

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2015-2021**

Selvia¹⁾, Bambang Wahyudiono²⁾, dan Chaerudin Manaf³⁾

¹⁾Mahasiswa, Universitas Pakuan, Bogor

²⁾Dosen Ketua Komisi Pembimbing, Universitas Pakuan, Bogor

³⁾Dosen Anggota Komisi Pembimbing, Universitas Pakuan, Bogor

e-mail: selvia8392@gmail.com

Abstrak

The development of pharmaceutical industry is signified by the emergence of new companies or the increased of productivity which can be seen by the export value of pharmaceutical products that higher than before especially since COVID-19 outbreak which has caused positive public sentiment towards pharmaceutical products. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor farmasi sebagai salah satu indikator pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif serta data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan tujuh (7) dari sebelas (11) perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan dan terdiri dari rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas secara simultan berpengaruh sebesar 50,6% terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, semua rasio baik rasio likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), solvabilitas (DER) dan aktivitas (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi tahun 2015- 2021.

Kata kunci: nilai perusahaan, kinerja keuangan, rasio keuangan

Abstract

The development of pharmaceutical industry is signified by the emergence of new companies or the increased of productivity which can be seen by the export value of pharmaceutical products that higher than before especially since COVID-19 outbreak which has caused positive public sentiment towards pharmaceutical products. This research aims to determine how much the influence of financial performance towards the value of firms in pharmaceutical sub-sector as one of the indicators of decision making to invest. The research is a quantitative and the data used is secondary data obtained from financial statement of seven (7) of eleven (11) pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The selection of company's samples used purposive sampling method. The analysis method used is multiple regression analysis. The results showed that financial performance as measured by financial ratios and consisting of liquidity, profitability, solvency and activity ratios simultaneously had an effect of 50.6% on the value of the company. Partially, all ratios of liquidity ratio (CR), profitability (ROE), solvency (DER) and activity (TATO) have a positive and significant effect on the value of pharmaceutical sub-sector companies in 2015-2021.

Keywords: the value of the firm, financial Performance, financial ratios

Pendahuluan

Industri farmasi di Indonesia setiap tahunnya semakin berkembang ditandai dengan munculnya banyak perusahaan baru ataupun produktivitas yang meningkat yang dapat dilihat dari nilai ekspor produk farmasi yang lebih tinggi dari sebelumnya serta peningkatan nilai investasi. Terlebih semenjak adanya pandemi COVID-19 yang menimbulkan sentimen positif masyarakat terhadap produk farmasi dan obat-obatan membuat sub sektor farmasi menjadi salah satu industri andalan dalam investasi. Tujuan berinvestasi saham adalah mendapat keuntungan yang besar. Hal yang perlu dipertimbangkan sebelum melakukan investasi adalah pemilihan emiten dengan tepat untuk melihat prospek seberapa besar tingkat pengembalian dana investasi di masa depan apakah akan menguntungkan atau tidak, salah satu caranya adalah dengan melihat sebaik apakah nilai sebuah perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan keberhasilan manajemen perusahaan akan kinerjanya tetapi juga menggambarkan kesejahteraan pemegang saham. Salah satu cara untuk melihat nilai sebuah perusahaan adalah dengan melihat harga pasar sahamnya, seperti yang dikemukakan oleh Wijaya (2017: 1) bahwa nilai perusahaan yang *go public* (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan.

