Analisa Regresi: Pengaruh X1, X2, dan Z terhadap Y

Variabel Bebas	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
Constanta	-1,105	-0,844	0,410
Profitabilitas (Z)	0,944	3,763	0,002
Risiko Keuangan (X1)	0,183	0,714	0,485
Pertumbuhan Penjualan (X2)	0,315	2,281	0,036
variabel Terikat	Nilai Perusahaan		
R	0,837		
R Square	0,701		
Se	1,309		
F hitung	13,276		
F tabel	3,16		
Sig	0,000		

Sumber: Data primer diolah, 2022

Dari tabel 4.11 di atas, maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -1,105 + 0,183X1 + 0,315X2 + 0,944 Z$$

R2 = 0,701 berarti 70,1% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel Risiko Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas. Sementara nilai standar error estimate (Se), bila semakin kecil nilai standar error estimate (Se) nya maka model regresi semakin tepat memprediksi variabel independennya.

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Hasil pemeriksaan validitas model

Tabel 7. Hasil Pemeriksaan Validitas Model

$P_{e_1} = \sqrt{1 - R^2}$	$Rm^2 = 1 - P_{e_1}^2 \cdot P_{e_2}^2$
$P_{e_1} = \sqrt{1 - 0,721} = 0,528$	$= 1 - (0,528)^2 \cdot (0,547)^2$
$P_{e_2} = \sqrt{1 - 0,701} = 0,547$	$= 0,917$

Sumber: Data primer diolah, 2022

Dalam pengujian validitas model dengan menggunakan koefisien determinasi total (Rm2) diperoleh hasil sebesar 91,7%, yang berarti bahwa total keragaman data yang bisa dijelaskan menggunakan model tersebut sebesar 91,7%.

**Hasil Pengujian Hipotesis
Persamaan Model Pertama**

Tabel 8. Nilai T Hitung dan Nilai Signifikansi Variabel- Variabel Dari Risiko Keuangan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas

Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan			
Variabel	t hitung	Sig.	Keterangan
Risiko Keuangan	-6,769	0,000	Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	0,741	0,468	Tidak Signifikan

Sumber: Data primer diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel diatas bisa dilihat pengaruh parsial dari setiap variabelnya, sehingga diperoleh keputusan sebagai berikut:

- 1) Risiko Keuangan (X1) dengan nilai thitung = -6,769 dan ttabel = 2,09302. Nilai signifikansinya sebesar 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel X1 berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z).
- 2) Pertumbuhan Penjualan (X2) dengan nilai thitung = 0,741 dan ttabel = 2,09302. Nilai signifikannya sebesar 0,468 > 0,05 maka dapat disimpulkan variabel X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z).

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

Persamaan Model Kedua

Tabel 9. Uji T

Risiko Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas			
Variabel	t hitung	Sig.	Keterangan
Risiko Keuangan	0,714	0,485	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	2,281	0,036	Signifikan
Profitabilitas	3,763	0,002	Signifikan

Sumber: Data primer diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas dengan melihat nilai signifikansinya, dapat diketahui pengaruh parsial untuk setiap variabelnya, dengan keterangan sebagai berikut:

- 1) Risiko Keuangan (X1) dengan nilai thitung = 0,714 sementara nilai signifikannya 0,485 dan ttabel = 2,10092 sehingga thitung < ttabel. Dapat disimpulkan bahwa variabel risiko keuangan (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).
- 2) Pertumbuhan Penjualan (X2) dengan nilai thitung = 2,281 sementara nilai signifikansinya sebesar 0,036 dan nilai ttabel = 2,10092 sehingga thitung > ttabel. Maka dapat disimpulkan variabel (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).
- 3) Profitabilitas (Z) dengan nilai thitung = 3,763 sementara nilai signifikansinya sebesar 0,002 dan ttabel = 2,10092 sehingga thitung > ttabel. Dapat disimpulkan bahwa variabel (Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Dengan demikian secara parsial variabel Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel Risiko Keuangan tidak didapatkan hasil yang signifikan berdasarkan pada analisa uji t.

Analisa Jalur

1) Pengaruh Uji t

Secara parsial pengaruh langsung antara variabel bebas terhadap variabel profitabilitas dan variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Analisa Jalur X1 ke Z

Jalur X1 ke Z mempunyai nilai Beta sebesar -0,865 dengan tingkat Sign t = 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan variabel X1 berpengaruh (negative) secara signifikan terhadap variabel profitabilitas (Z).

