


Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Adeliana Amiruddin^{1*}, Rahmisyari², Musafir³

^{1,2,3}Universitas Ichnan Gorontalo, Indonesia

Email: Adelianaamirudin.9797@gmail.com¹, persadalestari01@gmail.com², musafirnyaklak@gmail.com³

Article Info	ABSTRACT
<p>Article history: Received 13 Mei, 2025 Revised 21 Mei, 2025 Accepted 26 Mei, 2025</p>	<p>Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Adeliana Amiruddin, ES22201021. Bapak Musafir SE.,M.Si Pembimbing I dan Ibu Dr. Rahmisyari, S.T., S.E., M.M. Pembimbing II</p>
<p>Keywords: Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas Struktur Modal Harga saham</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada sub sektor Farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Populasi Farmasi Terdiri 11 Perusahaan menggunakan sampel Purposive sampling sehingga 10 perusahaan dijadikan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah SEM PLS.</p> <p>Hasil peneltiaan menunjukkan bahwa (i). Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023. (ii). Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 (iii). Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 (iv) Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 (v). Struktur Modal (Z) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 (vii) Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023 (vii) Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023</p>
	<p style="text-align: center;"><i>This is an open access article under the CC BY-SA license.</i></p> <div style="text-align: center;">  </div>

1. PENDAHULUAN

Pasar modal ialah pasar untuk berbagai perangkat moneter jangka panjang yang dapat diperdagangkan, termasuk sekuritas utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen produk sampingan dan instrumen lainnya. Pasar modal adalah sarana investasi bagi instansi dan instansi lain

(misalnya otoritas), dan sebagai sarana olahraga investasi. Akibatnya, pasar modal memfasilitasi berbagai pusat dan infrastruktur untuk kegiatan jual beli dan berbagai kegiatan terkait. Zulfikar (2016) Investasi ialah komitmen terhadap beberapa kisaran harga atau sumber lain dari kisaran harga yang dibuat, dengan maksud untuk memperoleh beberapa berkah di takdir. Peranan investasi berasal dari tiga kemampuan vital kegiatan pendanaan, yaitu pendanaan merupakan salah satu komponen pengeluaran kombinasi, sehingga peningkatan investasi akan meningkatkan permintaan kombinasi, pendapatan nasional dan kesempatan kerja, serta peningkatan item modal karena investasi akan meningkat. Menurut Siti Munawaroh (2019).

Saham (stock atau share) ialah indikasi keikutsertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu badan usaha atau badan usaha terikat. Virhan (2020) Harga suatu saham dapat bervariasi secara akurat dalam waktu yang sangat cepat, sehingga para pedagang atau pihak yang berkepentingan disarankan untuk sering melihat atau menguji posisi biaya proporsi perusahaan melalui fasilitas yang ada. Tindakan harga saham merupakan fenomena yang mendebarkan bagi investor untuk penelitian. Investor mengandalkan bahwa semakin tinggi kinerja keseluruhan organisasi, semakin baik pengembalian yang akan diperoleh. Hal ini berakibat pada kegemaran investor untuk berbelanja saham perusahaan bisnis, sehingga menyebabkan biaya inventory marketplace cenderung meningkat dan sebaliknya.

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan tahunan yang di alami suatu perusahaan meningkat setiap tahunnya, maka perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik dan menjadi alat untuk mengambil keputusan yang tepat (Aura dan Efrianti 2021). Kusumajaya, (2011) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan merupakan pertanda baik berkembangnya perusahaan, yaitu diterima secara positif oleh para investor (Astuti, Rinofah dan Primasari 2022).

Menurut Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2014) mengatakan bahwa profitabilitas dapat dilihat dengan cara membandingkan dari komponen laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi yang berada pada laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode tersebut.

Struktur modal dijadikan sebagai variabel intervening karena dianggap sebagai mekanisme perantara yang menjelaskan bagaimana pertumbuhan penjualan dan profitabilitas perusahaan dapat memengaruhi harga saham. struktur modal tidak hanya menjadi hasil dari keputusan operasional perusahaan, tetapi juga menjadi faktor yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan akan menarik ketika berada pada kondisi pertumbuhan, masa pertumbuhan akan menentukan berapa lama perusahaan akan eksis, salah satunya dapat dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan atau sales growth perusahaan (Toto Prihadi, 2019:96)

Pengertian Profitabilitas

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba. Laba sangat berperan penting untuk masa depan perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pertumbuhan perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan dimasa mendatang. (Tithania, 2022:261).

Struktur Modal

Struktur merujuk kepada sesuatu yang disusun atau dibangun dengan pola tertentu. Jadi struktur modal (capital structure) bermakna pengaturan modal perusahaan dari berbagai sumber sehingga dana jangka panjang yang dibutuhkan perusahaan dapat mendatangkan manfaat yang optimal. Atau dengan kata lain, struktur modal merupakan proporsi atau kombinasi dari modal saham, baik saham biasa maupun preferen, surat hutang (obligasi), pinjaman jangka panjang pihak ketiga, saldo laba, dan sumber dana jangka panjang lainnya dalam jumlah total modal yang harus dikumpulkan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya (Irma dkk, 2021:70).

