

PENGARUH LIKUIDITAS LEVERAGE DAN AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Intan Septiana Vika Putri¹

Sugiharti Binastuti²

¹Universitas Gunadarma-*intanseptianavp@gmail.com*

²Universitas Gunadarma- *tuti@staff.gunadarma.ac.id*

Abstract-Pharmaceutical companies are subsectors of manufacturing companies that have an important role in the national economy's sustainability, this makes companies need to keep corporate values in order to attract investors to invest which can be determined through various factors. The study aims to understand and evaluate the impact of liquidity, leverage, and activities on the company's values with profitability as a direct intervention on a sub-sector of the pharmaceutical company listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2017-2021 period. Data collection methods are conducted by documenting through secondary data obtained from annual reports published in the Indonesian Stock Exchange and the company's official website. Data analysis used in this study is linear regression, hypothetical test, and path analysis. The selection of samples used purposive sample method that provides 40 sample data from 8 recorded companies. The results showed that liquidity and leverage variables have an effect on profitability, while activity have no effect on profitability. The variables of liquidity and leverage have no effect on firm value, while activity and profitability have an effect on the firm value. This research shows that profitability as an intervening variable can mediate the effect of liquidity and activity on firm value, but profitability cannot mediate the effect of leverage on firm value.

Keyword: Activity, Leverage, Liquidity, Firm Value, and Profitability.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan adalah organisasi atau badan yang menjalankan suatu kegiatan bisnis berupa pelayanan barang maupun jasa. Setiap bisnis yang dijalankan tentunya memiliki tujuan. Ada dua tujuan dalam perusahaan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan salah satunya adalah untuk memperoleh keuntungan yang optimal dan maksimal sehingga dapat melengkapi kebutuhan perusahaan baik secara internal maupun eksternal. Sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik maupun pemegang saham yang dapat dilakukan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Sub sektor farmasi adalah perusahaan manufaktur yang terus mengalami pertumbuhan yang sejalan dengan bertambahnya populasi masyarakat sehingga membuat kebutuhan akan obat-obatan juga meningkat. Berdasarkan buku Analisis Pembangunan Industri Edisi-II (2021), sub sektor ini merupakan industri yang sedang meningkat pertumbuhannya namun tingkat investasinya cenderung menurun. Sedangkan data yang diambil oleh peneliti pada Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kualitas yang baik dengan adanya perolehan laba setiap tahunnya di sebagian besar perusahaan dalam sub sektor farmasi.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2019), teori sinyal adalah sikap dari perusahaan mengenai pemberian petunjuk atau sinyal kepada investor terkait pandangan

manajemen dalam peluang keberhasilan perusahaan dimasa mendatang.

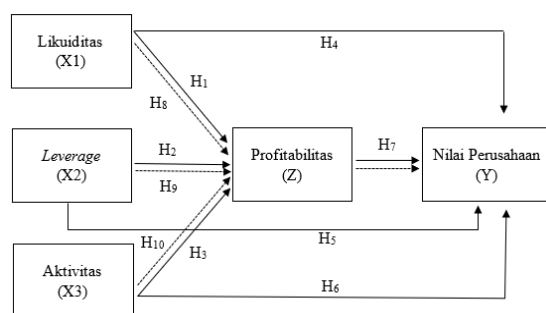
Menurut Ghazali dan Chariri dalam Zuliyanti et al. (2021), teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tapi juga harus bermanfaat untuk seluruh *stakeholder*-nya.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dari suatu perusahaan yang seringkali dihubungkan dengan harga saham. Semakin meningkat harga dari suatu saham, maka semakin meningkat pula nilai dari suatu perusahaan (Zuliyanti et al., 2021).

Menurut Kasmir (2019), rasio likuiditas atau dikenal dengan nama rasio modal kerja adalah rasio yang dimanfaatkan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2019), rasio solvabilitas atau rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Artinya, ada berapa banyak jumlah utang yang ditanggung suatu perusahaan dibandingkan dengan jumlah aktiva.

Menurut Kasmir (2019), rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya suatu perusahaan.