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

- b. Analisa Jalur X2 ke Z
 Jalur X2 ke Z mempunyai nilai Beta sebesar 0,095 dengan tingkat Sign t = 0,468 (lebih besar dari 0,05). Maka dapat disimpulkan variabel X2 tidak berpengaruh (positif) secara signifikan terhadap variabel profitabilitas (Z).
 - c. Analisa Jalur X1 ke Y
 Jalur X1 ke Y dengan nilai Beta sebesar 0,183 dengan tingkat Sign t = 0,485 (lebih besar dari 0,05). Maka dapat disimpulkan variabel X1 tidak berpengaruh (positif) secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y).
 - d. Analisa Jalur X2 ke Y
 Jalur X2 ke Y dengan nilai Beta sebesar 0,315 dan tingkat Sign = 0,036 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan variabel X2 berpengaruh (positif) dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y).
 - e. Analisa Jalur Z ke Y
 - f. Jalur Z ke Y dengan nilai Beta sebesar 0,944 dan tingkat Sign t = 0,002 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan variabel Z berpengaruh (positif) dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y).
- 2) Pengaruh Intervening
- Pengaruh tidak langsung secara parsial terhadap variabel Y melalui Z sebagai berikut:
- a. Pengaruh tidak langsung dari variabel X1 terhadap Y dapat diketahui dengan cara mengalikan koefisien Path dari pengaruh langsung antara variabel X1 terhadap Z dengan koefisien Path variabel Z terhadap Y, sehingga: $-0,865 \times 0,944 = -0,81656$ ini berarti bahwa ada pengaruh negatif secara tidak langsung antara variabel X1 terhadap Y melalui Z sebesar -0,81656.
 - b. Pengaruh tidak langsung variabel X2 terhadap Y dapat diketahui dengan cara mengalikan koefisien Path dari pengaruh langsung antara variabel X2 terhadap Z dengan koefisien Path variabel Z terhadap Y, sehingga: $0,095 \times 0,944 = 0,08968$, ini berarti bahwa ada pengaruh positif secara tidak langsung variabel X2 terhadap Y melalui Z sebesar 0,08968.

Tabel 10. Hasil Uji Pengaruh Intervening

Variabel	Pengaruh Tidak Langsung	T hitung	T tabel	Keterangan
Risiko Keuangan	-0,8166	0,012	1,721	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Penjualan	0,08968	0,016	1,721	Tidak Signifikan
Total Koefisien Mediasi= -0,72688				

Sumber: Data primer diolah, 2022

4. PEMBAHASAN

Pengaruh Risiko Keuangan pada Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Keuangan berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena perusahaan farmasi terus memperbesar nilai hutangnya sementara asetnya tidak mengalami peningkatan yang berarti. Seharusnya sebagai salah satu perusahaan penggerak ekonomi Indonesia perusahaan farmasi dapat mengalami peningkatan jumlah pendapatan perusahaan, pada kenyataannya perusahaan farmasi memang mengalami peningkatan pendapatan namun peningkatan ini tidak berdampak positif terhadap profitabilitasnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan farmasi masih harus menanggung beban biaya untuk mendatangkan bahan baku yang harganya naik 3 sampai 5 kali lipat dimana hampir 95% bahan baku untuk farmasi di Indonesia di impor dari negara Tiongkok dan India. Perusahaan farmasi mengalami kondisi moderate raised di mana permintaan produk- produk farmasi yang berkaitan dengan obat resep mengalami kenaikan signifikan sementara permintaan produk kesehatan mengalami perlambatan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan penjualan cenderung dipengaruhi oleh permintaan pasar yang tinggi karena produk yang diminati pasar, maka dalam penelitian ini tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan farmasi belum tentu mempengaruhi profitabilitas yang didapat perusahaan. Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia (GP Farmasi) menyatakan bahwa sebagai dampak dari implementasi BPJS kesehatan secara kuantitas konsumsi obat meningkat namun secara penjualan mengalami penurunan, hal ini terjadi karena pemerintah melalui Lembaga kebijakan Pengadaan Barang Jasa Pemerintah (LKPP) telah memasang harga serendah-rendahnya untuk obat-obatan yang kemudian dimasukkan dalam e-katalog, serta profitabilitas perusahaan farmasi lebih dipengaruhi oleh pengendalian biaya pemasaran. Profitabilitas perusahaan farmasi juga lebih dipengaruhi oleh piutang perusahaan dalam hal ini yaitu pengadaan Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) melalui BPJS, dimana dipengaruhi oleh ketepatan waktu dan kelancaran pembayaran piutang oleh BPJS. Terlebih lagi saat ini pasar produk obat industri farmasi semakin mengarah kepada pengguna JKN dan disaat yang bersamaan BPJS kesehatan sebagai penyelenggara tunggal JKN terus mengalami defisit.

