

# Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Farmasi

Sri Wahyuni Jamal<sup>1\*</sup>

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Jl. Ir. H. Juanda, no.15, Samarinda, Kalimantan Timur, 75124

Email: swj579@umkt.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dengan sumber data sekunder yaitu data yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan Farmasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** struktur modal, profitabilitas, likuiditas, nilai perusahaan

*This study aims to analyze the effect of capital structure, profitability and liquidity on the value of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data collection technique used is a documentation technique with secondary data sources, namely data obtained from the pharmaceutical company's annual report. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of this study indicate that capital structure has a negative and insignificant effect on firm value, profitability has a positive and significant effect on firm value, liquidity has a positive and insignificant effect on firm value.*

**Keywords:** capital structure, profitability, liquidity, value of the company

## Pendahuluan

Pandemi Covid-19 adalah salah satu peristiwa penting di abad ke-21 (Zenker & Kock, 2020), karena *lockdown*, larangan perjalanan, penutupan bandara dan perbatasan serta pembatasan kontak manusia menghancurkan ekonomi di seluruh dunia (Fong *et al.*, 2021; Li *et al.*, 2021; Zhang *et al.*, 2021). Banyak sektor kesehatan, khususnya perusahaan farmasi telah terkena dampak buruk dari Covid-19 (Mirmozaffari *et al.*, 2022). Industri farmasi Indonesia menghadapi kondisi *moderate raised*, di mana permintaan produk-produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan Covid-19 meningkat. Di sisi lain, permintaan akan produk yang tidak berkaitan dengan penanganan Covid-19 mencapai lebih dari 90% dan bahan baku industri farmasi nasional masih bergantung pada produk impor (GPFarmasi, 2020). Di era pandemi Covid-19, industri farmasi juga merasakan dampaknya. Bahan baku farmasi nasional sebagian besar diimpor, baik dari China maupun India. Alhasil, saat pandemi melanda dunia dan mengakibatkan kedua negara pemasok bahan baku tersebut menutup aksesnya (*lockdown*), pasokan bahan baku farmasi nasional terhambat. Kondisi ini tentu mengganggu proses bisnis perusahaan farmasi (GPFarmasi, 2020).

Keadaan ini tentu saja membuat perusahaan farmasi ingin tetap mempertahankan laba, bahkan meningkatkan laba perusahaan, karena laba mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu isu penting yang dipertimbangkan oleh pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan (termasuk manajer), pelanggan dan pemasok. Pada umumnya, *stakeholders* tertarik untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan menyebabkan kenaikan harga pasar dan tingkat pengembalian. Perusahaan, pada gilirannya, tertarik untuk membangun nilai guna mendokumentasikan dan memperkuat posisi mereka di pasar modal (Tarczyński *et al.*, 2020).

Salah satu upaya untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan adalah dengan mengukur kemampuan struktur modal (Rizki *et al.*, 2018). Struktur modal yang optimal adalah bauran pembiayaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, ada pandangan lain tentang apakah struktur modal yang optimal benar-benar ada. Beberapa literatur percaya bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada bauran pembiayaannya, dan karenanya tidak ada

struktur modal yang optimal. Namun pada kenyataannya, bukti empiris menunjukkan bahwa pembiayaan itu penting (Baker & Martin, 2011).

Faktor lain pendukung nilai perusahaan adalah profitabilitas dan likuiditas. Profitabilitas merupakan cerminan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasi perusahaan, sedangkan likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang jatuh tempo dalam satu tahun (Brigham & Houston, 2020). Salah satu penelitian menunjukkan bahwa perusahaan harus secara aktif mengejar kebijakan perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan likuiditas yang mereka perdagangkan secara publik, insentifnya adalah peningkatan likuiditas menyebabkan biaya modal ekuitas yang lebih rendah dan harga saham lebih tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Amihud & Mendelson, 2008). Manfaat lain, dari peningkatan likuiditas antara lain seperti tata kelola perusahaan yang lebih baik (Edmans *et al.*, 2013; Norli *et al.*, 2015), harga saham yang lebih informatif (Chung & Hrazdil, 2010) dan risiko kebangkrutan perusahaan yang lebih rendah (Brogaard *et al.*, 2017).