Menurut Kasmir (2019), rasio profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari laba serta mengukur efektifitas dan efisiensi manajemen suatu perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

2. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dapat dihitung atau diukur secara langsung dengan variabel angka atau bilangan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan (*annual report*) sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2021 yang dipublikasikan di situs resmi perusahaan dan www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen (X), satu variabel dependen (Y), dan satu variabel intervening (Z). Adapun variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen (X)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel bebas atau variabel independen adalah Likuiditas (X_1), *Leverage* (X_2), dan Aktivitas (X_3).

2. Variabel dependen (Y)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel terikat atau variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (Y).

3. Variabel intervening (Z)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel penghubung atau variabel intervening

adalah Profitabilitas (Z).

Metode pengumpulan data yang digunakan untuk menunjang penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumen yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan dan catatan setiap perusahaan yang tergolong dalam perusahaan sub sektor farmasi yang dipublikasikan di situs resmi perusahaan dan www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2021 yang berjumlah 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel, terdapat 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Berikut hasil seleksi sampel:

Tabel 1. Sampel Perusahaan Sub Sektor Farmasi

No	Nama Perusahaan
1.	Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.	Kimia Farma Tbk
3.	Kalbe Farma Tbk
4.	Merck Tbk
5.	Pyridam Farma Tbk
6.	Organon Pharma Indonesia Tbk
7.	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
8.	Tempo Scan Pacific Tbk

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2022)

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif kuantitatif. Deskriptif kuantitatif ini berasal dari data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, uji statistik digunakan dengan analisis data, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi. Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS 25 (*Statistic Package for Social Science*).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif yang digunakan pada penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan karakteristik variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi nilai rata-rata (mean), maksimum (terbesar), minimum (terkecil), dan standar deviasi dari suatu variabel. Berikut adalah hasil dari olah data menggunakan analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Likuiditas_X1	40	,8978	7,8122	3,021062	1,4063611
Leverage_X2	40	,0906	3,8248	,766840	,7928272
Aktivitas_X3	40	,4845	1,8103	1,053177	,3109212
Profitabilitas_Z	40	,0009	,9210	,123165	,1446361
NilaiPerusahaan_Y	40	,1073	7,4959	2,740227	2,0514313
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel residual terdistribusi secara normal atau tidak yang dilihat melalui uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov yang memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Berikut adalah hasil dari uji tersebut pada persamaan pertama dan kedua:

Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Persamaan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,03341580
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,114
	Negative	-,177
Test Statistic		-,068
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: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Persamaan II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,22685637
Most Extreme Differences	Absolute	,137
	Positive	,137
	Negative	-,118
Test Statistic		,137
Asymp. Sig. (2-tailed)		,121 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Pada tabel 2 dan 3 diketahui bahwa nilai Asymp.sig (2-tailed) pada persamaan 1 dan 2 sebesar 0,200 dan 0,121. Maka dapat disimpulkan bahwa kedua persamaan berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Berikut adalah hasil dari uji tersebut pada persamaan pertama dan kedua:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Likuiditas_X1	,647	1,546
	Leverage_X2	,708	1,413
	Aktivitas_X3	,873	1,146
a. Dependent Variable: Profitabilitas_Z			

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

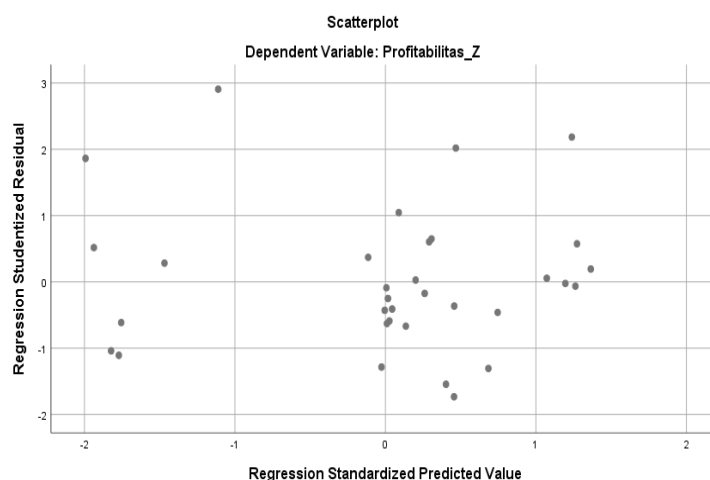
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Likuiditas_X1	,555	1,802
	Leverage_X2	,584	1,713
	Aktivitas_X3	,871	1,148
	Profitabilitas_Z	,547	1,829
a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan_Y			