Pengaruh Risiko Keuangan pada Nilai Perusahaan

Penelitian ini menghasilkan bahwa Risiko Keuangan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. variabel Risiko Keuangan dalam hal ini adalah DAR tidak ada pengaruhnya terhadap variabel Nilai Perusahaan yaitu dengan menggunakan PBV, artinya para investor dalam berinvestasi di perusahaan farmasi tidak melihat fokusnya pada nilai DAR

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

nya, nilai DAR tidak mampu mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi dalam hal ini membeli saham. Dalam hal ini investor lebih melihat pada prospek perusahaan farmasinya ketimbang melihat angka DAR nya, sehingga jika nilai DAR naik atau turun juga tidak akan diikuti dengan naik atau turunnya angka PBV nya. Adanya peningkatan pada jumlah permintaan akan beberapa produk farmasi seperti obat generik dan herbal mencerminkan jika perusahaan di sektor ini mempunyai prospek yang baik. Salah satu prospek perusahaan di atas menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga hal ini lebih membuat minat para investor untuk berinvestasi lebih meningkat sehingga akan berpengaruh terhadap nilai PBV perusahaan farmasi.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan pada Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini dihasilkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa perusahaan farmasi melakukan perluasan usaha pada produknya dimulai sejak tahun 2017 terlebih lagi selama pandemik ini misalnya dengan menambah jumlah produksi alat kesehatan, dan obat- obatan yang berkaitan dengan Covid-19. Faktor lain yang mendorong saham emiten farmasi yaitu dengan adanya aturan bagi wanga negara Indonesia untuk mendaftar BPJS sesuai dengan Peraturan Presiden Nomor 82 Tahun 2018 tentang jaminan kesehatan. Sehingga tingkat perawatan terhadap kesehatan akan meningkat dengan begitu permintaan akan obat generik pun juga mengalami peningkatan. Selanjutnya Indonesia juga akan melakukan kerja sama dengan Singapura dalam hal penetapan standar dan keamanan pangan, yang termasuk didalamnya produk herbal.

Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini dihasilkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, profit yang semakin meningkat akan mendukung prospek perusahaan. Adanya peningkatan profitabilitas maka akan menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan farmasi, hal ini terjadi dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan menjadikan tujuan bagi investor dalam berinvestasi. Jumlah investor yang berminat terhadap suatu saham perusahaan ini akan meningkatkan pula harga saham perusahaan tersebut, sehingga akan memberi dampak pada nilai perusahaan yang akan mengalami kenaikan. Dengan demikian maka profitabilitas bisa digunakan dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil analisa yang telah dilakukan dan dijelaskan pada bab sebelumnya berkaitan dengan pengaruh risiko keuangan, pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

- 1) Pengaruh variabel Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap profitabilitas
 - a. Variabel risiko keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya semakin kecil nilai DAR nya maka semakin besar tingkat profitabilitas yang dicapai.
 - b. Variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, tingkat pertumbuhan penjualan tidak lah menjadi penyebab naik atau turunnya profitabilitas perusahaan.
- 2) Pengaruh Risiko Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
 - a. Variabel Risiko Keuangan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, investor lebih melihat pada prospek perusahaannya dari pada melihat Risiko Keuangannya dalam hal ini nilai Debt to Asset Ratio nya.
 - b. Variabel Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 - c. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

6. REFERENSI

- Abdina, H. (2019). Analisa Strategi Bersaing Dan Swot Analisis Pt. Caprifarmindo Dalam Upaya Menghadapi Program Jaminan Kesehatan Nasional (Jkn) Secara Menyeluruh Pada Tahun 2019. (Doctoral dissertation, Tesis Program Magister Management Universitas Widyatama Bandung).
- Amelia, Z. (2018). Industri Farmasi Akan Jadi Penggerak Utama Perekonomian. 28 Februari 2018. <https://bisnis.tempo.co/read/1065094/menperin-industri-farmasi-akan-jadi-penggerak-utama-perekonomian>
- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 85–110. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p04>
- Dramawan, I. D. K. A. (2015). Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 20(2), 158–167.
- Fista, B. F., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(5), 2051–2070.
- Fitra, S. (2020). Industri Farmasi di Tengah Pandemi, Untung atau Buntung? 5 Oktober 2020. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f7c09e484bf8/industri-farmasi-di-tengah-pandemi-untung-atau-buntung>
- Harmono, M. Kasmir, D. (2016). Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Ke). PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta. K. (2017). Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. PT. Bumi Aksara. Jakarta.

Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sebagai Variable Intervening) dan Nilai Perusahaan Farmasi Periode 2020 -2022

- Ibrahim, F. T., & Widyarti, E. T. (2015). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2009-2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Kamal, M. B. (2018). Pengaruh Receivable Turn Over Dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 17(2).
- Kasmir, D. (2016). Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Ke). PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol 3(1), 1–18.
- Saleh, T. (2020). Top! 4 Saham Farmasi Cuan Terus, Ada yang Hampir 100% Nih. 31March2020. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200331100706-17-148664/top-4-saham-farmasi-cuan-terus-ada-yang-hampir-100-nih>
- Septiani, T. A. (2015). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Risiko Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Setiyanti, Sri Wiranti, Dwi Prawani SR, R. K. U. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Stie Semarang*, 11(02), 15–30. <https://doi.org/10.33747/stiesmg.v11i02.364>
- Sunandes, A. (2015). Pengaruh Risiko Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilek*, Vol. 7(No. 1 Juni 2015), 1–16.
- Tamba, E. C., Pandiangan, L., Ginting, R. N., & Sitepu, W. R. B. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 485. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.294>