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Farmasi, "**

## **Landasan Teori Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan, karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja dari perusahaan (Fahmi, 2012). Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pada pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen (Sutrisno, 2013). Oleh karena itu kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuat keputusan. Selain itu, tujuan utama dari perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai maka perusahaan tersebut harus beroperasi secara maksimal untuk mencapai keuntungan yang ditargetkan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dimana nilai perusahaan dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjual belikan di pasar

modal (Harmono, 2011). Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Stiyarini & Santoso, 2016). Jadi, nilai perusahaan ialah merupakan tolak ukur untuk mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan informasi yang penting bagi perusahaan karena merupakan gambaran kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, sehingga dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan dan meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

### **Struktur Modal**

Struktur modal yang optimal adalah bauran pembiayaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, ada pandangan campuran tentang apakah struktur modal yang optimal benar-benar ada. Beberapa literatur percaya bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada bauran pembiayaannya, dan karenanya tidak ada struktur modal yang optimal. Teori struktur modal modern dimulai oleh Modigliani dan Miller (1958), yang memelopori upaya penelitian yang menghubungkan struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam karya mereka, menunjukkan bahwa di bawah kondisi ketat pasar modal yang kompetitif, tanpa gesekan, dan lengkap, nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Pada kenyataannya, kondisi tersebut jarang ada. Bukti empiris menunjukkan bahwa pembiayaan itu penting (Baker & Martin, 2011).

Dua model terkenal untuk struktur modal adalah:

1. Teori *Trade-Off*, yang diperkenalkan oleh Kraus & Litzenberger (1973), perusahaan menyeimbangkan pajak dari utang terhadap kesulitan keuangan dan kebangkruta, karena perusahaan diizinkan untuk mengurangi bunga yang dibayarkan atas utang dari kewajiban pajak, maka mereka lebih menyukai utang daripada ekuitas. Nilai sekarang dari keuntungan yang dihasilkan dari memilih utang daripada ekuitas, yang disebut tameng pajak, meningkatkan nilai perusahaan. Tanpa biaya utang tambahan dan kompensasi apapun, keuntungan pajak ini akan menyiratkan pembiayaan utang penuh.
2. Teori *Pecking Order*, pertama kali diusulkan oleh Myers & Majluf (1984) dan Myers (1984), didasarkan pada gagasan informasi asimetris antara orang dalam dan orang luar perusahaan

dan masalah pemilihan hasil yang merugikan. Manajer akan memiliki lebih banyak informasi tentang nilai sebenarnya dari aset perusahaan dan peluang pertumbuhan di masa depan daripada investor luar, dan karenanya investor mengamati dengan cermat keputusan pembiayaan untuk menyimpulkan informasi tentang prospek perusahaan. Berbeda dengan teori *trade-off*, teori *pecking order* tidak memiliki prediksi tentang rasio utang yang optimal. Teori *pecking order* berpendapat bahwa struktur modal perusahaan adalah hasil dari persyaratan pembiayaan perusahaan dari waktu ke waktu dan usahanya untuk meminimalkan biaya yang merugikan.

### **Profitabilitas**

Maksimalisasi keuntungan adalah salah satu target utama dalam bisnis. Laba muncul ketika modal dikerahkan dalam keadaan yang tidak pasti. Seorang pengusaha misalnya membutuhkan toko dan bahan baku untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal tersebut agar dapat memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan harus mempertimbangkan kedua sisi persamaan: laba dan modal yang dibutuhkan. Semakin besar keuntungan dan semakin kecil modal dasar yang dibutuhkan, semakin menguntungkan bisnis yang akan dijalankan. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan ukuran keberhasilan yang penting dalam penilaian perusahaan (Schmidlin, 2014). Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*.

Memiliki *return on asset* yang lebih tinggi lebih baik daripada *return on asset* yang rendah. Pengembalian atas aset yang rendah dapat terjadi karena penggunaan utang yang besar, yang dalam hal ini beban bunga tinggi akan menyebabkan laba neto menjadi rendah (Brigham & Houston, 2020).

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Hubungan antara *signal theory* dengan *current ratio* yaitu jika *current ratio* tinggi maka itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang likuid yang tidak memiliki permasalahan dalam mengurus kewajiban jangka pendeknya sehingga hal tersebut

dapat menjadi sinyal untuk investor agar dapat menanamkan dananya di perusahaan seperti ini (Raspati & Welas, 2021). *Current ratio* (CR) adalah salah satu bagian dari rasio likuiditas, yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya atau hutang jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Rasio lancar atau CR, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayarkewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segerah jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) (Kasmir, 2014).

