

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Ditulis oleh :

Nama : Naila Fawzia
Nomor Mahasiswa : 18311101
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2022

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama : Naila Fawzia

Nomor Mahasiswa : 18311101

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dilacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku “

Yogyakarta, 17 Februari 2022

Penulis,



Naila Fawzia

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Naila Fawzia
Nomor Mahasiswa : 18311101
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 17 Februari 2022

Telah Disetujui dan Disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dwipraptono Agus Harjito, Dr., M.Si.

HALAMAN BERITA ACARA UJIAN

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh : **NAILA FAWZIA**

Nomor Mahasiswa : **18311101**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 11 April 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Dwiprptono Agus Harjito, Dr., M.Si.

Penguji : Abdul Moin, S.E., M.B.A., Ph.D., CQRM.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamin, penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT, atas segala rahmat, rezeki, hidayah serta karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”** dengan lancar. Sholawat serta salam juga senantiasa tercurahkan kepada junjungan baginda Nabi Muhammad Shallallahu alaihi wasallam, atas syafaatnya yang dapat menjadi panutan bagi seluruh umat Muslim bahkan umat manusia.

Laporan tugas akhir skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana strata 1 (S1), Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta. Dalam penyelesaian skripsi/penelitian ini, penulis menghanturkan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada pihak yang telah membantu penulis dalam membuat laporan ini yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Arif Hartono, Drs., MHRM., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dwipraptono Agus Harjito, Dr., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan banyak waktu dan perhatiannya untuk memberikan ilmu, bimbingan, dan pengarahan selama proses penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah tulus memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama masa studi.
5. Ayahku dan Ibuku tercinta yang selalu memberikan Doa dan dukungan kepada Anaknya tercinta.
6. Muhammad Afif Rizkiawan selaku saudara kandung penulis yang telah memberikan banyak inspirasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Briliana Bopa Alivi dan Bunga Wahyu Ningsih selaku sahabat penulis dari kecil yang telah banyak memberikan saran, masukan serta motivasi dan telah menemani waktu-waktu penulis sampai saat ini.
8. Manda Indurasmi dan Nadiya Nafisamuna yang telah menemani penulis selama di kampus dan di luar kampus, serta pengalaman-pengalaman yang sudah dilalui dan selalu ada waktu untuk penulis

9. Yang istimewa Shubhi Abdul Ghaffar dan seluruh teman-teman angkatan 2018 yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerja sama yang baik selama menjadi mahasiswa/i Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
10. Semua pihak yang telah membantu dan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan dalam tulisan laporan tugas akhir ini, maka penulis sangat berterima kasih apabila di antara pembaca ada yang memberikan saran dan kritik yang membangun guna memperluas wawasan penulis sebagai proses pembelajaran diri.

Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih atas bantuan yang telah diberikan oleh semua pihak, semoga kebaikan menjadi amal ibadah yang mendapat Ridho dari Allah SWT, Amiin ya rabbal'amin.

Wassalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 17 Februari 2022

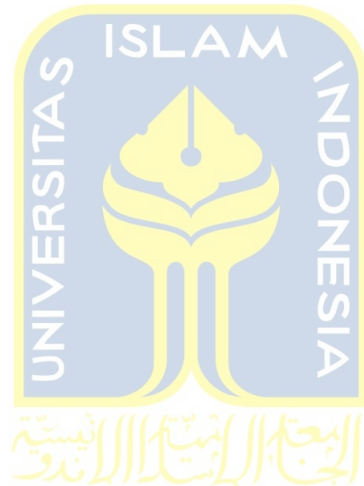
Penulis,



Naila Fawzia

HALAMAN MOTTO

“Allah akan meninggikan derajat orang-orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang memiliki ilmu pengetahuan.” (Al-Mujadallah:11)



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL SKRIPSI.....	1
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN MOTTO.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Nilai Perusahaan	11
2.1.2 Kinerja Keuangan	12
2.1.3 Rasio Profitabilitas	12
2.1.4 Rasio Likuiditas	13
2.1.5 Rasio Leverage.....	14
2.1.6 Teori keagenan (agency theory).....	14
2.1.7 Corporate governance	15
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Teori	20

2.4 Hipotesis.....	21
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	21
2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	21
2.4.3 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	22
2.4.5 Corporate governance Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	23
2.4.6 Corporate governance Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	24
2.4.7 Corporate governance Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	25
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1 Populasi dan Sampel	26
3.2 Jenis dan Sumber Data	27
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	28
3.4 Teknik Analisis Data.....	30
3.4.1 Statistik Deskriptif	30
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	31
3.4.3 Uji Regresi Data Panel	33
3.4.4 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel.....	34
3.4.5 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel.....	36
3.4.6 Uji Hipotesis	37
3.4.7 Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	39
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	41
4.1 Statistik Deskriptif	41
4.2 Analisis Data	46
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	46
4.2.2 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel.....	51
4.2.3 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel.....	52
4.2.4 Analisis Regresi Data Panel	55
4.2.5 Uji Hipotesis	56
4.2.6 Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	60
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	63
BAB V KESIMPULAN.....	71
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Keterbatasan Penelitian	72
5.3 Saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA	74