Tabel 1. Rata-rata PBV Perusahaan Sub Sektor Farmasi Tahun 2020-2021

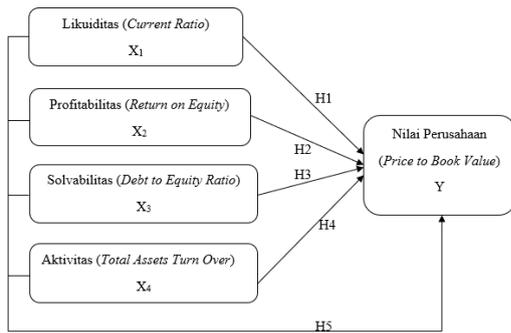
No	Kode	PBV (Kali)		Rata-rata Perusahaan
		2020	2021	
1	DVLA	2,04	2,23	2,14

No	Kode	PBV (Kali)		Rata-rata Perusahaan
		2020	2021	
2	INAF	29,02	13,60	21,31
3	KAEF	3,32	1,71	2,52
4	KLBF	3,80	3,56	3,68
5	MERK	2,40	2,42	2,41
6	PEHA	0,19	0,13	0,16
7	PYFA	0,33	0,33	0,33
8	SCPI	0,13	0,11	0,12
9	SIDO	7,44	7,48	7,46
10	SOHO	1,32	1,83	1,58
11	TSPC	0,99	0,98	0,98
Rata-rata per tahun		4,63	3,12	3,88
Rata-rata Industri				3,88

Pada tabel 1. menunjukkan nilai rata-rata *Price to Book Value* dari sebelas (11) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2021. Dari tahun 2020 hingga tahun 2021, PBV mengalami penurunan sebesar 1,51 kali. Penurunan nilai rata-rata PBV disebabkan karena pandemi COVID-19 yang mulai membaik dan menyebabkan sentimen masyarakat turun terhadap produk-produk farmasi atau layanan kesehatan hingga membuat citra perusahaan farmasi tidak secemerlang tahun sebelumnya dan berefek pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan farmasi.

Peningkatan atau penurunan nilai perusahaan bisa terjadi karena beberapa faktor, salah satunya adalah kinerja keuangan yang dapat diukur dengan rasio keuangan.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis



Gambar 1. Konstelasi Penelitian
Sumber: Penulis (2022)

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik akan dianggap investor maupun kreditur memiliki kinerja yang bagus. Pengukuran tingkat likuiditas perusahaan dapat dilakukan menggunakan rasio likuiditas yang terdiri dari *Current Ratio*, *Cash Ratio*, dan *Quick Ratio*. Dalam penelitian ini digunakan *current ratio* dalam pengukuran likuiditas perusahaan. Menurut Sugiono dan Untung (2016: 58) rasio ini merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang lancar yang akan jatuh tempo. Jika nilai *current ratio* baik maka perusahaan akan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat menghindari tagihan hutang yang akan segera jatuh tempo. Dengan kemampuan dalam menghindari hutang tentu akan memunculkan persepsi baik investor terhadap perusahaan lalu tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa *current ratio* yang meningkat akan membuat harga pasar saham juga meningkat yang nantinya berefek pada peningkatan nilai perusahaan sehingga *current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Yanti dan Darmayanti (2019) yang meneliti pengaruh likuiditas dan sama-sama diprosikan oleh *current ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Penelitian lain dari Putra dan Lestari (2016) juga menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *price to book value* yang mewakili nilai perusahaan. Dari pemaparan yang juga didukung oleh hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut.

H1 : Diduga *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba maka kemakmuran pemilik perusahaan juga semakin meningkat. Pengukuran profitabilitas bisa menggunakan beberapa rasio diantaranya *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Return on Investment*. Dalam penelitian ini digunakan *Return On Equity* (ROE) dalam pengukuran tingkat profitabilitas. ROE menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba atas jumlah ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik posisi dari pemilik perusahaan. Perusahaan dengan ROE yang tinggi menunjukkan pengelolaan yang baik atas modal sendiri atau modal yang bersumber dari para investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Tingginya nilai ROE dapat mempengaruhi besarnya harga pasar saham, sehingga *return on equity*

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hasil penelitian oleh Permana dan Rahyuda (2019) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sub sektor makanan dan minuman. Dari pemaparan yang juga didukung oleh hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut.

H2 : Diduga *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021.