*Current ratio* mengukur tingkat likuiditas pada suatu perusahaan, semakin likuid sebuah perusahaan maka nilai *current ratio* akan semakin tinggi. Dengan tingkat *current ratio* yang tinggi mencerminkan kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat hal ini akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh kepada nilai perusahaan (Annisa & Chabachib, 2017).

*Current ratio* digunakan sebagai alat untuk mengukur kemampuan likuiditas dalam membayar jangka pendek perusahaan atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current ratio* yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas dan dapat diartikan sebagai indikator ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Karena tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan untuk memenuhi jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi berarti bahwa likuiditas perusahaan mampu untuk melunasi liabilitasnya dan semakin kecil risiko likuid yang dialami oleh perusahaan dengan kata lain semakin kecil risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham perusahaan (Rosita & Richawati, 2021)

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori pertukaran menjelaskan bahwa penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh para investor (Aditya, 2017). Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan yang menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Teori *trade-off* menjelaskan apabila posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila posisi

struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan (Suranto & Walandouw, 2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang tersebut dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang sangat baik dimasa yang akan datang (Irawan & Nurhadi, 2016).

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Pada saat profitabilitas (ROA) mengalami pertumbuhan pada sebuah perusahaan, menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dalam mendayagunakan asetnya dalam menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba yang diperoleh pada perusahaan, maka akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Irnawati (2019), yang menyatakann bahwa *return on assets* (ROA) dan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

*Current ratio* adalah rasio yang biasa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek (*short run solvency*) yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Biasanya current ratio yang direkomendasikan sekitar 2. *Current ratio* yang terlalu tinggi, bermakna bahwa perusahaan terlalu banyak menyimpan aset lancar. Padahal perlu diingat bahwa aset lancar tidak menghasilkan imbal hasil yang tinggi dibandingkan dengan aset tetap. Sebaliknya current ratio yang terlalu rendah atau bahkan kurang dari 1 mencerminkan adanya risiko perusahaan untuk tidak mampu memenuhi liabilitas yang jatuh tempo (Murhadi, 2018). Menurut Annisa & Chabachib (2017) dengan tingkat CR yang tinggi mencerminkan kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat hal ini akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh kepada Nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang

dilakukan oleh (Irnawati, 2019) menyatakan bahwa *current ratio* terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sutrisno (2013) *current ratio* merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya selama periode tertentu. Semakin besar nilai *current ratio* menyatakan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menunjukkan kinerja perusahaan dalam situasi yang baik. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya disebut perusahaan yang liquid dan perusahaan seperti itu cenderung disukai oleh investor karena termasuk perusahaan yang tidak memiliki masalah likuiditas karena mampu membayar kewajiban jangka pendeknya.

### Metode Penelitian

Subjek penelitian ini berada pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan mengakses situs resmi melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan Farmasi. Populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk penentuan sampel digunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut:

- a) perusahaan pada sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2022;
- b) perusahaan yang selalu menerbitkan laporan keuangan secara lengkap pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2022.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 6 perusahaan Farmasi periode 2013-2022.

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	KAEF
3	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
4	PT. Merck Indonesia Tbk.	MERK



5	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
6	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda yang disertai dengan beberapa uji asumsi klasik.

## Hasil dan Pembahasan

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, seluruh data berdistribusi normal.

### Regresi Linier Berganda

Berikut ini hasil regresi linier berganda.

**Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda**

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>
		B
1	<i>(Constant)</i>	2,304
	DER (X <sub>1</sub> )	-0,635
	ROA (X <sub>2</sub> )	0,056
	CR (X <sub>3</sub> )	0,256

a. *Dependent Variable:* nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 2,304 - 0,635DER + 0,056ROA + 0,256CR$$

- Konstanta  $b_0 = 2,304$ , yang berarti jika DER (X<sub>1</sub>), ROA (X<sub>2</sub>) dan CR (X<sub>3</sub>) bernilai 0, maka nilai perusahaan bernilai positif sebesar 2,304.
- Koefisien  $b_1 = -0,635$ , yang berarti jika variabel ROA (X<sub>2</sub>) dan CR (X<sub>3</sub>) bernilai tetap, kemudian DER (X<sub>1</sub>) ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,635 atau hubungan tidak searah (negatif) antara DER dan nilai perusahaan.
- Koefisien  $b_2 = 0,056$ , yang berarti jika variabel DER (X<sub>1</sub>) dan CR (X<sub>3</sub>) bernilai tetap, kemudian ROA (X<sub>2</sub>) ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,056 atau hubungan searah (positif) antara ROA dan nilai perusahaan.