Harga Saham

Menurut Wardhani dkk (2022:39) Harga saham adalah harga yang ditetapkan oleh suatu perusahaan terhadap entitas lain yang ingin memiliki hak kepemilikan saham atas perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Siregar (2021:22) Harga saham adalah indikator pengelolaan perusahaan yang digunakan oleh investor untuk melakukan penawaran dan permintaan saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut dalam memberikan keuntungan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan data yang dapat diukur menggunakan metode statistic dan matematika untuk menganalisis fenomena tertentu (Ramdhan, 2021)

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018:72). Adapun Populasi penelitian ini adalah perusahaan seluruh perusahaan pada sub sektor Farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2019-2023 Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *yahoo finance* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Analisis *Partial Least Square (PLS)* yang adakan dilakukan dengan bantuan aplikasi smartPLS 3.0 karena metode analisis yang power full (Maulidya 2020: ambarwati)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Outlier Model

Analisis outlier model pada PLS dilakukan untuk melihat validitas dan reliabilitas prediktor dalam penelitian dalam mengukur laten variabel (Hardisman, 2021). Analisis outlier model dilihat dari beberapa indikator, diantaranya adalah validitas konvergen, reliabilitas, dan validitas diskriminan yaitu sebagai berikut :

Convergent Validity

Validitas konvergen adalah penilaian validitas masing-masing predictor terhadap skor gabungan. Validitas konvergen dapat ditentukan dengan melihat nilai *loading factor* atau *outlier loading* dimana indikator dapat dikatakan valid apabila nilai loading factor lebih besardari 0,7. Validitas konvergen juga dapat ditentukan dengan melihat nilai AVE (*Avarage Variance Extracted*) dimana prediktor dinyatakan valid apabila memiliki nilai AVE lebih dari 0.5.

Tabel 4.1 Nilai Outlier Loadings

	Pertumbuhan Penjualan (X1)	Profitabilitas (X2)	Struktur Modal (Z)	Harga Saham (Y)
SG	1.000			
ROA		1.000		
DAR			1.000	
HR				1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai outlier loading sudah memenuhi ketentuan dengan masing-masing indikator memiliki nilai di atas 0,7. Nilai outlier loading dari *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asset* (ROA) dan SG terhadap masing-masing variabelnya berada pada angka $1 > 0,7$. Sehingga indikator dapat dinyatakan valid dan diterima.

Tabel 4.2 Nilai AVE (*Avarage Variance Extracted*)

	Average Variance Extracted (AVE)
Pertumbuhan Penjualan (X1)	1.000
Profitabilitas (X2)	1.000
Struktur Modal (Z)	1.000
Harga Saham (Y2)	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai AVE (*Avarage Variance Extracted*) sudah memenuhi ketentuan dengan masing-masing variabel memiliki nilai di atas 0,5. Nilai AVE dari Pertumbuhan Penjualan (X1,

Profitabilitas (X2), Struktur Modal (Z) dan Harga Saham (Y2) berada pada angka $1 > 0,5$. Sehingga, prediktor dapat dinyatakan valid dan diterima.

Reliabilitas

Reliabilitas ditentukan berdasarkan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reability*. Prediktor dapat dinyatakan reliabel dan diterima apabila nilainya lebih besar dari 0.7.

Tabel 4.3 Nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reability

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Pertumbuhan Penjualan (X1)	1.000	1.000
Profitabilitas (X2)	1.000	1.000
Struktur Modal (Z)	1.000	1.000
Harga Saham (Y2)	1.000	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

Berdasarkan tabel di atas, *Cronbach's Alpha* dari setiap variabel memiliki nilai $1 > 0,7$ dan *Composite Reability* dari setiap variabel memiliki nilai $1 > 0,7$. Oleh karena itu, tidak ditemukan permasalahan reliabilitas pada model penelitian. Dengan demikian, maka semua konstruk diterima dan memenuhi kriteria yang reliabel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan dilakukan untuk menilai validitas predictor dengan membandingkan keterkaitannya dengan variabel lain. Penilaian validitas diskriminan pada penelitian ini menggunakan kriteria *Fornell-Larcker*. Standar dari penilaian *Fornell-Larcker* adalah nilai pada setiap variabel laten harus lebih tinggi dari nilai pada variabel lain.

Tabel 4.4 Nilai Fornell-Larcker Criterion

	Pertumbuhan Penjualan (X1)	Profitabilitas (X2)	Struktur Modal (Z)	Harga Saham (Y)
Pertumbuhan Penjualan (X1)	1.000			-0.146
Profitabilitas (X2)	0.076	1.000		-0.234
Struktur Modal (Z)	-0.272	0.329	1.000	-0.301
Harga Saham (Y)				1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Fornell-Larcker* pada setiap variabel laten lebih tinggi dibanding nilai pada variabel lain, dimana masing-masing variabel memiliki nilai 1. Sehingga dapat dinyatakan bahwa instrument penelitian memiliki validitas diskriminan yang baik.

B. Analisis Inner Model atau Structural Model

Setelah melakukan uji outlier model, langkah selanjutnya adalah melakukan uji inner model atau structural model. Model struktural dapat dianalisis menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, uji *Stone-Geisser Q-Square* untuk menganalisis relevansi prediktif, dan *Goodness of Fit* (GoF) untuk memvalidasi kinerja gabungan antara outlier model dan inner model.

1. Menilai *R-Square* (R^2)

Menilai model dengan PLS dapat diawali dengan penilaian *R-Square* pada variabel dependen. Metode ini digunakan untuk melihat seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model yang diteliti (Ambarwati, 2020). Hasil *R-Square* yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model semakin baik. Berikut ini adalah kriteria *R-Square*, yaitu: nilai *R-Square* $\geq 0,75$ dapat dikategorikan sebagai model kuat, nilai *R-Square* $\geq 0,5$ dapat dikategorikan sebagai model sedang, nilai *R-Square* $\geq 0,25$ dapat dikategorikan sebagai model lemah. Adapun tabel sebagai berikut:

Tabel 4.5 Nilai *R-Square*

	R Square	R Square Adjusted
Struktur Modal (Z)	0.197	0.163
Harga Saham (Y)	0.157	0.102