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

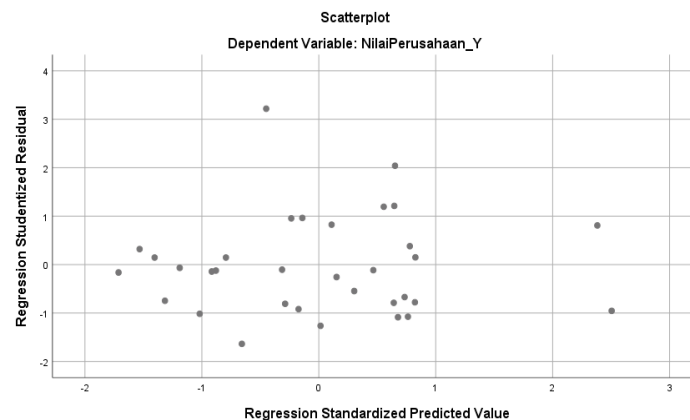
Berdasarkan Tabel 4 dan 5, variabel independen yang digunakan memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua persamaan bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan mengamati pola titik pada grafik *scatter plot* antara SRESID pada sumbu Y dan ZPRED pada sumbu X. Berikut adalah hasil dari uji tersebut pada persamaan pertama dan kedua:



Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan I



Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan II

Berdasarkan Gambar 2 dan 3, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y dan memberikan bentuk pola yang tidak jelas atau random. Hal ini menyatakan bahwa data kedua persamaan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Salah satu cara yang digunakan adalah dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test). Berikut adalah hasil pengujian Durbin-Watson (DW test) dari dua persamaan:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,673 ^a	,453	,397	,0351017	2,139
a. Predictors: (Constant), Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1					
b. Dependent Variable: Profitabilitas_Z					

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,685 ^a	,469	,391	1,27421	1,813
a. Predictors: (Constant), Profitabilitas_Z, Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1					
b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan_Y					

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 6, nilai DW sebesar 2,139 lebih besar dari nilai DU yaitu 1,6511 dan

lebih kecil dari 4-DU yaitu 2,3489. Berdasarkan Tabel 7, nilai DW sebesar 1,813 lebih besar dari nilai DU yaitu 1,7298 dan lebih kecil dari 4-DU yaitu 2,2702. Maka hal ini menunjukkan bahwa data kedua persamaan bebas autokorelasi.

Analisis regresi linear berganda adalah pengujian untuk melihat bentuk hubungan dan pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Uji t adalah pengujian yang digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Tabel 8 dan 9 adalah hasil dari uji tersebut pada persamaan pertama dan kedua:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear dan Uji T Berganda Persamaan I

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,075	,032		2,376
	Likuiditas_X1	,015	,007	,374	,024
	Leverage_X2	-,035	,014	-,405	,037
	Aktivitas_X3	-,005	,022	-,035	,249

a. Dependent Variable: Profitabilitas Z

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji T Persamaan II

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	4,117	1,296		3,176
	Likuiditas_X1	,052	,270	,035	,193
	Leverage_X2	-,072	,580	-,022	,902
	Aktivitas_X3	-3,298	,825	-,576	,000
	Profitabilitas_Z	19,175	6,938	,502	,274
					,010

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan Y

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Uji F adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji dari kedua persamaan:

Tabel 10. Hasil Uji F (Simultan) Persamaan I

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	Sig.
1	Regression	,030	3	,010	8,009
	Residual	,036	29	,001	
	Total	,065	32		

a. Dependent Variable: Profitabilitas Z

b. Predictors: (Constant), Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel 11. Hasil Uji F (Simultan) Persamaan II

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47,008	4	11,752	6,832	,001 ^b
	Residual	48,166	28	1,720		
	Total	95,174	32			
a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan_Y						
b. Predictors: (Constant), Profitabilitas_Z, Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1						

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 10 dan 11, hasil dari Uji F kedua persamaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan 0,001. Nilai signifikansi tersebut $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan X dalam menerangkan Y. Berikut adalah hasil uji dari kedua persamaan:

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan I

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,673 ^a	,453	,397	,0351017
a. Predictors: (Constant), Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1				
b. Dependent Variable: Profitabilitas_Z				

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 14, nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,397 atau 39,7%. Hal ini berarti variabel-variabel independen yang digunakan, yaitu Likuiditas, *Leverage*, dan Aktivitas dapat menjelaskan variabel dependen Profitabilitas (ROA) sebesar 39,7%. Sedangkan sisanya sebesar 60,3% dijelaskan melalui variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti *Firm Size*, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal.