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif	42
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas	47
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas	48
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	50
Tabel 4. 6 Daerah Durbin-Watson	50
Tabel 4. 7 Hasil pengujian Common Effect Model	51
Tabel 4. 8 Hasil pengujian Fixed Effect Model	52
Tabel 4. 9 Hasil pengujian Random Effect Model	52
Tabel 4. 10 Hasil Uji Chow	53
Tabel 4. 11 Hasil Uji Hausman	53
Tabel 4. 12 Hasil Uji Lagrange Multiplier	54
Tabel 4. 13 Regresi Data Panel Random Effect Model	55
Tabel 4. 14 Hasil Uji T	57
Tabel 4. 15 Hasil Uji F	59
Tabel 4. 16 Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2)	59
Tabel 4. 17 Hasil Uji M1	60
Tabel 4. 18 Hasil Uji M2	61
Tabel 4. 19 Hasil Uji M3	62

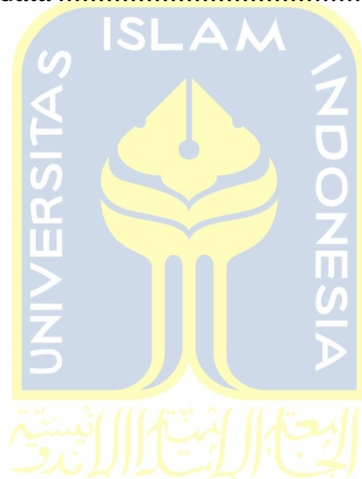
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Teori.....	20
---------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan Farmasi.....	81
Lampiran 2. Hasil Perhitungan Profitabilitas (ROA).....	81
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Likuiditas (CR)	82
Lampiran 4. Hasil Perhitungan Leverage (DER)	82
Lampiran 5. Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan (PBV).....	82
Lampiran 6. Hasil perhitungan Corporate governance (KEP.INST)	83
Lampiran 7. Hasil olah data	83



ABSTRAK

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *Corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Masa penelitian ini selama tahun 2016-2020. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi data panel dan model *Moderate Regression Analysis* (MRA). Analisis data kedua model tersebut menggunakan program Eviews versi 10. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dan *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Nilai Perusahaan, *Corporate governance*

ABSTRACT

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON COMPANY VALUE WITH CORPORATE GOVERNANCE AS A MODERATING VARIABLE IN PHARMACEUTICAL COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity and leverage on firm value by using Corporate governance as a moderating variable in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The period of this research is 2016-2020. The sample selection used purposive sampling technique and obtained a sample of 7 companies. The data analysis method used is the panel data regression model and the Moderate Regression Analysis (MRA) model. Data analysis of the two models used the Eviews version 10 program. The results of this study indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value, liquidity has a negative and not significant effect on firm value, and leverage has a negative and significant effect on firm value. Simultaneously, profitability, liquidity, leverage have an effect on firm value. While Corporate governance is able to moderate the effect of profitability on firm value, Corporate governance is not able to moderate the effect of liquidity on firm value, and Corporate governance is not able to moderate the effect of influence on firm value.

Keyword : Profitability, Liquidity, Capital structure, Firm Value, Corporate governance.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian di bidang bisnis telah menciptakan suatu persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Dalam persaingan ini, semua perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar tujuan untuk memperoleh laba dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2016). Untuk bersaing di dunia bisnis, banyak perusahaan yang *go public* mengoptimalkan nilai perusahaannya. Selain itu juga dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi kemungkinan perusahaan mampu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. sehingga, karena perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di dalamnya (Suryana & Rahayu, 2018).

Industri yang mendukung perekonomian Indonesia salah satunya adalah industri farmasi. Perusahaan farmasi merupakan salah satu pilihan yang tepat bagi investor untuk berinvestasi dengan perhitungan risiko yang tidak terlalu besar untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini ditunjang dengan perkembangan zaman yang pesat, bisnis alat kesehatan, obat-obatan dan rumah sakit telah berkembang cepat. Selain itu, industri farmasi sedang menghadapi kondisi *moderate raised* di mana permintaan produk-produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan Covid-19

mengalami peningkatan signifikan seperti masker, APD, dan *hand sanitizer* meningkat. Daya beli masyarakat mengenai kesadaran akan kesehatan juga meningkat dan gaya hidup yang berkembang menjadi landasan yang kuat bagi perkembangan industri farmasi Indonesia dan juga adanya pandemi Covid-19 merupakan salah satu pendorong revolusi industri farmasi nasional (Kardoko, 2020).

Nilai perusahaan merupakan keuntungan yang ada dan potensial yang dapat dihasilkan perusahaan dan dinyatakan dalam bentuk nilai yang dapat ditentukan dengan menggunakan metode dan model penetapan harga yang sesuai (Dang et al., 2020). Harga saham yang meningkat di suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sehingga, nilai perusahaan sangat penting bagi investor, karena hal tersebut merupakan konsep yang menentukan indikator untuk mengevaluasi perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value (PBV)*. *Price Book Value (PBV)* menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai bukunya di mana nilai buku dihitung berdasarkan perbandingan ekuitas perusahaan dengan jumlah saham beredar.