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0. 2025

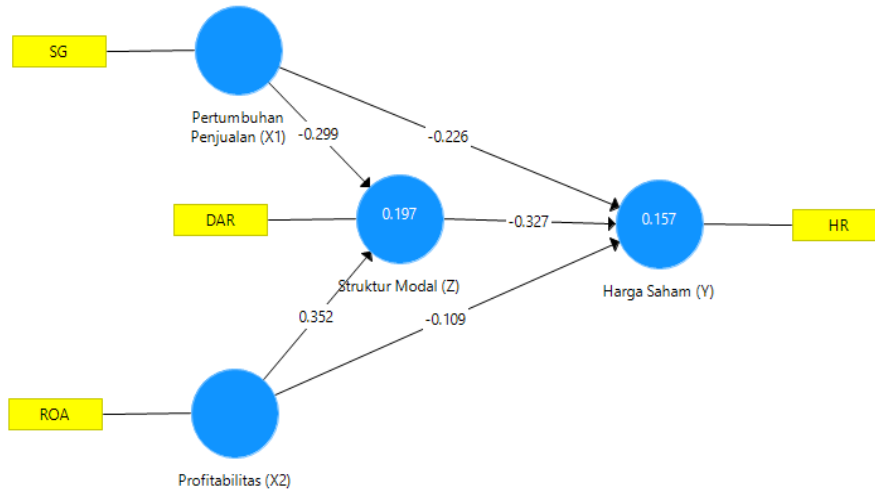
Tabel 4.5 menunjukkan nilai *R-Square* pada variabel nilai perusahaan adalah sebesar $0.197 \geq 0,75$ atau 19.7%. Artinya, model mampu menjelaskan sebesar 19.7% hubungan pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel Struktur Modal (Z). Sedangkan 80.3% berasal dari variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Model ini dapat dikategorikan sebagai model yang kuat. Sedangkan *R-Square* pada variabel Harga Saham (Y) adalah sebesar $0,157 \geq 0,75$ atau 15.7%. Artinya, model mampu menjelaskan sebesar 82.6% hubungan pengaruh variabel yang diteliti terhadap variabel Harga saham (Y). Sedangkan 84.3% berasal dari variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Model ini dapat dikategorikan sebagai model yang kuat.

2. Menilai Koefisien Pengaruh

Untuk menilai kekuatan model dapat dilihat dari besarnya koefisien pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap analisis jalur. Penilaian pengaruh langsung masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat berdasarkan tabel Koefisien Jalur yang terdapat pada lembar kerja analisis *PLS Algorithm*. Selain melihat besaran pengaruh langsung, perlu juga untuk mengamati besaran pengaruh tidak

angsung pada analisis jalur. Besar pengaruh tersebut dapat dilihat pada tabel *Specific Indirect Effects* yang terletak pada lembar kerja analisis *PLS Algorithm*.

Adapun Structural Model dan tabel pengaruh langsung dan tidak langsung di bawah sebagai berikut:



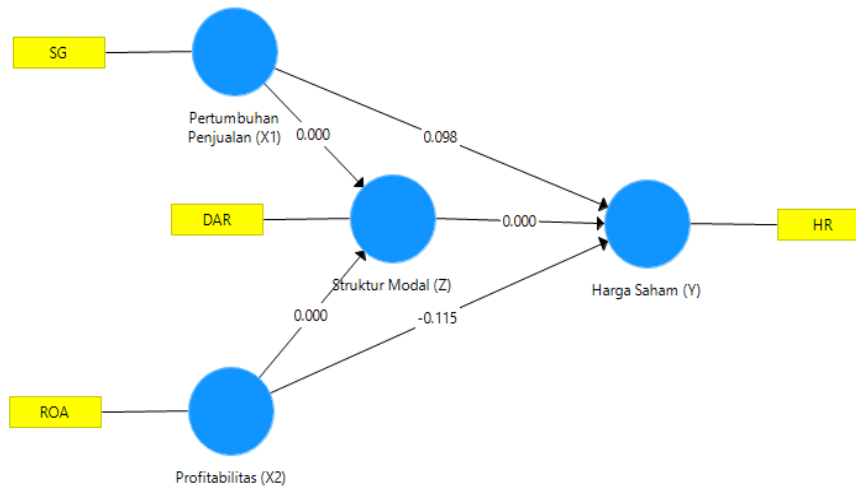
Gambar 4.1 Model Pengaruh Langsung Pada Analisis *PLS Algorithm*

Tabel 4.6 *Path Coefficients* Pada Analisis *PLS Algorithm*

	Struktur Modal (Z)	Harga Saham (Y)
Pertumbuhan Penjualan (X1)	-0.299	-0.226
Profitabilitas (X2)	0.352	-0.109
Struktur Modal (Z)		-0.327

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0, 2025

Berdasarkan Tabel 4.7 juga menunjukkan nilai *Path Coefficients* didapatkan hubungan variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Struktur Modal (Z) adalah -0.299. Artinya variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) berbanding terbalik terhadap variabel Struktur Modal (Z) sebanyak -29.9%. Hubungan variabel Profitabilitas (X2) terhadap Struktur Modal (Z) adalah sebesar 0.352 yang artinya Profitabilitas (X2) dapat meningkatkan Struktur Modal (Z) sebesar 35.2%. Sedangkan hubungan Struktur Modal (Z) terhadap Harga Saham (Y) adalah sebesar -0.327 yang artinya variabel Struktur Modal (Z) dapat Harga Saham dengan persentase sebesar -32.7%. Sedangkan pengaruh Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Harga saham (Y) adalah -0.226. Artinya, variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) dapat meningkatkan Harga saham (Y) sebesar -22.6%. Sedangkan untuk pengaruh Profitabilitas (X2) terhadap Harga saham (Y) adalah -0.109 yang artinya variabel Profitabilitas (X2) dapat meningkatkan Harga saham (Y) dengan persentase sebesar -10.9%. Selanjutnya untuk mengetahui apakah setiap pengaruh langsung yang dijelaskan sebelumnya bermakna atau tidak, maka akan dilakukan uji hipotesis.