3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Solvabilitas merupakan pengukuran sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Pengukuran solvabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio, diantaranya yaitu *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Time Interest Earned Ratio*. Dalam penelitian ini digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2017: 114), rasio DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan untuk hutang. Semakin kecil nilai dari rasio solvabilitas maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan karena dapat meminimalisir risiko atas hutang yang tak terbayarkan. Perusahaan yang terhindar dari risiko hutang yang tak terbayarkan akan lebih menarik bagi investor sehingga investor bersedia melakukan investasi diperusahaan tersebut yang secara tidak langsung permintaan untuk pembelian saham akan meningkat serta harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kahfi, *et al.* (2018) pada perusahaan sub sektor *food and beverage* menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang juga diproksikan oleh

Price to Book Value. Dari pemaparan yang juga didukung oleh hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut.

H3 : Diduga *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021.

4. Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2017:115), rasio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas terdiri dari beberapa jenis, diantaranya yaitu *Inventory Turnover*, *Account Receivable Turnover*, *Account Payable Turnover*, *Total Asset Turnover*, dan *Working Capital Turnover*. Dalam penelitian ini digunakan rasio *Total Asset Turnover* (TATO), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aset atau investasi untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar nilai rasio TATO artinya semakin baik karena perolehan penjualan menjadi semakin besar. Penjualan yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar dan akan menarik minat investor untuk berinvestasi yang juga akan membuat nilai perusahaan meningkat. Penelitian oleh Kahfi, *et al.* (2018) pada perusahaan sub sektor *food and beverage* menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang juga sama-sama diproksikan oleh *Price to Book Value*. Dari pemaparan yang juga didukung oleh hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut.

H4: Diduga *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021.

Metode Penelitian

Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

Objek dari penelitian ini meliputi kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang farmasi dan perusahaan tersebut telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Adapun lokasi dari penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yang sumbernya berasal dari data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia dan website finance.yahoo.com. Data yang digunakan bersifat data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Kinerja Keuangan (X)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities} \times 100\%$	Rasio
	$ROE = \frac{Earning\ Available\ for\ Common\ Stockholders}{Common\ Stock\ Equity} \times 100\%$	Rasio
	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Common\ Stock\ Equity} \times 100\%$	Rasio
	$TATO = \frac{Sales}{Total\ Assets}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{Market\ Price\ Per\ Share\ of\ Common\ Stock}{Book\ Value\ Per\ Share\ of\ Common\ Stock}$	Rasio

Sumber: Gitman dan Zutter (2015: 119-132)

Metode Penarikan Sampel

Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Non-Probability Sampling* teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil data sampel berdasarkan tujuan tertentu dimana teknik ini dipilih karena

beberapa pertimbangan misalnya keterbatasan waktu, biaya dan ketersediaan data. Berikut adalah kriteria yang diperlukan untuk menjadi sampel penelitian:

1. Perusahaan farmasi yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia minimal tujuh tahun.
2. Perusahaan tidak melakukan *delisting* pada periode penelitian.
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit tahun buku berakhir 31 Desember 2015 - 31 Desember 2021.
4. Laporan Keuangan ditulis dalam mata uang rupiah.

Dari sebelas (11) populasi perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Tbk, PT. Phapros Tbk, PT. Pyridam Farma Tbk, PT. Organon Pharma Indonesia Tbk, PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT. Soho Global Health Tbk, dan PT. Tempo Scan Pasific Tbk. terdapat tujuh (7) perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder sehingga pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu mengunduh Laporan keuangan dan laporan tahunan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, serta www.finance.yahoo.com untuk mencari data historis perusahaan.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data yang digunakan oleh penulis meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis

regresi linier berganda dan pengujian hipotesis. Model regresi pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 TATO_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV_{it} = Price to Book Value

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien Regresi

CR = Current Ratio

ROE = Return on Equity

DER = Debt to Equity Ratio

TATO = Total Assets Turn Over

ε = Residual (error)

i = Perusahaan

t = Periode waktu (tahun)