Kinerja keuangan merupakan pencapaian kinerja perusahaan selama periode tertentu dengan pengumpulan dan alokasi keuangan. Suatu perusahaan harus mampu mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki dengan arus kas, neraca, laba rugi, perubahan modal yang menjadi dasar informasi dalam pengambilan keputusan (Fatihudin et al., 2018). Tujuan penting suatu perusahaan adalah salah satunya memaksimalkan kinerja keuangan dan operasional

perusahaan, karena hal tersebut dapat memengaruhi harga saham, nilai pasar, kekayaan pemilik dan jumlah investor (Nawaiseh, 2017). Salah satu aspek yang dinilai calon investor dalam menentukan pilihan investasi saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Untuk mempertahankan agar saham di suatu perusahaan tetap bertahan dan tetap diminati investor, maka perusahaan perlu mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya. Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan digunakan analisis rasio keuangan. Menurut Theogene et al. (2017) analisis rasio keuangan sangat penting bagi manajemen, pemilik, personel, pelanggan, pesaing, pembayar pajak dan pemberi pinjaman untuk menanggapi dalam mengevaluasi penilaian tentang keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* adalah rasio keuangan yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio *leverage*.

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan labanya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset dan modalnya untuk meningkatkan laba dan menggunakan dana terhadap pertumbuhan serta diversifikasi operasi (Bhebhe, 2018). Menurut Djazuli (2021) rasio profitabilitas mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba bagi investornya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*. *Return on assets (ROA)* adalah rasio laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap total aset (Harahap et al., 2020). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi (Barauskaite &

Streimikiene, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayuba et al. (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan profitabilitas dapat menambah nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Dalam penelitian Sucuahi & Cambarihan (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Meivinia (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena keuntungan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah suatu perusahaan berada dalam masalah dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran pinjaman atau membayar pemasok (Rist & Pizzica, 2015). Likuiditas menjadi perhatian penting bagi investor, termasuk bagaimana perusahaan mengelola modal kerjanya dan mengatur pembiayaan jangka pendeknya (Schweser, 2019). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio* (CR). CR mengukur kemampuan perusahaan menggunakan semua aset lancarnya untuk membayar kewajiban lancar (Bhebhe, 2018). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasanudin et al. (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kapasitas kas yang tinggi memengaruhi kemampuan jangka pendek suatu perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Gladys & Omagwa (2017)

menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena likuiditas menjadi kriteria yang lebih bagus untuk nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marridhani & Amanah (2020) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh utangnya dibandingkan dengan asetnya (Rist & Pizzica, 2015). Menurut Gitman & Zutter (2015) semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan, maka semakin besar risiko dan pengembalian yang diharapkan. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah et al. (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Suwardika & Mustanda (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santosa et al. (2020) dan Maulida & Karak (2021) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak utang maka semakin tinggi risiko kerugian bagi perusahaan.

Peneliti beranggapan adanya aspek lain yang dapat memengaruhi terhadap nilai perusahaan dari uraian hasil riset gap ketiga variabel di atas, sehingga peneliti memasukkan variabel *Corporate governance*. Sebagai variabel moderasi, *corporate governance* diasumsikan dapat memperkuat atau memperlemah dampak profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* digunakan sebagai variabel moderasi karena saat ini perusahaan telah

menyadari pentingnya penerapan praktik tata kelola perusahaan yang baik. Selain mempunyai nilai perusahaan yang baik, perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. *Corporate governance* juga memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja perusahaan. *Corporate governance* merupakan sistem pengaturan dan pengendalian bagaimana perusahaan bertindak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham (Eka & Robiyanto, 2018). *Corporate governance* berkaitan dengan pengaturan dan operasional perusahaan yang dikembangkan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, memastikan kinerja manajemen memuaskan, menjadi pedoman bagi perusahaan dalam menerapkan norma-norma yang berlaku, dan melindungi pemegang saham. Dengan menerapkan *corporate governance* diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja dan beroperasi dengan baik, memungkinkan untuk memberikan kontribusi nilai dan meningkatkan nilai perusahaan, yang akan menguntungkan pemegang saham dan pemilik perusahaan (Puspaninggiri & Triyanto, 2021).

Corporate governance pada penelitian ini diprosikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusi atau institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, sekuritas, dana pensiun, reksa dana, institusi keuangan dan lainnya (Pirzada et al., 2015). Adanya saham investor institusional akan mendorong tumbuhnya pengawasan kinerja perusahaan yang lebih tepat. Banyaknya saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan membantu memperkuat pengendalian dan pengawasan eksternal yang dilakukan perusahaan, sehingga mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan (Zahro, 2018). Semakin besar tingkat