Gambar 4.2 Model Pengaruh Tidak Langsung Pada Analisis *PLS Algorithm*

Tabel 4.7 Specific Indirect Effects Pada Analisis *PLS Algorithm*

	Specific Indirect Effects
Pertumbuhan Penjualan (X1) -> Struktur Modal (Z) -> Harga Saham (Y)	0.098
Profitabilitas (X2) -> Struktur Modal (Z) -> Harga Saham (Y)	-0.115

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0. 2025

Berdasarkan tabel dan Struktural model di atas menunjukkan besaran pengaruh tidak langsung pada model penelitian. Pengaruh tidak langsung variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Harga Saham (Y) dapat ditingkatkan oleh variabel intervening Struktur Modal (Z) sebesar 0,098 atau 9.8%. Sedangkan pengaruh tidak langsung variabel Profitabilitas (X2) terhadap Harga Saham (Y) juga dapat ditingkatkan oleh variabel Intervening Struktur Modal (Z) sebesar 10.115 atau 11.5%. Selanjutnya untuk mengetahui apakah setiap pengaruh tidak langsung yang dijelaskan sebelumnya bermakna atau tidak, maka akan dilakukan uji hipotesis.

3. Menilai *Q-Square*

Model struktural juga dapat dievaluasi dengan melihat *Q-Square Predictive Relevance*. *Q-Square* digunakan sebagai nilai prediktif relevansi oleh model dan juga estimasi parameternya (Ambarwati, 2020). *Q-Square* digunakan untuk memvalidasi model konstruk endogen (Hardisman, 2021). Nilai *Q-Square* pada SmartPLS didapat dengan melakukan tahapan analisis *Blind folding* yang akan menunjukkan nilai *Construct Crossvalidated Redundancy*. Nilai *Q-Square* akan dikatakan baik apabila $> 0,02$.

Tabel 4.8 *Construct Crossvalidated Redundancy*

	SSO	SSE	$Q^2(=1-SSE/SSO)$
Pertumbuhan Penjualan (X1)	50.000	50.000	
Profitabilitas (X2)	50.000	50.000	
Struktur Modal (Z)	50.000	65.906	-0.318
Harga Saham (Y)	50.000	44.242	0.115

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0. 2025

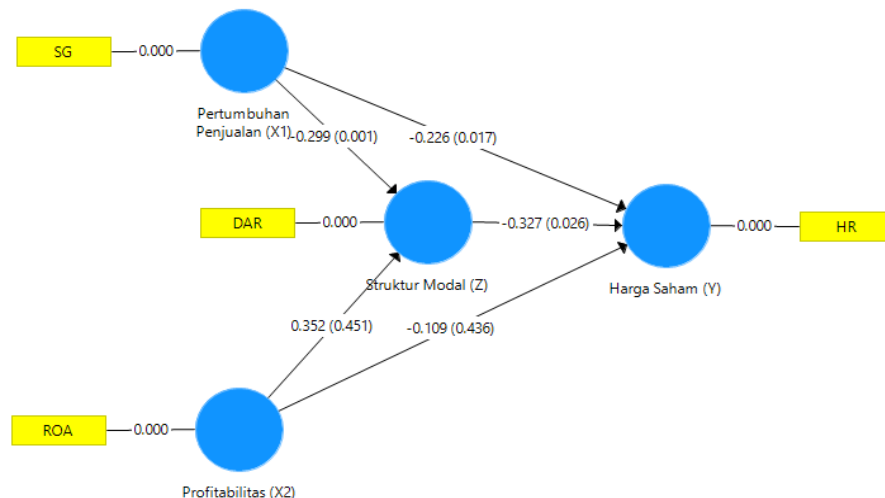
Berdasarkan tabel 4.9 di atas, didapatkan nilai *Q-Square* untuk Nilai Struktur Modal (Z) adalah -0.318 dan nilai *Q-Square* untuk Harga Saham (Y) adalah 0.115. Kedua nilai *Q-Square* dari masing-masing variabel terikat adalah $>0,02$. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa model memiliki nilai prediktif relevansi yang baik dan model yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat diterima dan diobservasi.

C. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menentukan apakah model pengaruh koefisien yang dikembangkan sebelumnya bermakna secara statistik atau tidak (Hardisman, 2021). Pengujian hipotesis dapat dianalisa dengan melihat nilai signifikansi dari pengaruh langsung maupun tidak langsung, dimana model akan dinyatakan layak atau hipotesis diterima bila signifikansinya adalah nilai $T > 1,96$ atau nilai $P < 0,05$.

1. Pengujian Hipotesis Pada Pengaruh Langsung

Uji hipotesis pada pengaruh langsung dilakukan untuk melihat pengaruh signifikansi antara Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap harga Saham melalui Struktur Modal. Pengujian ini dihasilkan dengan melakukan analisis *Bootstrapping* pada lembar kerja SmartPLS 3.0 dan melihat nilai signifikansinya pada tabel *Path Coefficient*.

Gambar 4.3 Uji Hipotesis *Path Coefficients*

Tabel 4.9 Uji Hipotesis *Path Coefficients*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	STDEV	T Statistics	P Values
Pertumbuhan Penjualan (X1) -> Harga Saham (Y)	-0.226	-0.260	0.092	2.468	0.017
Profitabilitas (X2) -> Harga Saham (Y)	-0.109	-0.157	0.139	0.785	0.436
Pertumbuhan Penjualan (X1) -> Struktur Modal (Z)	-0.299	-0.281	0.085	3.494	0.001
Profitabilitas (X2) -> Struktur Modal (Z)	0.352	0.069	0.463	0.760	0.451
Struktur Modal (Z) -> Harga Saham (Y)	-0.327	-0.346	0.142	2.300	0.026