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		38
Normal	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.22015776
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.072
	Negative	-.063
Test Statistic		.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Setelah melakukan outlier pada empat puluh sembilan (49) data dengan menggunakan boxplot dan mengeliminasi sebelas (11) data yang bernilai ekstrim, lalu

menguji kembali normalitas maka didapatkan nilai probabilitas yang memenuhi standar normalitas yakni sig. 0.200 > 0.05. Terpenuhinya syarat normalitas data, maka dapat dilanjutkan untuk pengujian asumsi klasik dan uji lainnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Coefficients	
Model	Sig.
(Constant)	0.703
Cr	0.979
Roe	0.128
Der	0.091
Tato	0.575

Dependent Variable: ABS_RES

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Hasil dari pengujian dengan menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan terhadap variabel dependen (Absolut Residual). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas 0.05, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients		
Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Cr	0.223	4.478
Roe	0.383	2.611
Der	0.219	4.570
Tato	0.748	1.337

Dependent Variable: pbv

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Hasil perhitungan menunjukkan tidak ada variabel independen yang nilai

$tolerance < 0.10$. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak ada yang memiliki nilai $VIF > 10$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin-Watson, didapat nilai DW sebesar 1.544. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan tabel dengan signifikansi 5%, jumlah sampel 38 ($n=38$) dan jumlah variabel independen sebanyak empat ($k=4$), maka didapatkan nilai $dl = 1.2614$ dan $du = 1.7223$ hasilnya diketahui bahwa $dl \leq d \leq du$ atau $1.2614 \leq 1.544 \leq 1.7223$ yang artinya tidak ada keputusan untuk hipotesis nol tidak ada autokorelasi positif dengan kata lain syarat terbebas dari gejala autokorelasi belum terpenuhi.

Maka dari itu untuk mendapatkan hasil tidak ada autokorelasi positif atau negatif penulis melakukan pengobatan autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin's Two Step Method. Pada uji Durbin's Two Step Method terdapat perubahan jumlah sampel yaitu sampel akan berkurang 1, dengan begitu jumlah sampel menjadi 37 ($n=37$), jumlah variabel independen sebanyak empat ($k=4$) dan probabilitasnya tetap 5%. Perbandingan nilai Durbin Watson dengan nilai tabel tergambar pada tabel berikut.

Tabel 6. Perbandingan Hasil uji Autokrelasi Durbin Two Step Method

N= 37 = 5%	k=4		α
Du	Dw	4-du	
1.7233	< 1.840	< 2.2767 1.856 1.775 1.784	

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Dari hasil perbandingan diatas, dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah tidak mengalami autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients			
Model	Unstandardized B	T	Sig.
(Constant)	-8.708	-4.311	0.000
Cr	0.014	3.434	0.002
Roe	0.184	3.410	0.002
Der	0.049	5.499	0.000
Tato	2.122	2.182	0.036

Dependent Variable: pbv

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Berdasarkan tabel hasil regresi, maka dapat dituliskan persamaan regresi beserta interpretasinya sebagai berikut:

$$PBV_{it} = -8.708 + 0.014CR_{it} + 0.184ROE_{it} + 0.049DER_{it} + 2.122TATO_{it} + 1.292\epsilon$$

1. Konstanta sebesar -8.708 diartikan apabila *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turn Over* bernilai nol (0) atau konstan, maka *Price to Book Value* atau Nilai Perusahaan sebesar -8.708 kali.
2. Koefisien regresi *Current Ratio* sebesar 0.014 artinya setiap kenaikan 1% *Current Ratio* dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan *Price to Book Value* atau Nilai Perusahaan sebesar 0.014 kali.
3. Koefisien regresi *Return on Equity* sebesar 0.184 artinya setiap kenaikan 1% *Return on Equity* dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan *Price to Book Value* atau Nilai Perusahaan sebesar 0.184 kali.
4. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.049 artinya setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar 1%

dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan *Price to Book Value* atau Nilai Perusahaan sebesar 0.049 kali.