kepemilikan institusional oleh suatu institusi maka menunjukkan bahwa semakin kuat mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen (Eka & Robiyanto, 2018). Pengawasan yang tinggi akan meminimalisir tingkat penyelewengan yang bisa dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang tinggi mampu mengawasi segala tindakan manajemen dalam operasional perusahaan sehingga dapat dicapai keuntungan yang maksimal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Latifah & Murniningsih (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatoni (2021) menyatakan *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid berarti lebih banyak arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (Zulkifli et al., 2017). Meningkatnya likuiditas dapat menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Saat menerapkan *corporate governance* diharapkan dapat membantu menjaga tingkat likuiditas perusahaan (Kusuma, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Latifah & Murniningsih (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil yang dilakukan oleh Mariani et al. (2016) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitoring manajemen dengan pengawasan yang lebih

optimal, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, diharapkan semakin kuat pengendalian internal pada perusahaan, sehingga akan mengurangi biaya agensi dan penggunaan utang yang berlebihan oleh manajer (Martiani & Purbawangsa, 2018). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suta et al. (2016) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2021) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil yang berbeda. Dari latar belakang dan gap penelitian di atas maka topik yang diambil peneliti **“Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ?
7. Apakah *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ?



1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang didasarkan pada masalah yang relevan di atas adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan profitabilitas, likuiditas, *leverage* terhadap nilai perusahaan.

5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan adanya *corporate governance* sebagai variabel moderasi.
6. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan adanya *corporate governance* sebagai variabel moderasi.
7. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan adanya *corporate governance* sebagai variabel moderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Banyak pihak yang terlibat dalam penelitian ini kemungkinan besar akan memperoleh manfaat dari temuan penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan dan tolak ukur untuk perkembangan dan perbaikan dari segi keuangan serta memberikan informasi bagi perusahaan terkait pengaruh *corporate governance* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bagi Investor

Sebagai sumber referensi untuk pertimbangan investasi dalam mengambil keputusan pada saat berinvestasi di perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan bagi penulis, sehingga dapat dimanfaatkan sebagai sarana pengembangan diri.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan keuntungan yang ada dan potensial yang dapat dihasilkan perusahaan dan dinyatakan dalam bentuk nilai yang dapat ditentukan dengan menggunakan metode dan model penetapan harga yang sesuai (Dang et al., 2020). Menurut Reschiwati et al. (2020) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Terdapat beberapa cara untuk mengukur nilai perusahaan di antaranya: *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin'Q. Nilai perusahaan pada penelitian ini dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai bukunya di mana nilai buku dihitung berdasarkan perbandingan ekuitas atau modal perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin baik pandangan investor terhadap perusahaan, karena PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terhadap jumlah modal yang ditanamkan (Susanti & Restiana, 2018). Nilai perusahaan dihitung menggunakan PBV karena menggunakan metode PBV membuat investor menghargai laporan keuangan suatu perusahaan, karena PBV menunjukkan kondisi perusahaan saat ini dari segi ekuitas atau modal perusahaan.

2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan pencapaian kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu dengan pengumpulan dan alokasi keuangan. Manajemen perusahaan memiliki salah satu tujuan terpenting, yaitu memaksimalkan kinerja keuangan dan operasional karena karena hal ini akan memengaruhi harga saham perusahaan, nilai pasarnya, kekayaan pemilik, dan jumlah investor (Nawaiseh, 2017). Salah satu aspek yang dinilai calon investor dalam menentukan pilihan investasi saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Untuk mempertahankan agar saham di suatu perusahaan tetap bertahan dan tetap diminati investor, maka perusahaan perlu mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya. Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan digunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan sangat penting dalam mengevaluasi untuk penilaian tentang keuangan perusahaan (Theogene et al., 2017).

2.1.3 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan labanya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset dan modalnya untuk meningkatkan laba dan menggunakan dana terhadap pertumbuhan serta diversifikasi operasi (Bhebhe, 2018). Menurut Djazuli (2021) rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba bagi investornya. Profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan nilai bagi suatu perusahaan, karena menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang baik dapat menarik lebih banyak investor dan pihak lain untuk

berpartisipasi dalam perusahaan (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Terdapat beberapa cara untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu *net profit margin*, *return on assets* dan *return on equity*. Pada penelitian ini yang diperhitungkan adalah *Return On Assets* (ROA) rasio ini diukur dengan laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap total aset. ROA merupakan rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan (Rosikah et al., 2018).

2.1.4 Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah suatu perusahaan berada dalam masalah dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran pinjaman atau membayar pemasok (Rist & Pizzica, 2015). Likuiditas menjadi perhatian penting bagi investor, termasuk bagaimana perusahaan mengelola modal kerjanya dan mengatur pembiayaan jangka pendeknya (Schweser, 2019). Likuiditas lebih difokuskan pada kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya, sehingga dalam hal ini perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup untuk menutupi biaya operasionalnya. Semakin tinggi likuiditas maka semakin likuid aktiva yang dimiliki perusahaan (Zuhroh, 2019). Menurut Gitman & Zutter (2015) terdapat beberapa cara untuk mengukur rasio likuiditas yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. Pada penelitian ini yang diperhitungkan adalah *Current Ratio* (CR) rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan terhadap kewajiban lancarnya. *Current ratio* dapat mengukur kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek sebelum jatuh tempo (Zahro, 2018). Semakin tinggi CR maka semakin

besar kemungkinan perusahaan membayar utang jangka pendeknya (Schweser, 2019).