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS 3.0, 2025

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan pengaruh langsung dari variabel Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas dan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai variabel *intervening* adalah sebagai berikut:

a. Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Harga Saham (Y).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 2.468 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0,017 ($P < 0,05$). Artinya, ada pengaruh yang signifikan antara variabel Pertumbuhan Penjualan terhadap variabel Harga Saham (Y). Maka H_0 ditolak dan H_1 **diterima**.

b. Hubungan antara Profitabilitas (X2) terhadap Harga Saham (Y).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 0.785 ($T < 1,96$) dan nilai P Values = 0,436 ($P > 0,05$). Artinya, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas (X2) terhadap variabel Harga Saham (Y1). Maka H_0 diterima dan H_1 **ditolak**

c. Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Struktur Modal (Z)

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 3.494 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0,001 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap variabel terhadap Struktur Modal (Z) Maka H_0 diterima dan H_1 **diterima**.

d. Hubungan antara Profitabilitas (X2) terhadap Struktur Modal (Z)

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 0.760

($T < 1,96$) dan nilai P Values = 0.451 ($P > 0,05$). Artinya, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas (X2) terhadap variabel Struktur Modal (Z). Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

e. Hubungan antara Struktur Modal (Z) terhadap Harga Saham (Y)

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *path coefficients* menunjukkan nilai T Statistics = 2.300 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0.026 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Struktur Modal (Z) terhadap variabel **Harga Saham (Y)**. Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Pada Pengaruh Tidak Langsung

Uji hipotesis pada pengaruh tidak langsung dilakukan untuk melihat pengaruh signifikansi antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Pengujian ini dihasilkan dengan melakukan analisis *Bootstrapping* pada lembar kerja SmartPLS 3.0 dan melihat nilai signifikansinya pada tabel *Specific Indirect Effect*.

Tabel 4.10 Uji Hipotesis *Specific Indirect Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Pertumbuhan Penjualan (X1) -> Struktur Modal (Z) -> Harga Saham (Y)	0.098	0.094	0.043	2.244	0.029
Profitabilitas (X2) -> Struktur Modal (Z) -> Harga Saham (Y)	-0.115	-0.024	0.177	0.651	0.518

Sumber: Data diolah SmartPLS 3.0.2025

a. Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z)

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *specific Indirect Effect* menunjukkan nilai T Statistics = 2.244 ($T > 1,96$) dan nilai P Values = 0.029 ($P < 0,05$). Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap variabel Harga Saham (Y) dengan Struktur Modal (Z) sebagai variabel *intervening*. Kesimpulannya, Pertumbuhan Penjualan (X1) mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan (X1) terhadap Harga Saham (Y), dengan arah pengaruh positif sebesar 0.098 atau 9.8%. Maka H_0 diterima dan H_1 diterima.

b. Hubungan antara Profitabilitas (X2) terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z).

Hasil analisis *Bootstrapping* dari tabel *specific Indirect Effect* menunjukkan nilai T Statistics = 0.651 ($T < 1,96$) dan nilai P Values = 0.518 ($P > 0,05$). Artinya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas (X2) terhadap variabel Harga Saham (Y) dengan Struktur Modal (Z) sebagai variabel intervening. Kesimpulannya, Struktur Modal (Z) tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas (X2) terhadap Harga Saham (Y), dengan arah pengaruh Negatif sebesar -0.115 atau -11.5%. Maka H_0 ditolak dan H_1 **ditolak**.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian Pertumbuhan Penjualan memiliki berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hal ini bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan peningkatan permintaan atas produk perusahaan, efisiensi distribusi, dan keberhasilan strategi pemasaran, yang pada akhirnya berdampak pada pendapatan dan laba bersih. Kinerja positif ini memberi sinyal positif kepada investor mengenai potensi keuntungan di masa depan, sehingga meningkatkan minat beli dan mendorong harga saham naik.

Dalam periode 2019–2023, sub sektor farmasi di Indonesia juga mengalami dinamika signifikan akibat pandemi COVID-19, yang mendorong lonjakan permintaan produk kesehatan, vitamin, dan obat-obatan. Perusahaan-perusahaan yang mampu merespons permintaan pasar dengan baik mencatat pertumbuhan penjualan yang tinggi, dan hal ini tercermin pada kenaikan harga saham mereka. Dalam Penelitian ini, pertumbuhan penjualan menjadi salah satu determinan penting yang memengaruhi harga saham di pasar modal khususnya pada sub sektor farmasi.

Hubungan antara pertumbuhan penjualan dan harga saham dapat dijelaskan melalui *Signal Theory* (Teori Sinyal). Teori ini dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui informasi keuangan, termasuk laporan pertumbuhan penjualan. Ketika perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang konsisten dan signifikan, investor menginterpretasikan hal tersebut sebagai sinyal positif atas prospek pertumbuhan laba dan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan harga saham.

Penelitian ini juga didukung oleh Suryani dan Rachmawati (2020) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor industri kesehatan di BEI. Penelitian lain oleh Dewi dan Putra (2021) pada perusahaan farmasi menunjukkan bahwa peningkatan penjualan yang signifikan selama pandemi COVID-19 memberikan dampak positif terhadap kinerja saham perusahaan-perusahaan farmasi karena meningkatnya kebutuhan akan produk kesehatan. Selain itu, menurut penelitian Rachman (2019), pertumbuhan penjualan sering kali diikuti oleh peningkatan kepercayaan

investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

2. Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian Profitabilitas memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mencatatkan laba yang baik, kondisi tersebut belum tentu direspons secara positif oleh investor dalam bentuk kenaikan harga saham. Salah satu penyebabnya adalah karena dalam industri farmasi, terutama selama dan setelah pandemi COVID-19, investor lebih terfokus pada ekspektasi pasar terhadap inovasi produk, ketersediaan suplai obat-obatan, serta kebijakan pemerintah terkait kesehatan masyarakat. Selain itu, fluktuasi harga saham di sektor ini juga banyak dipengaruhi oleh sentimen pasar dan isu-isu eksternal, seperti perkembangan vaksin, izin edar obat baru, serta kerja sama riset medis, yang dianggap lebih strategis dibandingkan pencapaian laba saat ini. Maka, meskipun profitabilitas tetap penting dalam jangka panjang, pada periode tersebut, variabel ini tidak menjadi penentu utama dalam pergerakan harga saham perusahaan farmasi di BEI.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan *Signaling Theory* dan *Theory of Relevance* dari Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa informasi profitabilitas seharusnya menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai nilai wajar saham. Namun, dalam praktiknya, investor tidak selalu merespons indikator profitabilitas secara langsung, terutama jika indikator tersebut dianggap tidak mencerminkan potensi pertumbuhan atau kemampuan bersaing perusahaan di masa depan. Dalam sektor farmasi, pertumbuhan harga saham sering kali lebih dipicu oleh faktor non-keuangan seperti peluncuran produk baru, kerja sama strategis, atau kabar keberhasilan uji klinis.

Penelitian ini juga menemukan hasil studi oleh Wijayanti dan Putra (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi di BEI selama masa pandemi. Hal ini disebabkan karena meskipun beberapa perusahaan mencatatkan laba yang baik, investor lebih memperhatikan faktor prospektif seperti kemampuan memenuhi kebutuhan kesehatan masyarakat dan perluasan pasar. Selain itu, penelitian oleh Nurfadilah dan Yusuf (2020) juga menyimpulkan bahwa fluktuasi harga saham di sektor farmasi lebih sensitif terhadap sentimen pasar dan kebijakan pemerintah dibandingkan dengan kinerja keuangan internal seperti profitabilitas.

3. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hal ini dapat dijelaskan bahwa Peningkatan penjualan menunjukkan adanya peningkatan pendapatan dan aktivitas usaha, yang memberikan perusahaan kemampuan lebih besar dalam menghasilkan arus kas internal. Dengan arus

kas yang kuat, perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup untuk membiayai kebutuhan operasional maupun ekspansi bisnis tanpa harus bergantung pada sumber pembiayaan eksternal seperti utang. Kondisi ini membuat struktur modal perusahaan cenderung lebih sehat, karena porsi penggunaan utang dapat ditekan dan komposisi modal sendiri menjadi lebih dominan. Artinya, perusahaan yang berhasil meningkatkan penjualannya secara konsisten akan lebih mampu mengelola struktur modal secara efisien, meminimalkan risiko keuangan, dan meningkatkan daya saing di industri farmasi yang sangat kompetitif. ketika penjualan perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif, maka pendapatan yang dihasilkan juga meningkat. Peningkatan pendapatan ini memperbesar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya secara internal, sehingga perusahaan cenderung lebih selektif dalam menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Dengan kata lain, pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, yang berdampak langsung pada struktur modal perusahaan. Struktur modal yang ideal akan tercermin dari komposisi yang seimbang antara modal sendiri dan utang, yang pada akhirnya mendukung stabilitas keuangan jangka panjang.

Secara teoritis, hubungan ini diperkuat oleh *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal (dari laba ditahan atau arus kas operasional) daripada eksternal (utang atau ekuitas baru). Dalam konteks ini, pertumbuhan penjualan yang positif meningkatkan arus kas operasional perusahaan, sehingga perusahaan lebih mampu membiayai kebutuhan modalnya tanpa harus meningkatkan utang, yang berarti struktur modal menjadi lebih sehat.

Penelitian di dukung oleh Fauziah dan Nugroho (2020) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur, termasuk farmasi. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa peningkatan penjualan memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan untuk mengatur sumber pembiayaan. Selain itu, studi oleh Heryanto dan Sari (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi cenderung memiliki leverage yang lebih rendah karena mereka lebih mampu mendanai operasional dan ekspansi bisnisnya dari hasil penjualan.

4. Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Maka dapat dijelaskan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan proporsi pendanaan melalui utang atau ekuitas. Dalam praktiknya, banyak perusahaan farmasi yang meskipun mencatatkan profitabilitas tinggi, tetap memilih untuk mempertahankan struktur modal tertentu, baik karena strategi bisnis jangka panjang, kebutuhan modal kerja yang besar, atau pertimbangan kestabilan operasional di tengah kondisi pasar yang dinamis. Terlebih lagi, dalam periode tersebut industri

farmasi dihadapkan pada tantangan dan peluang yang luar biasa akibat pandemi COVID-19, yang menyebabkan perusahaan lebih fokus pada pemenuhan permintaan produk kesehatan dan ekspansi kapasitas produksi, ketimbang pada efisiensi struktur modal berdasarkan profitabilitas. Meskipun secara teori perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi seharusnya mampu membiayai kebutuhan operasional dan investasinya tanpa terlalu bergantung pada utang, dalam praktiknya tidak semua perusahaan farmasi menunjukkan pola demikian. Ketidaksignifikanan pengaruh ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain strategi pembiayaan perusahaan yang tidak sepenuhnya bergantung pada laba, melainkan pada akses terhadap pendanaan eksternal seperti obligasi, pinjaman jangka panjang, atau penerbitan saham baru. Perusahaan farmasi seringkali tetap menggunakan utang untuk ekspansi riset, pengembangan produk, atau distribusi, meskipun mereka memiliki profitabilitas yang tinggi, karena ingin mempertahankan likuiditas internal atau memanfaatkan suku bunga yang relatif rendah.

Hasil ini tampaknya tidak selaras dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara keuntungan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan, serta *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum beralih ke utang. Namun, dalam konteks industri farmasi, struktur modal tidak selalu dipengaruhi langsung oleh tingkat keuntungan, melainkan juga oleh kebutuhan strategis jangka panjang seperti pengembangan teknologi, perizinan, dan investasi riset yang menuntut dana besar dan konsisten.