- Koefisien regresi *Total Assets Turn Over* sebesar 2.122 artinya setiap kenaikan *Total Assets Turn Over* sebesar 1 kali dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, maka akan meningkatkan *Price to Book Value* atau Nilai Perusahaan sebesar 2.122 kali.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 8. Hasil Uji t

Coefficients			
Model	Unstandardized B	T	Sig.
(Constant)	-8.708	-4.311	0.000
Cr	0.014	3.434	0.002
Roe	0.184	3.410	0.002
Der	0.049	5.499	0.000
Tato	2.122	2.182	0.036

Dependent Variable: pbv

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

- Pengujian *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021. Diketahui nilai t_{tabel} adalah sebesar 1.6924 ($\alpha = 0.05$, $df = n - k - 1$, $df = 38 - 4 - 1 = 33$), jadi t_{hitung} CR adalah $3.434 > 1.6924$ dengan sig. ($p \text{ value}/2$) = $0.001 < 0.05$ serta nilai koefisien regresinya adalah 0.014 yang artinya H_a diterima atau *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- Pengujian *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021. Hasil uji statistik diketahui nilai t_{hitung} ROE sebesar $3.410 > 1.6924$, sig. ($p \text{ value}/2$)

= $0.001 < 0.05$ serta nilai koefisien regresinya adalah 0.184 yang artinya H_a diterima atau *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

- Pengujian *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021. Hasil uji statistik diketahui nilai t_{hitung} DER sebesar $5.499 > 1.6924$, sig. ($p \text{ value}/2$) = $0.000 < 0.05$ serta nilai koefisien regresinya adalah 0.049 yang artinya H_a ditolak atau *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- Pengujian *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sub sektor farmasi tahun 2015-2021. Hasil uji statistik diketahui nilai t_{hitung} TATO sebesar $2.182 > 1.6924$, sig. ($p \text{ value}/2$) = $0.018 < 0.05$ serta nilai koefisien regresinya adalah 2.122 yang artinya H_a diterima atau *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji F

Tabel 9. Hasil Uji F

ANOVA		
Model	F	Sig.
Regression	10.489	0.000 ^b
Residual		
Total		

Dependent Variable: pbv

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Predictors: (Constant), tato, cr, roe, der

Diketahui nilai F_{tabel} pada probabilitas 0.05 ($df_1 = 4$, $df_2 = 34$) adalah sebesar 2.65 yang jika dibandingkan F_{hitung} $10.489 > 2.65$ dan signifikan pada 0.000 yang berarti variabel independen CR, ROE, DER dan

TATO secara bersama-sama mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.748 ^a	.560	.506	1.29199

a. Predictors: (Constant), tato, cr, roe, der

b. Dependent Variable: pbv

Sumber data: Laporan keuangan (Diolah, 2022)

Besarnya nilai *Adjusted R Square* dalam output SPSS adalah 0.506, artinya nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV dapat dijelaskan oleh kinerja keuangan yang diukur oleh rasio keuangan CR, ROE, DER, dan TATO sebesar 50.6%. Sementara itu 49.4% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Price to Book Value*

Likuiditas bergerak searah dengan nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Putra dan Lestari (2016) dan Iman, C. *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas yang juga diproksikan oleh *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Nofriyani, F. *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pergerakan yang searah tersebut akan memudahkan penilaian investor untuk perusahaan karena setiap kenaikan tersebut akan menjamin perusahaan agar terhindar dari risiko hutang jangka pendek yang tidak terbayarkan, terlebih pada tahun

2021 tingkat likuiditas perusahaan sub sektor farmasi kembali meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik atau memiliki aset lancar yang cukup akan menambah kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman sebagai tambahan modal kerja untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Price to Book Value*