2.1.5 Rasio *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh utangnya dibandingkan dengan asetnya (Rist & Pizzica, 2015). Menurut Gitman & Zutter (2015) semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan, maka semakin besar risiko dan pengembalian yang diharapkan. Penggunaan utang yang berlebihan menempatkan suatu perusahaan pada risiko, karena termasuk dalam kategori pinjaman *leverage* ekstrim. Singkatnya suatu perusahaan memiliki banyak utang dan sulit melepaskan beban utang. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka panjang yang ditunjukkan oleh modal yang digunakan untuk melunasi utangnya (Putu et al., 2014). Terdapat beberapa cara untuk mengukur *leverage* yaitu *debt ratio* dan *debt to equity ratio*. Pada penelitian ini yang diperhitungkan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini dapat melihat perbandingan utang suatu perusahaan dengan mengukur perbandingan total utang terhadap total aset (Asmirantho & Yuliawati, 2015).

2.1.6 Teori keagenan (*agency theory*)

Teori Keagenan menjelaskan bahwa hubungan kontraktual antara keputusan tertentu (*principal*) dan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*) (Jensen & Meckling, 1976). *Principal* selaku sebagai pemegang saham sedangkan *agent* atau manajer bertugas untuk mengelola operasional perusahaan

secara efisien dan efektif. Hubungan keagenan di suatu perusahaan sering terjadi konflik yang disebut sebagai konflik keagenan, di mana pihak yang terlibat adalah pemegang saham dan manajemen dengan kepentingan yang bertentangan (Reschiwati et al., 2020). Terjadi konflik antara kedua belah pihak ketika masing-masing memiliki tujuan yang berbeda, seperti pemegang saham yang menginginkan keuntungan sebesar-besarnya, dan pihak manajemen yang menginginkan bonus yang besar atau kompensasi lainnya. Menurut Jensen & Meckling (1976) dengan adanya masalah keagenan dapat menimbulkan biaya keagenan yang terdiri dari :

1. Biaya monitoring yaitu untuk mengukur, memantau dan mengendalikan agen, biaya ini dikeluarkan oleh prinsipal.
2. Biaya bonding yaitu biaya untuk menjamin agen tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan prinsipal.
3. Biaya kerugian residual yaitu biaya setelah adanya hubungan agensi yang bertujuan untuk penurunan tingkat kesejahteraan agen dan prinsipal.

2.1.7 Corporate governance

Corporate governance dapat mengungkapkan kepentingan pemegang saham dan manajemen dalam perusahaan. Sehingga mengharuskan manajemen untuk fokus pada memaksimalkan pengembalian pemegang saham, mencegah perusahaan melakukan investasi yang dapat merugikan perusahaan (Abdullah et al., 2017).

Corporate governance merupakan sistem pengaturan dan pengendalian bagaimana perusahaan bertindak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham (Eka & Robiyanto, 2018). Berdasarkan teori keagenan, *corporate governance* diharapkan dapat menjadi alat untuk memberikan kepastian kepada

investor bahwa manajer akan memberikan keuntungan kepada investor. Dengan tidak menggelapkan atau menginvestasikan modal yang ditanamkan investor ke dalam proyek yang tidak menguntungkan. Sehingga keberadaan *corporate governance* dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Berdasarkan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) yang tertera dalam Pedoman Umum *Corporate Governance* Indonesia (2006), terdapat lima asas antara lain :

1. Transparansi yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.
2. Akuntabilitas yaitu perusahaan harus mampu mengomunikasikan hasil kerjanya secara transparan dan adil. Akibatnya, perusahaan harus memperhatikan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya serta mengelola perusahaan secara efektif dan untuk kepentingan terbaik perusahaan.
3. Responsibilitas yaitu perusahaan harus mematuhi hukum dan memenuhi kewajibannya kepada masyarakat dan lingkungan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang dan dianggap sebagai warga perusahaan yang baik.

4. Independensi yaitu perusahaan harus dijalankan secara mandiri sehingga tidak ada satu bagian dari perusahaan tidak saling mendominasi dan pihak luar tidak dapat memengaruhi.
5. Kewajaran dan Kesetaraan yaitu berdasarkan prinsip kewajaran dan kesetaraan, perusahaan harus selalu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Corporate governance memiliki 4 faktor yang ada di dalamnya, antara lain: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, proporsi dewan komisaris independen. *Corporate governance* pada penelitian ini diprosikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusi atau institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, sekuritas, dana pensiun, reksa dana, institusi keuangan dan lainnya (Pirzada et al., 2015). Kepemilikan institusional diukur menggunakan persentase saham yang dimiliki institusi (Subanidja et al., 2016). Kepemilikan institusional dapat membantu pemegang saham dan manajer bekerja sama secara lebih efektif sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan saham investor institusional akan mendorong pengawasan kinerja manajemen yang lebih efektif. Hal ini karena pemegang saham institusional memiliki peran utama dalam pengambilan keputusan, sehingga sulit untuk mempercayai upaya manipulasi laba pada perusahaan (Zahro, 2018). Semakin besar tingkat kepemilikan institusional oleh suatu institusi maka menunjukkan bahwa semakin kuat mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen (Eka & Robiyanto, 2018). Sehingga kepemilikan institusional menjadikan mekanisme pengendalian yang

mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan dan dapat mengurangi perilaku yang cenderung mementingkan diri sendiri.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak hanya mengkaji teori-teori penelitian, tetapi juga membahas hasil-hasil penelitian para peneliti terdahulu. Berikut adalah penjelasan dari beberapa penelitian sebelumnya :