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan II

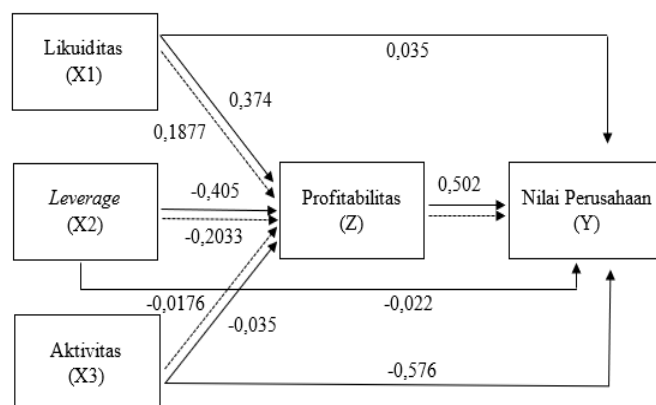
Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,685 ^a	,469	,391	1.27421
a. Predictors: (Constant), Profitabilitas_Z, Aktivitas_X3, Leverage_X2, Likuiditas_X1				
b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan_Y				

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 15, nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,391 atau 39,1%. Hal ini berarti variabel-variabel independen yang digunakan, yaitu Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 39,1%. Sedangkan sisanya sebesar 60,9% dijelaskan melalui variabel lain yang

tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial.

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel intervening. Analisis jalur dilihat melalui *Standardized Regression Coefficient (Beta Weight)*. Berikut adalah hasil dari analisis jalur:



Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Gambar 4. Hasil Analisis Jalur

Tabel 16. Rangkuman Pengaruh *Path Analysis*

<u>Variabel</u>	<u>Pengaruh Langsung</u>	<u>Pengaruh Tidak Langsung</u>	<u>Pengaruh Total</u>
$X_1 \rightarrow Y$	0,035	0,1877	0,2227
$X_2 \rightarrow Y$	(-0,022)	(-0,2033)	(-0,2253)
$X_3 \rightarrow Y$	(-0,576)	(-0,0176)	(-0,5936)
$Z \rightarrow Y$	0,502	-	-

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 16, diperoleh hasil analisis berikut:

1. Likuiditas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 0,035 atau 3,5% dan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 0,1877 atau 18,77%. Dengan demikian, pengaruh tidak langsung lebih besar dibanding pengaruh langsung sehingga dapat dinyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka, likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
2. *Leverage* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar (-0,022) atau -2,2% dan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan sebesar (-0,2033) atau -20,33%. Dengan demikian, pengaruh langsung lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung sehingga dapat dinyatakan H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka, *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui profitabilitas.
3. Aktivitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar (-0,576) atau -57,6% dan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan sebesar (-0,0176) atau -1,76%. Dengan demikian, pengaruh tidak langsung lebih besar dibanding pengaruh langsung sehingga dapat dinyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka, aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Koefisien regresi likuiditas bernilai positif sebesar 0,015 dengan nilai signifikansi sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,037 < 0,05$). Nilai tersebut memenuhi ketentuan uji t sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas dan mempunyai hubungan positif, dimana meningkatnya likuiditas sejalan dengan meningkatnya profitabilitas.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan investor maupun calon investor. Perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi menggambarkan perusahaan dapat mendanai kewajiban dan bunga yang harus dibayarkan, karena perusahaan dinilai memiliki aset lancar lebih tinggi dibandingkan hutang lancarnya. Dengan hal tersebut, kegiatan operasional dapat berjalan dengan lancar, profit yang dihasilkan dapat meningkat, serta resiko kebangkrutan perusahaan dapat diperkecil.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal dan penelitian yang dilakukan oleh Alfahruqi et al. (2022), Wage et al. (2021), Pandyanto dan Laily (2021), Rohendi dan Sudrajat (2021), serta Samo dan Murad (2019) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Koefisien regresi *leverage* bernilai negatif sebesar -0,035 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,019 < 0,05$). Nilai tersebut memenuhi ketentuan uji t sehingga H_2 diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas dan mempunyai hubungan negatif, dimana meningkatnya *leverage* dapat menurunkan profitabilitas.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan atau seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri. Berdasarkan *signalling theory*, tingkat *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada perusahaan, investor dan calon investor karena perusahaan menggunakan utang untuk mendanai perusahaannya. Penggunaan utang ini dapat menimbulkan beban bunga, sehingga membuat resiko yang ditanggung perusahaan semakin besar karena peningkatan utang searah dengan peningkatan bunganya. Dengan demikian hal ini mempengaruhi profitabilitas perusahaan, karena keuntungan yang didapat oleh perusahaan juga cenderung menurun sebab harus membayar utang dan beban bunga yang ditimbulkan oleh utang.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal dan penelitian yang dilakukan oleh Wage et al. (2021), Pandyanto dan Laily (2021), Rohendi dan Sudrajat (2021), serta Samo dan Murad (2019), *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Alfahruqi et al. (2022), yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas

Koefisien regresi aktivitas bernilai negatif sebesar -0,005 dengan nilai signifikansi sebesar 0,814 yang lebih besar dari 0,05 ($0,814 > 0,05$). Nilai tersebut tidak memenuhi ketentuan uji t sehingga H_0 diterima dan H_3 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) yang mengukur keefektifan pengelolaan aktiva dalam memperoleh laba dengan membandingkan penjualan terhadap semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Tidak adanya pengaruh aktivitas terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa perputaran aset

belum bisa mempengaruhi profit yang didapat perusahaan. Hal ini dikarenakan hasil perputaran aset bernilai fluktuatif dan perbandingan antara penjualan dengan total aset bernilai kecil, dimana beberapa perusahaan memiliki nilai aset yang tinggi tetapi jumlah penjualannya rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wage et al. (2021) yang menyatakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Alfahruqi et al. (2022), Pandyanto dan Laily (2021), serta Rohendi dan Sudrajat (2021), yang menyatakan aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi likuiditas bernilai positif sebesar 0,052 dengan nilai signifikansi sebesar 0,848 yang lebih besar dari 0,05 ($0,848 > 0,05$). Nilai tersebut tidak memenuhi ketentuan uji t sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Tidak adanya pengaruh antara likuiditas dan nilai perusahaan menunjukkan tingkat aktiva lancar belum bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Dari pandangan kreditur, nilai likuiditas yang tinggi akan memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan, namun dari pandangan calon investor dan investor, hal ini tidak menunjukkan pendapat yang sama karena dapat menyatakan bahwa perusahaan tidak memutar modal kerjanya dengan baik sehingga ada banyak dana yang menganggur dan membuat profit yang didapatkan menurun.

Aktiva lancar yang rendah tidak langsung menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan juga rendah, karena apabila perusahaan dalam kondisi yang likuid, maka perusahaan akan membayar kewajiban lancarnya tepat waktu. Sebaliknya, apabila aktiva lancar nilainya tinggi, maka tidak langsung menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan sangat baik, karena aktiva lancar sebaiknya digunakan untuk berinvestasi dibanding menganggur.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dan Syarif (2021), Paulus dan Miftah (2022), serta Simorangkir dan Nurhasanah (2021), yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Utami dan Widati (2022) serta Febriani (2020), yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi *leverage* bernilai negatif sebesar -0,072 dengan nilai signifikansi sebesar 0,902 yang lebih besar dari 0,05 ($0,902 > 0,05$). Nilai tersebut tidak memenuhi ketentuan uji t sehingga H_0 diterima dan H_5 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan atau seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri. Tidak adanya pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki modal yang mampu membiayai perusahaan dibanding menggunakan utang dan hal ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun harga saham. Dalam melakukan kegiatan operasional, tentunya perusahaan membutuhkan dana sebagai alat pembiayaan. Perusahaan menggunakan modal sendiri berupa laba ditahan dan modal saham yang diperkirakan lebih efisien dibandingkan menggunakan pinjaman/utang. Dengan begitu, meningkatnya *leverage* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena kecukupan modal yang dimiliki mampu menurunkan tingkat utangnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dan Syarif (2021) serta Paulus dan Miftah (2022), yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan Panggabean dan Lie (2018), Nursalim et al. (2021), Simorangkir dan Nurhasanah (2021), Febriani (2020), serta Marli (2018) yang menyatakan terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi aktivitas bernilai negatif sebesar -3,298 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Nilai tersebut memenuhi ketentuan uji t sehingga H_6 diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mempunyai hubungan negatif, dimana meningkatnya aktivitas dapat menurunkan nilai perusahaan.

Aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan Total Asset Turn Over (TATO) yang mengukur keefektifan pengelolaan aktiva dalam memperoleh laba dengan membandingkan penjualan terhadap semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, setiap kenaikan aktivitas akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Perputaran aktivitas ini hanya dilihat dari volume penjualan dan total aktiva, sehingga kemampuan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan laba dan harga saham. Hal ini dikarenakan kegiatan utama perusahaan farmasi adalah produksi dan distribusi obat-obatan, sehingga kecenderungan kebutuhan obat akan membuat perusahaan menjual produknya secara cepat yang dapat menimbulkan resiko utang dan piutang. Apabila hasil penjualan yang tinggi menghasilkan pendapatan yang rendah, maka para investor dan calon investor akan mempertanyakan hasil dari perputaran aktiva ini dan dapat memberi nilai negatif bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Simorangkir dan Nurhasanah (2021) serta Marli (2018), aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan Yuliyanti dan Syarif (2021) serta Nursalim et al. (2021) yang menyatakan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi profitabilitas bernilai positif sebesar 19,175 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,010 < 0,05$). Nilai tersebut memenuhi ketentuan uji t sehingga H_7 diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mempunyai hubungan positif, dimana meningkatnya profitabilitas sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba. Tingginya profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, dimana hal ini sangat berpengaruh terhadap pandangan investor. Perusahaan yang memiliki profit yang besar adalah perusahaan yang diminati oleh banyak investor, karena investor selalu berusaha untuk mendapatkan laba dari jumlah investasi yang ditanamkan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi tingkat laba bersih. Berdasarkan *signalling theory*, peningkatan permintaan saham oleh investor dapat terjadi jika perusahaan mengalami kenaikan profitabilitas sehingga nilai perusahaan juga dapat meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor untuk menanamkan modalnya, dan semakin rendah nilai profitabilitas maka semakin rendah juga nilai perusahaan, hal ini akan memberikan sinyal negatif kepada investor dan calon investor untuk tidak menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal dan penelitian yang dilakukan oleh Paulus dan Miftah (2022), Simorangkir dan Nurhasanah (2021), serta Marli (2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Utami dan Widati (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. KESIMPULAN

1. Likuiditas dan *Leverage* berpengaruh terhadap Profitabilitas sedangkan Aktivitas

tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas.

2. Aktivitas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan Likuiditas dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh Likuiditas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan, namun Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, maka berikut adalah saran yang dapat disampaikan untuk menjadi masukan dan penyempurna bagi peneliti selanjutnya:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat mengelola aktiva sebaik mungkin sehingga laba yang dihasilkan semakin besar dan memberikan nilai positif bagi stakeholder yang dinyatakan dalam bentuk harga saham.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dalam berinvestasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan, maka investor dan calon investor sebaiknya tidak hanya melihat dari besarnya laba yang didapatkan saja, tetapi juga besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana untuk menghasilkan nilai lebih.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penambahan variabel independen. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat memperluas lingkup sampel penelitian dengan menambah periode tahun penelitian, menggunakan objek perusahaan selain sub sektor farmasi, dan menggunakan alat bantu statistik selain SPSS.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfahruqi, A., Amir I., dan Wuri S. H. 2022. "Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Size, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Profitabilitas", *Journal of Accounting Science and Technology*, Vol.2, No.1:1-94.
- Ariyanti L., M. N. D. Najib., dan Debby A. 2020. "Sisem Informasi Akademik dan Administrasi Dengan Metode Extreme Programming Pada Lembaga Kursus dan Pelatihan", *Jurnal Teknologi dan Sistem Informasi*, Vol.1, No.1:90-96.
- Awulle, I. D., Sri M., dan Christy N. R. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016" *Jurnal EMBA*, Vol. 6, No.4:1908-1917.
- Bahri, Syaiful. 2018. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Dhani, I. P., dan Anak Agung Gde S. U. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Vol.02, No.01: 136-148.
- Febriani, Reni. 2020. "Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Pendidikan, Akuntansi, dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2:216-245.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hera, M. D. E., dan Dahlia B. P. 2017. "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Equity*, Vol. 20, No.1:35-50.
- Hergianti, A. N., dan Endang D. R. 2020. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset*