Nilai koefisien regresi positif mengartikan bahwa variabel ROE bergerak searah dengan PBV atau saat ROE perusahaan mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga ikut naik, begitu pula sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Elisa dan Amanah (2021) dan Pertiwi, P. *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Kahfi, M. *et al.* (2018) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Equity mencerminkan bagaimana perusahaan menghasilkan keuntungan yang dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki ROE tinggi karena akan menjadi sinyal bahwa peluang investor mendapatkan keuntungan dari setiap rupiah yang mereka tanam di perusahaan akan semakin besar jumlahnya sehingga akan memunculkan sentimen positif investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik terutama dalam hal menghasilkan laba akan menaikkan citra perusahaan yang nantinya akan ikut menaikkan harga saham

dan secara langsung akan ikut menaikkan nilai perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Price to Book Value*

Hasil uji menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.049 tidak sesuai dengan hipotesis yang menduga bahwa DER bergerak tidak searah dengan nilai perusahaan atau apabila rasio DER mengalami kenaikan maka akan menurunkan nilai perusahaan dan juga sebaliknya. Hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa DER yang mengukur rasio hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan hasil penelitian dari Elviana dan Imron (2020) serta Lumentut dan Mangantar (2019), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Kahfi, M. *et al.* (2018).

Pada umumnya, perusahaan akan dinilai baik oleh investor apabila memiliki rasio hutang yang rendah karena menandakan perusahaan tersebut memiliki risiko yang kecil baik dari risiko hutang yang tak terbayarkan karena jumlahnya yang besar, risiko mendapat keuntungan yang kecil karena sebagian besar jumlah laba yang didapatkan akan digunakan untuk membayar hutang pokok dan beban bunga, hingga risiko akan mengalami kerugian. Tentu saja apabila perusahaan memiliki rasio hutang yang besar dan memiliki berbagai risiko yang besar pula akan menimbulkan sentimen negatif dan penilaian pengelolaan modal yang buruk sehingga akan menurunkan harga saham dan nilai perusahaan. Tetapi pada kenyataannya, pada penelitian ini ditemukan hasil yang berbeda dimana

setiap kenaikan rasio hutang akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan *trade-off theory* (Modigliani dan Miller, 1958) yang membahas keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, apabila manfaat yang didapatkan lebih besar dibandingkan pengorbanan maka tambahan hutang diperbolehkan seperti pada perusahaan yang memiliki beban pajak yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan manfaat terbesar dari pendanaan hutang adalah perlindungan pajak (*Tax Shield*) yang membolehkan pengurangan pembayaran bunga dalam perhitungan pendapatan yang dikenakan pajak.

Pengaruh Aktivitas Terhadap *Price to Book Value*

TATO bergerak searah dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama seperti hasil penelitian oleh Rinnaya, I. *et al.* (2016) dan Wildan, M. *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Nofriyani, F. *et al.* (2021) serta Elviana dan Imron (2020) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh positif dengan nilai peningkatan yang cukup besar menunjukkan bahwa perusahaan di sub sektor farmasi memiliki pengelolaan aktiva yang sangat baik sehingga dapat menghasilkan penjualan yang cukup tinggi. Pengelolaan aset yang efektif dan efisien akan menekan ketergantungan terhadap hutang serta dapat terhindar dari biaya tambahan seperti biaya pemeliharaan dan biaya untuk gudang. Efektivitas dan efisiensi perusahaan akan memberikan efek positif

dalam penilaian kinerja manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan volume penjualan dan menghasilkan laba. Pencapaian tersebut merupakan sebuah prestasi yang akan menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat menaikkan citra dan nilai perusahaan.

Penutup

Simpulan

Hasil dari penelitian yang dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2021 dengan menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur melalui rasio keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi baik secara simultan maupun parsial.