- d. Koefisien  $b_3 = 0,256$ , yang berarti jika variabel DER ( $X_1$ ) dan ROA ( $X_2$ ) bernilai tetap, kemudian CR ( $X_3$ ) ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,256 atau hubungan searah (positif) antara CR dan nilai perusahaan.

### Uji Parsial (Uji t)

Berikut ini hasil uji parsial.

**Tabel 3 Hasil Uji Parsial (Uji t)**

<i>Model</i>	t	Sig.
1 <i>(Constant)</i>	2,320	0,024
DER ( $X_1$ )	-0,771	0,444
ROA ( $X_2$ )	2,708	0,009
CR ( $X_3$ )	2,498	0,158

a. *Dependent Variable:* nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, maka dapat dituliskan:

- 1) Pengaruh DER ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y) menghasilkan nilai signifikansi 0,444. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Pengaruh ROA ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan (Y) menghasilkan nilai signifikansi 0,009. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Pengaruh CR ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan (Y) menghasilkan nilai signifikansi 0,158. Karena nilai signifikansi lebih besae dari 0,05, maka CR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Uji Simultan (Uji F)

Berikut ini hasil uji simultan.

**Tabel 4 Hasil Uji Simultan (Uji F)**

<i>Model</i>	F	Sig
--------------	---	-----

1	Regression	5,466	0,002 <sup>b</sup>
---	------------	-------	--------------------

a. *Dependent Variable: non performing loan*  
b. *Predictors: (Constant), bank size, loan growth, gross domestic product*

Berdasarkan Tabel 4 dapat terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka berarti DER, ROA, dan CR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **H<sub>1</sub> = Struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan regresi linier berganda dan uji parsial, ditemukan bahwa DER secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3. Dengan demikian dapat disimpulkan **H<sub>1</sub> ditolak**.

Semakin rendah nilai DER suatu perusahaan, maka menjadikan performa perusahaan kurang baik. Pada penelitian ini, perusahaan sub sektor farmasi belum mampu mengatur utang dan ekuitas, sehingga mengakibatkan perusahaan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan utang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya utangnya, hal tersebut tentunya akan mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Menurunnya minat investor akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan di masa yang akan datang. Semakin besar utang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berutang dengan adanya biaya utang perusahaan.

### **H<sub>2</sub> = Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan regresi linier berganda dan uji parsial, ditemukan bahwa ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3. Dengan demikian dapat disimpulkan **H<sub>2</sub> diterima**.

Profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah ditetapkan. Perusahaan yang memiliki profit mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Jika laba perusahaan semakin tinggi, maka akan memberikan nilai tambah untuk nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan menarik perhatian investor dan calon investor agar tetap berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

### **H<sub>3</sub> = Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan regresi linier berganda dan uji parsial, ditemukan bahwa CR secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3. Dengan demikian dapat disimpulkan **H<sub>3</sub> ditolak**.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek, hal ini menunjukkan likuiditas berorientasi pada jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan yaitu mengenai pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut.

DER secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan utang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya utangnya, hal tersebut tentunya akan mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya ke dalam

perusahaan. Menurunnya minat investor akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan di masa yang akan datang.

ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *loan*. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Jika laba perusahaan semakin tinggi, maka akan memberikan nilai tambah untuk nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan menarik perhatian investor dan calon investor agar tetap berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

CR secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek, hal ini menunjukkan likuiditas berorientasi pada jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

## **Referensi**

Aditya, A. (2017). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen Dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. In *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara.

Amihud, Y., & Mendelson, H. (2008). Liquidity, the value of the firm, and corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(2), 32–45.

Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis pengaruh current ratio ( CR ), debt to equity ratio ( DER ), return on assets ( ROA ) terhadap price to book value ( PBV ), dengan dividend payout ratio sebagai variabel intervening ( Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal Of Management*, 6, 1–15.

Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). *Capital structure and corporate financing decisions: Theory, evidence, and practice*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-dasar manajemen keuangan: Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat.

Brogaard, J., Li, D., & Xia, Y. (2017). Stock liquidity and default risk. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 486–502. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.03.003>.

Chung, D., & Hrazdil, K. (2010). Liquidity and market efficiency: A large sample study. *Journal of Banking and Finance*, 34(10), 2346–2357. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.021>.

DVLA. (2022). *Annual report PT. Darya Varia Laboratoria Tbk*.

Edmans, A., Fang, V. W., & Zur, E. (2013). The effect of liquidity on governance. *Review of Financial Studies*, 26(6), 1443–1482. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht012>

Fahmi, I. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Faidah, F. (2018). The effect of capital structure, corporate governance, liquidity and firm size on firm value with ROE as in intervening variables. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 24. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.24-35>.

Fong, L. H. N., Law, R., & Ye, B. H. (2021). Outlook of tourism recovery amid an epidemic: Importance of outbreak control by the government. *Annals of Tourism Research*, 86, 102951. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2020.102951>.

GPFarmasi. (2020). *Revolusi industri farmasi di tengah pandemi Covid-19*. GPFarmasi. <https://www.gpfarmasi.id/detailpost/revolusi-industri-farmasi-di-tengah-pandemi-covid-19>.

Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>.

Irnawati, J. (2019). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Current Ratio (CR) Terhadap Nilai Perusahaan dan Dampaknya Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(2).

KAEF. (2022). *Annual report . PT. Kimia Farma (Persero) Tbk*.

KLBF. (2022). *Annual report PT. Kalbe Farma Tbk*

Leman, W., Suriawinata, I. S., & Noormansyah, I. (2020). The effect of capital structure, profitability and company size on value of companies in the automotive industry sector listed on

IDX 2014-2018. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 3(2), 77–82. <https://doi.org/10.36406/ijbam.v3i2.601>.

Li, X., Gong, J., Gao, B., & Yuan, P. (2021). Impacts of COVID-19 on tourists' destination preferences: Evidence from China. *Annals of Tourism Research*, 90, 103258. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2021.103258>.

Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 395–517.

Mirmozaffari, M., Yazdani, R., Shadkam, E., Khalili, S. M., Mahjoob, M., & Boskabadi, A. (2022). An integrated artificial intelligence model for efficiency assessment in pharmaceutical companies during the COVID-19 pandemic. *Sustainable Operations and Computers*, 3(January), 156–167. <https://doi.org/10.1016/j.susoc.2022.01.003>.

Murhadi, W. R. (2018). *Analisis laporan keuangan: proyeksi dan valuasi saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218–224.

Norli, O., Ostergaard, C., & Schindele, I. (2015). Liquidity and shareholder activism. *Review of Financial Studies*, 28(2), 486–520.

Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen dan ukuran terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>.

Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence of capital structure to the firm value with profitability as intervening variables. *KnE Social Sciences*, 3(10). <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3375>.

Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 2301–4075. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>.

Schmidlin, N. (2014). *The art of company valuation and financial statement analysis: A value investor's guide with real-life case studies*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, xx, 208–218.

Setiawanta, Y., Utomo, S. D., Pamungkas, I. D., Jumanto, & Ifada, L. M. (2021). The impact of profitability on firm value: Does environmental performance play a mediation role? *Journal of Hunan University (Natural Sciences)*, 48(7), 220–228.

Stiyarini, & Santoso, B. H. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(2), 1–21.

Suranto, V., & Walandouw, S. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031–1040.

Sutrisno. (2013). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Tarczynski, W., Tarczynska-Luniewska, M., & Majewski, S. (2020). The value of the company and its fundamental strength. *Procedia Computer Science*, 176, 2685–2694. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.09.331>

Zenker, S., & Kock, F. (2020). The coronavirus pandemic – A critical discussion of a tourism research agenda. *Tourism Management*, 81(May), 104164. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2020.104164>

Zhang, H., Song, H., Wen, L., & Liu, C. (2021). Forecasting tourism recovery amid COVID-19. *Annals of Tourism Research*, 87, 103149. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2021.103149>