- Akuntansi*, Vol.9, No.2:1-20.
- Hery. 2018. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Indawati dan Anggun A. 2021. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Semarak*, Vol.4, No.2:8-30.
- Indrarini, Silvia. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka
- Jaya, I. M. L. M. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata*. Yogyakarta: QUADRANT.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Karyoto. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Kementrian Perindustrian. 2021. *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional*. Buku Analisis Pembangunan Industri – Edisi II.
- Komala, et al. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan", *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, Vol. 1, No. 1:40-50.
- Marli. 2018. "Pengaruh Rasio Aktivitas dan Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia "BEI" (Periode 2015-2017)", *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 25, No. 2:134-148.
- Nursalim, A. B., Paulina V. R., dan Dedy N. B. 2021. "Pengaruh Inflasi, Profitabilitas, Solvabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2015-2018", *Jurnal EMBA*, Vol. 9, No. 4:559-571.
- Pandyanto, R. R. D., dan Nur Laily. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 10, No. 6:1-16.
- Panggabean, B. F. S. et al. 2018. "Pengaruh Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di BEI", *Jurnal Financial*, Vol. 4, No. 1:65-72.
- Paulus, D. I. dan Munasiron M. 2022. "Determinants of Financial Performance on Firm Value in Index Lq 45 Companies", *International Journal Of Business, Technology, and Organizational Behavior*, Vol. 2 No. 1:79-93.
- Purwanto dan Sumarto, A. H. 2017. *Manajemen Investasi: Kiat-kiat Sukses Berinvestasi Saham, Panduan Praktis Bagi Pemula*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Putri, M. O. D., dan I Gusti B. W. 2021. "The Effect Of Liquidity And Profitability On Firm Value Mediated By Dividend Policy", *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, Vol.5, No.1:204-212
- Rohendi, H., dan Sudrajat. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas: Bukti Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Indonesian Accounting Literacy Journal*, Vol. 2, No. 1:147-156.
- Samo, A. H., dan Hadeeqa M. 2019. "Impact of Liquidity and Financial Leverage on Firm's Profitability – An Empirical Analysis of The Textile Industry of Pakistan", *Research Journal of Textile and Apparel*, Vol. 23, No. 4:291-305.
- Shania, Alpha H dan Kurnia. 2021. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 10 No.12:1-13.
- Simorangkir, B., dan Nunung N. 2021. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015", *Jurnal Ilmiah Indonesia*, Vol. 6, No. 4:1616-1633.

- Sinaga, V. K. et al. 2021. "Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER) Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Paradigma Ekonomika*, Vol.16. No.4:799-808.
- Sintarini, R. E. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi di BEI", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 7, No. 7: 1-17.
- Sintyana, I. P. H., dan Luh Gede S. A. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 2:7717 – 7745.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabet.
- Sulindawati, N. L. G. E., et al. 2017. *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Edisi 1. Cetakan 1. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Suwardika, I. N. A., dan I Ketut M. 2017. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3:1248-1277.
- Swastika, N., dan Sasi A. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 10, No. 1:1-18.
- Utami, C. N., dan Listyorini W. W. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan", *Riset & Jurnal Akuntansi*, Vol. 6, No. 1:885-893.
- Wage, S., Hariya T., dan Rahmat. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi Bareleng*, Vol. 6, No. 1:41-46.
- Yuliyanti, R., dan Andam D. S. 2021. "Analysis of The Effects of Liquidity, Activities, Leverage, And Profitability on Firm Value in Retail Trade Subsector (Idx) 2015-2020 Period", *Dinasti International Journal Of Digital Business Management*, Vol. 3, No. 1:85-98.
- Zuliyanti, et al. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)", *Journal of Accounting*, Vol. 7, No.7:1-20
- www.idnfinancials.com (Diakses pada Minggu, 10 April 2022 07.24 WIB)
- www.idx.co.id (Diakses pada Jumat, 08 April 2022 14.15 WIB)