- Rasio likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* yang memiliki koefisien regresi sebesar 0.014 serta hasil uji t menunjukkan nilai t_{hitung} variabel CR sebesar 3.434 dengan signifikansi $0.001 < 0.05$ membuktikan bahwa H_1 diterima atau likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi.
- Rasio profitabilitas yang diproksikan oleh *return on equity* yang memiliki koefisien regresi sebesar 0.184 serta hasil uji t menunjukkan nilai t_{hitung} variabel ROE sebesar 3.410 dengan signifikansi $0.001 < 0.05$ membuktikan bahwa H_2 diterima atau profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi.

- Rasio solvabilitas yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* yang memiliki koefisien regresi sebesar 0.049 serta hasil uji t menunjukkan nilai t_{hitung} variabel DER sebesar 5.499 dengan signifikansi $0.000 < 0.05$ membuktikan bahwa H_3 ditolak atau solvabilitas tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi. Hasil pengujian memperlihatkan adanya pengaruh positif.
- Rasio aktivitas yang diproksikan oleh *total assets turnover* yang memiliki koefisien regresi sebesar 2.122 serta hasil uji t menunjukkan nilai t_{hitung} variabel TATO sebesar 2.182 dengan signifikansi $0.018 < 0.05$ membuktikan bahwa H_4 diterima atau aktivitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi.

Implikasi yang dapat disampaikan dari penelitian yaitu, investor dapat menilai keberhasilan kinerja keuangan perusahaan farmasi dalam pengambilan keputusan investasi melalui rasio keuangan terutama dalam hal kemampuan menghasilkan laba dan pengelolaan aset. Hal ini disebabkan karena potensi peningkatan nilai perusahaan dari kedua aspek tersebut cukup besar.

Saran

- Manajemen perusahaan perlu mengelola aset lancar dengan tepat untuk menghasilkan tingkat likuiditas yang ideal. Ideal maksudnya adalah perusahaan tidak kekurangan aset lancar ataupun tidak memiliki aset lancar yang terlalu banyak.

- Perusahaan perlu memaksimalkan profitabilitas karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan profitabilitas tentu dengan meningkatkan jumlah pendapatan.
- Melakukan evaluasi terkait pendanaan hutang untuk memastikan bahwa efek dari penggunaan hutang untuk modal akan mendatangkan manfaat, bukan kerugian.
- Meningkatkan produktivitas perusahaan dalam rangka untuk memaksimalkan rasio aktivitas karena terbukti bahwa aktivitas berperan besar dalam menaikkan nilai perusahaan.
- Sedangkan saran untuk penelitian selanjutnya, akan lebih baik jika menambahkan jumlah data *time series* agar pengujian lebih mewakili fenomena setiap variabel penelitian. Lalu disarankan pula penggunaan variabel independen yang lain yang diperkirakan mampu mempengaruhi nilai perusahaan, penulis menyadari variabel yang diteliti masih terbatas terlihat dari hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) hanya mampu menggambarkan nilai perusahaan sub sektor farmasi sebesar 50,6%, sedangkan 49,4% lainnya tidak termasuk dalam penelitian ini.

Referensi

Jurnal dan Skripsi:

Asiri, B. & Hameed, S. 2014. Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting* [online] Vol. 5 (7).

<https://core.ac.uk/display/234629860> [Diakses pada 10 Juli 2022].

Elisa, S. & Amanah, L. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* [online] Vol. 10 (7). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/> [Diakses pada 10 Desember 2021].

Husna, A. & Satria, I. 2019. Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics dan Financial Issues*, [online] Vol. 9 (5), p. 50-54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595> [Diakses 10 Juli 2022].

Iman, C. *et al.* 2021. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, [online] Vol 19 (2), p. 191-198. <https://ejournal.bsi.ac.id> [Diakses pada 22 September 2021].

Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, [online] p. 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) [Diakses 4 Juli 2022].

Jihaidi, M. *et al.* 2021. The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *The journal of Asian Finance, Economic and Business*, [online] Vol 8 (3), p. 423-431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423> [Accessed on April 6th 2022].