Penelitian ini temuan Putri dan Hidayat (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi, karena faktor eksternal dan kebijakan manajemen memiliki peran lebih dominan dalam menentukan komposisi pendanaan. Demikian pula, penelitian oleh Nuraini dan Hasanah (2020) mengungkapkan bahwa meskipun perusahaan mencatat laba tinggi, banyak di antaranya tetap mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan utama karena berbagai pertimbangan manajerial dan strategi pertumbuhan.

5. Struktur Modal (Z) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian variabel Struktur Modal (Z) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Struktur modal, yang menggambarkan proporsi antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan, memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap risiko dan nilai perusahaan. Dalam konteks industri farmasi, struktur modal yang optimal mampu memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang sehat dan efisien dalam mengelola dana. Ketika perusahaan mampu mengelola kombinasi antara utang dan modal sendiri dengan baik yakni tidak terlalu bergantung pada utang namun juga tidak mengabaikan leverage sebagai alat pertumbuhan. maka hal ini

cenderung meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya, struktur modal yang terlalu agresif dalam penggunaan utang dapat meningkatkan risiko finansial, seperti beban bunga yang tinggi dan potensi default, yang pada akhirnya dapat menurunkan minat investor dan harga saham perusahaan. Maka struktur modal terbukti menjadi variabel penting yang memengaruhi pergerakan harga saham di sub sektor farmasi BEI. Perusahaan-perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas secara strategis cenderung mendapatkan respons positif dari pasar, karena dinilai memiliki stabilitas keuangan dan prospek jangka panjang yang lebih baik.

Pengaruh struktur modal terhadap harga saham dijelaskan oleh *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan oleh tingkat utang yang tinggi. Teori ini menekankan pentingnya memilih struktur modal yang memberikan nilai optimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Ketika investor melihat bahwa struktur modal perusahaan berada pada tingkat yang efisien, hal ini menciptakan persepsi bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga meningkatkan daya tarik saham perusahaan di pasar.

Temuan ini didukung oleh berbagai penelitian terdahulu. Studi oleh Siregar dan Astuti (2020) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor farmasi di Indonesia, dengan rasio utang yang terlalu tinggi cenderung menurunkan harga saham karena meningkatkan risiko keuangan. Selain itu, penelitian oleh Nugroho dan Amalia (2021) juga menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang seimbang dan efisien mengalami peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Kedua studi ini menegaskan bahwa kebijakan pendanaan yang tepat dapat menjadi faktor kunci dalam meningkatkan daya tarik saham perusahaan di mata investor.

6. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Hasil penelitian Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 Pertumbuhan penjualan mencerminkan peningkatan kinerja operasional perusahaan yang secara langsung menghasilkan arus kas lebih besar. Dengan meningkatnya arus kas, perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi dalam mengelola kebutuhannya, dan cenderung memilih sumber pendanaan internal untuk menghindari risiko penggunaan utang berlebihan. Pilihan ini berdampak pada struktur modal yang lebih sehat, di mana proporsi modal sendiri meningkat atau utang ditekan pada level optimal. Struktur modal yang efisien ini pada akhirnya memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki stabilitas keuangan, manajemen risiko yang baik, dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga mendorong peningkatan harga saham di pasar.

Menurut *Pecking Order Theory* dan *Signaling Theory*. *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan dari sumber internal (misalnya dari hasil penjualan) sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru. Ketika pertumbuhan penjualan tinggi, perusahaan cenderung tidak membutuhkan utang tambahan, sehingga struktur modal menjadi lebih konservatif dan rendah risiko. Di sisi lain, *Signaling Theory* menyatakan bahwa struktur modal yang efisien menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan manajemen perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Kombinasi dari keduanya menjelaskan bagaimana pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan harga saham secara tidak langsung melalui perbaikan struktur modal.

Penelitian terdahulu juga mendukung hubungan mediasi oleh Pratiwi dan Rachman (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, Siregar dan Astuti (2021) membuktikan bahwa struktur modal yang efisien berkorelasi positif dengan harga saham di sektor farmasi. Hal ini menunjukkan adanya jalur pengaruh tidak langsung, di mana peningkatan penjualan memberikan dampak pada harga saham melalui penyesuaian struktur modal yang strategis.

7. Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Berdasarkan hasil penelitian Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mencatatkan kinerja keuangan yang positif dalam hal profitabilitas, hal tersebut tidak serta-merta memengaruhi keputusan dalam membentuk struktur modal, dan pada akhirnya tidak memberikan dampak berarti terhadap harga saham di pasar. Dalam konteks industri farmasi yang sangat padat modal dan berisiko tinggi, seperti kebutuhan biaya riset dan pengembangan (R&D) serta ketergantungan terhadap regulasi dan persetujuan pemerintah, profitabilitas bukanlah satu-satunya faktor yang menentukan dalam keputusan pembiayaan atau dalam menarik minat investor. Perusahaan dapat tetap menggunakan utang dalam jumlah tertentu meskipun memiliki laba tinggi, karena pertimbangan strategi pertumbuhan, diversifikasi produk, atau stabilitas kas jangka panjang. Akibatnya, struktur modal tidak banyak mengalami perubahan yang mencerminkan peningkatan profitabilitas, sehingga tidak menjadi saluran yang signifikan untuk memengaruhi harga saham.

Investor di sektor farmasi cenderung lebih mempertimbangkan prospek masa depan, inovasi produk, serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan pasar, ketimbang hanya melihat angka profitabilitas dan struktur modalnya. Meskipun secara teoritis struktur modal dapat menjadi variabel mediasi antara profitabilitas dan harga saham, dalam kenyataannya hubungan tersebut tidak terbentuk secara kuat pada periode dan sektor yang dimaksud. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar profitabilitas

dan struktur modal, seperti ekspektasi pasar, reputasi perusahaan, dan sentimen industri memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap harga saham di sektor farmasi selama 2019–2023.