- Kahfi, M. *et al.* 2018. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2016). *e-proceeding of Management* [online] Vol. 5 (1). <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/> [Diakses pada 10 Desember 2022].
- Leksono, A.W. & Vhalery, R. 2018. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Financial Performance on Firm Value of Banking Sector Listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) Period of 2012-2016. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, [online] Vol. 3 (9) p. 535-540. <https://www.ijisrt.com/> [Diakses 6 April 2022]
- Lukman, H. & Tanuwujaya, H. 2021. The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry. *The Advance in Economics, Business and Management Research*, [online] Vol 174, p. 353-359. <https://dx.doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.054> [Accessed on April 6th 2022].
- Lumoly, S. *et al.* 2018. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, [online] Vol 6 (3), p. 1108-1117. <https://ejournal.unsrat.ac.id> [Diakses pada 24 September 2021].
- Modigliani, F. & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48 (3). pp. 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766> [Diakses 4 Juli 2022].
- Nafisah, N. *et al.* 2018. Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Assets Turnover (TATO), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, [online] Vol 6 (2). <https://ejournal.unikama.ac.id/> [Diakses 12 Januari 2022].
- Pebriani, S. *et al.* 2019. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Online Manajemen*, [online] Vol 4 (2). <https://jom.unpak.ac.id> [Diakses 12 Januari 2022].
- Permana, A., & Rahyuda, H. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, [online] Vol 8 (3), p. 1577-1607. <https://ojs.unud.ac.id> [Diakses pada 22 September 2021].
- Pertiwi, P. *et al.* 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, [online] Vol 4 (1), p. 1369-1380.

- <https://ejournal.unsrat.ac.id>
[Diakses pada 22 September 2021].
- Putra, AA. & Lestari P. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, [online] Vol 5 (7), p. 4044-4070. <https://ojs.unud.ac.id> [Diakses pada 24 September 2021].
- Rinnaya, I. *et al.* 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, [online] Vol. 2 (2). <http://jurnal.unpand.ac.id> [Diakses pada 5 Mei 2022].
- Wildan, M. *et al.* 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Online Manajemen*, [online] Vol 4 (1). <https://jom.unpak.ac.id> [Diakses 12 Januari 2022].
- Yanti, I. & Darmayanti, N. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, [online] Vol 8 (4), p. 2297-2324. <https://ojs.unud.ac.id> [Diakses pada 22 September 2021].
- Buku:
- Anwar, M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Besley, S. dan Brigham, E.F. (2007). *Essentials of Managerial Finance*. 14th Edition. Ohio: Thomson South-Western.
- Brigham, E.F. dan Ehrhardt, M.C. (2014). *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. Ohio: South Western International Student Edition.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. 15th Edition. Boston: Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L.J. dan Zutter, C.J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. 14th Edition. Harlow: Pearson Education.
- Gitman, Lawrence J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. 10th Edition. Boston: Pearson Education.
- Jatmiko, D. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: UB Press.
- Kasmir. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Prenada Media Group.
- (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Pandey, IM. (2015). *Financial Management*. 11th Edition. New Delhi: Vikas Publishing.
- Pramesti, G. (2017). *Statistika Penelitian dengan SPSS 24*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

- Santoso, S. (2017). *Menguasai Statistik dengan SPSS 24*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sattar. (2017). *Buku Ajar Pengantar Bisnis*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sudaryo, Y. et al. (2017). *Keuangan di Era Otonomi Daerah*. Yogyakarta: CV Andi.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sugiono, A. & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Van Horne, J.C. dan Wachowicz, J.M. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. Harlow: Pearson Education.
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Grasindo.

Homepage;

www.idx.co.id

www.kemenperin.go.id

www.darya-varia.com

www.indofarma.id

www.kalbefarma.co.id

www.merckgroup.com

www.sidomuncul.co.id

www.kimiafarma.co.id

www.finance.yahoo.com