Hasil ini menunjukkan keterbatasan dari *Trade-Off Theory* dan *Signaling Theory* ketika diterapkan dalam konteks industri farmasi yang memiliki karakteristik unik. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi seharusnya cenderung menggunakan utang lebih sedikit karena memiliki dana internal yang cukup. Namun, dalam industri farmasi, kebutuhan pembiayaan untuk penelitian, pengembangan produk, dan akuisisi teknologi tidak selalu bisa dipenuhi hanya dari laba perusahaan. *Signaling Theory* mengasumsikan bahwa profitabilitas tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, yang seharusnya mendorong peningkatan harga saham. Akan tetapi, jika profitabilitas tersebut tidak disertai dengan perubahan strategi struktur modal atau tidak ditangkap oleh investor sebagai indikasi pertumbuhan berkelanjutan, maka dampaknya terhadap harga saham menjadi tidak signifikan.

Penelitian terdahulu turut memperkuat temuan oleh Rahmawati dan Sari (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi di Indonesia, yang artinya jalur tidak langsung dari profitabilitas ke harga saham melalui struktur modal juga menjadi lemah. Selain itu, Yuliana dan Wibowo (2020) menemukan bahwa meskipun perusahaan mencatatkan laba yang tinggi, keputusan pendanaan dan persepsi investor terhadap harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh prospek industri, kebijakan pemerintah, dan faktor eksternal lainnya.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan, yaitu

1. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
2. Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
3. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
4. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
5. Struktur Modal (Z) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
6. Pertumbuhan Penjualan (X1) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023
7. Profitabilitas (X2) Tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) melalui Struktur Modal (Z) Pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Saran

Berdasarkan pembahasan hasil dan simpulan penelitian, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. perusahaan farmasi disarankan agar lebih fokus pada peningkatan penjualan karena terbukti secara signifikan memengaruhi harga saham baik secara langsung maupun melalui struktur modal. Pengelolaan struktur modal yang efisien juga menjadi kunci dalam meningkatkan kepercayaan investor. Meskipun profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, perusahaan tetap perlu menjaga efisiensi dan transparansi kinerja keuangan agar tetap menarik bagi pasar.
2. Bagi investor penting untuk mempertimbangkan pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi di sektor farmasi.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, atau faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ambarwati. (2020). *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Manajemen dan Bisnis, 10(2), 134–145.
- [2] Astuti, R., Rinofah, R., & Primasari, D. (2022). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 11(1), 45–57.
- [3] Aura, D., & Efrianti, M. (2021). *Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 6(3), 21–30.
- [4] Dewi, A. A., & Putra, I. M. (2021). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di Masa Pandemi*. Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan, 15(2), 112–120.
- [5] Fauziah, R., & Nugroho, S. (2020). *Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Bisnis, 18(4), 98–105.
- [6] Hardisman. (2021). *Metode Analisis Model Struktural dengan SmartPLS*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [7] Heryanto, M., & Sari, E. P. (2021). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmu Manajemen, 19(1), 63–70.
- [8] Irma, N. et al. (2021). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Deepublish.
- [9] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- [10] Kusumajaya, D. K. (2011). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Tesis, Universitas Udayana.
- [11] Maulidya, S. (2020). *Penggunaan SmartPLS dalam Penelitian Kuantitatif*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 8(1), 57–67.
- [12] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics, 13(2), 187–221.
- [13] Nuraini, F., & Hasanah, N. (2020). *Profitabilitas dan Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 7(2), 34–41.
- [14] Nurfadilah, N., & Yusuf, A. (2020). *Sentimen Pasar dan Kinerja Saham Sektor Farmasi*. Jurnal Pasar Modal, 5(1), 23–30.
- [15] Pratiwi, R., & Rachman, A. (2020). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Manajemen, 12(2), 100–109.
- [16] Putri, S., & Hidayat, R. R. (2021). *Profitabilitas dan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi*. Jurnal Manajemen Bisnis, 9(3), 88–95.
- [17] Rachman, A. (2019). *Pertumbuhan Penjualan dan Kepercayaan Investor*. Jurnal Keuangan Perusahaan, 6(1), 12–20.
- [18] Rahmawati, N., & Sari, D. K. (2021). *Profitabilitas dan Harga Saham pada Perusahaan Farmasi*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, 22(1), 40–51.
- [19] Ramadhan, R. (2021). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Pendekatan Statistik*. Surabaya: Literasi Nusantara.
- [20] Siregar, A. (2021). *Manajemen Investasi dan Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- [21] Siregar, A., & Astuti, L. (2020). *Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Farmasi di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 24(4), 221–230.
- [22] Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.
- [23] Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [24] Suryani, T., & Rachmawati, D. (2020). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 14(1), 56–62.
- [25] Tithania, D. A. (2022). *Profitabilitas dan Nilai Perusahaan di Masa Pandemi*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13(2), 261–275.
- [26] Toto Prihadi. (2019). *Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PPM.
- [27] Virhan, R. (2020). *Perilaku Harga Saham dan Investasi*. Yogyakarta: Andi.
- [28] Wardhani, R. et al. (2022). *Analisis Fundamental Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- [29] Wijayanti, E., & Putra, D. (2021). *Profitabilitas dan Harga Saham: Studi Kasus Perusahaan Farmasi di BEI*. Jurnal Manajemen Strategi, 11(1), 77–85.

- [30] Yuliana, R., & Wibowo, A. (2020). *Ekspektasi Investor dan Harga Saham Farmasi*. Jurnal Ekonomi dan Investasi, 8(2), 94–102.
- [31] Zulfikar. (2016). *Dasar-dasar Investasi*. Bandung: Alfabeta.