Rinnaya, Andini, & Oemar (2016), menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) dan variabel independen yaitu solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Damanik (2018), menggunakan variabel dependen yaitu nilai Perusahaan (PBV) dan variabel independen yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasanudin, Nurwulandari, Adnyana, & Loviana (2020), menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dan variabel independen yaitu kepemilikan institusional (IO), *leverage* operasi (DOL), likuiditas (CR), kinerja perusahaan (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional,

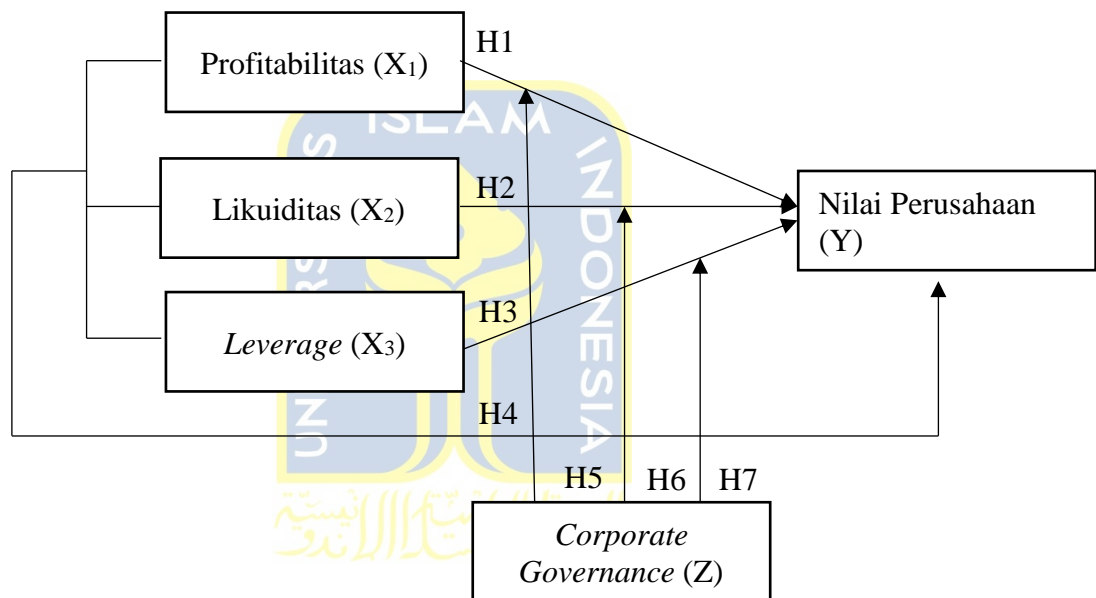
leverage operasi serta likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan dihitung dengan ROE berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan terbukti memediasi kepemilikan institusional, *leverage* operasi serta likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Latifah & Murniningsih (2017), menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu profitabilitas (ROA dan ROE), likuiditas (CR), *leverage* (DER) dan variabel moderasi *Corporate governance* (Kepemilikan Manajerial). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR dan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara CR, ROA dan DER terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara ROE terhadap nilai perusahaan.

Abukosim et al. (2014), menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV), variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan terkonsentrasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Teori

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan dan untuk memberikan gambaran atau pola berpikir terhadap penelitian ini, maka kerangka teori dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Kerangka Teori

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan nilai bagi suatu perusahaan, karena menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang baik dapat menarik lebih banyak investor dan pihak lain untuk berpartisipasi dalam perusahaan (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar keuntungan bagi investor, yang akan menarik lebih banyak investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini didukung oleh Gamayuni (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pada penelitian Rinnaya et al. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pada penelitian Sucuahi & Cambarihan (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian Santosa et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek (Kanwal & Hameed, 2017). Secara umum, semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, semakin banyak aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Marridhani & Amanah, 2020). Apabila perusahaan mampu membayar utang lancarnya maka harga saham suatu perusahaan akan

meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Gladys & Omagwa (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Damanik (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pada penelitian Hasanudin et al. (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan yang memiliki banyak utang dan memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah sehingga perusahaan perlu memperhatikan pengadaan pinjaman, memprioritaskan ekuitas dan penerbitan saham dengan cermat (Dang et al., 2020). Perusahaan akan berisiko jika memiliki *leverage* yang tinggi, sehingga menimbulkan keraguan atas kemampuannya dalam melunasi utang-utangnya, sehingga secara otomatis menurunkan nilai perusahaan (Harahap et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih tinggi dalam berinvestasi. Penelitian ini didukung oleh (Santosa et al., 2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Dang et al. (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Maulida & Karak (2021) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* diharapkan dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan memiliki rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* yang lebih baik, menunjukkan perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan baik, yang akan mengakibatkan peningkatan permintaan saham dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sukarya & Baskara (2018), Ningsih et al. (2019) dan Perangin-angin et al. (2021) menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.5 *Corporate governance* Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Melalui kepemilikan institusional diharapkan manajemen perusahaan dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, tidak semata-mata untuk keuntungan pribadi, sehingga semua pihak merasa diuntungkan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memberikan pengawasan terhadap semua tindakan manajemen yang terjadi di perusahaan untuk meningkatkan keuntungan (Rizki & Amanah, 2020). Pengawasan yang ketat akan menghasilkan profitabilitas yang baik, dan jika

perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, maka harga sahamnya akan meningkat dan nilainya akan meningkat (Kusuma, 2016). Penelitian ini didukung oleh Latifah & Murniningsih (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian yang dilakukan Wardani (2019) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan Rizki & Amanah (2020) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₅ : *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 *Corporate governance* Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Karena dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan dapat membantu menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Namun jika suatu perusahaan menggunakan utang yang berlebihan, pendapatannya tidak akan mampu melunasi utangnya, hal ini dapat berdampak negatif terhadap likuiditas dan dapat menurunkan nilai perusahaan, oleh karena itu penting adanya kepemilikan institusional dalam pengawasan atas keputusan manajemen agar tidak menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan di luar perusahaan (Martiani & Purbawangsa, 2018). Penelitian ini didukung oleh Latifah & Murniningsih (2017) menyatakan bahwa *corporate*

governance mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dan Mariani et al. (2016) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H₆ : *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2.4.7 *Corporate governance* Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Karena kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan dalam pengawasan manajemen dan memberikan pengawasan yang lebih baik, dan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, diharapkan semakin kuat pengendalian internal pada perusahaan, sehingga akan mengurangi biaya agensi dan penggunaan utang yang berlebihan oleh manajer (Martiani & Purbawangsa, 2018). Semakin tinggi *leverage*, diikuti dengan naiknya kepemilikan institusional, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung Suta et al. (2016) menyatakan bahwa *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan Rizki & Amanah (2020) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H₇ : *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan totalitas dari semua objek yang akan diteliti. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Sumber data populasi yang didapatkan melalui situs www.idx.co.id dan idnfinancials.com.

Sampel mewakili jumlah dan karakteristik populasi (Siyoto & Sodik, 2015). Pada penelitian ini sampel yang dipilih didasarkan pada metode *purposive sampling*. Purposive sampling merupakan teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 7 perusahaan. Kriteria sampel pada penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2016-2020.
3. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional selama tahun 2016-2020.

Daftar Sampel Penelitian

No.	Nama perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT.Darya Varia Laboratoria, Tbk	DVLA
2.	PT.Indofarma, Tbk	INAF
3.	PT.Kimia Farma, Tbk	KAEF
4.	PT.Kalbe Farma, Tbk	KLBF
5.	PT.Pyridam Farma, Tbk	PYFA
6.	PT. Sido Muncul, Tbk	SIDO
7.	PT.Tempo Scan Pacifik, Tbk	TSPC

Sumber : www.idx.co.id

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yang dihitung menggunakan skala angka. Sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak lain, dalam bentuk laporan, profil, buku pedoman, atau perpustakaan (Hardani et al., 2017). Dalam penelitian ini, data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan farmasi dengan menggunakan website www.idx.co.id dan idnfinancials.com dengan periode tahun 2016-2020.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi variabel operasional adalah definisi yang menjelaskan bagaimana suatu variabel diukur atau dihitung (Siyoto & Sodik, 2015). Terdapat 5 variabel pada penelitian ini yaitu variabel dependen adalah nilai perusahaan, variabel independen adalah profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. dan variabel moderasi yaitu *corporate governance*. Definisi operasional variabel pada penelitian ini adalah:

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (Hardani et al., 2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Reschiwati et al., 2020). Nilai perusahaan diukur menggunakan PBV (*Price to Book Value*) yaitu rasio harga pasar terhadap nilai buku per saham (Listyawati & Ramadhan, 2019). *Price to Book Value* yang tinggi, maka semakin baik pandangan investor terhadap perusahaan, dengan rumus sebagai berikut :

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Pasar\ Per\ Lembar\ saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$$

3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen (bebas) merupakan variabel yang akan memengaruhi variabel dependen (Hardani et al., 2017). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. di antaranya sebagai berikut:

1. Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan labanya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset dan modalnya untuk meningkatkan laba dan menggunakan dana untuk pertumbuhan serta diversifikasi operasi (Bhebhe, 2018). Profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah suatu perusahaan berada dalam masalah dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran pinjaman atau membayar pemasok (Rist & Pizzica, 2015). Likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio* (CR). CR dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan terhadap kewajiban lancarnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh utangnya dibandingkan dengan asetnya (Rist & Pizzica, 2015). *Leverage* dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dihitung dengan perbandingan antara utang jangka Panjang terhadap ekuitas, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi merupakan indikator yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan dependen (Hardani et al., 2017). Variabel moderasi pada penelitian ini adalah *corporate governance* (GCG). *Corporate governance* merupakan sistem pengaturan dan pengendalian bagaimana perusahaan bertindak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham (Eka & Robiyanto, 2018). *Corporate governance* diukur menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusi atau institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, sekuritas, dana pensiun, reksa dana, institusi keuangan dan lainnya (Pirzada et al., 2015). Rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan cara-cara yang digunakan untuk mengumpulkan data, menyusun atau mengatur data, mengolah data, menyajikan data, dan menganalisis data numerik (Husnul et al., 2019). Termasuk dalam analisis deskriptif adalah penyajian data melalui tabel, grafik, perhitungan mean, median, modus dan standar deviasi. Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memahami kondisi profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan

dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menghindari terjadinya bias antara variabel independen dan dependen, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tujuan dilakukan pengujian ini karena kemungkinan adanya konsekuensi jika asumsi ini tidak terpenuhi.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam suatu regresi bertujuan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen atau keduanya berdistribusi normal (Akmalia et al., 2017). Data berdistribusi normal mengurangi kemungkinan bias. Pada penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan metode uji *jarque-bera* dan dapat dilihat nilai probabilitasnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti nilai residual berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti nilai residual tidak berdistribusi normal.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel bebas. Dalam

penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas yaitu korelasi berpasangan. Menggunakan metode korelasi berpasangan akan lebih efektif dalam mendeteksi multikolinearitas karena memungkinkan peneliti untuk menentukan secara rinci variabel independen mana yang memiliki hubungan yang signifikan dan kuat. Menurut Ghozali & Ratmono (2017) dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika nilai korelasi dari masing-masing variabel independen < 0.80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai korelasi dari masing-masing variabel independen > 0.80 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti terjadi adanya masalah multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memeriksa apakah terdapat ketidaksamaan varian antara residual satu pengamatan dan pengamatan lain dalam model regresi. Jika varian dari residual tetap, maka itu adalah homoskedastis. Jika variannya berbeda, maka itu heteroskedastis (Ghozali & Ratmono, 2017). Pada penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk memeriksa apakah kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t berkorelasi dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson. Model regresi yang layak adalah model yang tidak memiliki autokorelasi. Berikut ini adalah beberapa metode untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi:

1. $du < d < (4-du)$, maka tidak ada autokorelasi
2. $d < dl$ atau $d > (4-dl)$, maka ada autokorelasi.
3. $dl \leq d \leq du$ atau $(4-du) \leq d \leq (4-dl)$, maka tidak ada keputusan atau tidak memiliki kesimpulan yang pasti.

3.4.3 Uji Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data *time series* dan data *cross section* (Agung, 2014). Data *time series* adalah kumpulan data yang dihasilkan dari waktu ke waktu. Data *cross section* adalah data silang, yang terdiri dari beberapa atau banyak objek, dengan beberapa jenis data dalam suatu periode waktu tertentu. Maka model analisis regresi data panel dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

i = Data *cross section* (data perusahaan)

t	= Data <i>time series</i> (data periode waktu)
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
X_1	= Profitabilitas (ROA)
X_2	= Likuiditas (CR)
X_3	= <i>Leverage</i> (DER)
ε	= Faktor lain yang memengaruhi

3.4.4 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Basuki & Prawoto (2016) dalam metode estimasi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yang terdiri dari *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Menurut Basuki & Prawoto (2016) tiga pendekatan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model adalah model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan data *cross section*. Pada model ini tidak memperhatikan dimensi waktu ataupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan akan sama dalam berbagai kurun waktu. Untuk pendugaan model regresi data panel, *Common Effect Model* (CEM) adalah *Ordinary Least Squares* (OLS) atau kuadrat kecil. Dengan model sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model adalah model data panel yang mengasumsikan bahwa intersep berbeda untuk setiap partisipan. Untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik variabel dummy. Model *Least Square Dummy Variable (LSDV)* adalah nama untuk metode ini. Dengan model sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \alpha_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \alpha_{3it} + \varepsilon_{it}$$

3. *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model adalah model data yang mengasumsikan di mana variabel gangguan mungkin saling terkait atau berhubungan antar individu dari waktu ke waktu. *Error term* masing-masing perusahaan mengakomodasi perbedaan intersep pada model *random effect*. Metode random dikenal dengan sebutan *Error Component Model* atau *Generalized Least Square*. Dengan model sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + W_{it}, \text{ Adapun } W_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$$

di mana:

ε_{it} = komponen *time series error*

u_i = komponen *cross section error*

3.4.5 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Basuki & Prawoto (2016) ada beberapa pengujian yang dapat dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat untuk digunakan dalam mengelola data panel yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Penjelasan mengenai tiga model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang paling tepat akan digunakan saat mengestimasi data panel.

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih.
- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih.

2. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang paling tepat akan digunakan saat mengestimasi data panel.

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *Random Effect Model* (REM) yang dipilih.
- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat akan digunakan saat mengestimasi data panel. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih.
- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti yang *Random Effect Model* (REM) dipilih.

3.4.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah teknik untuk menentukan apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak. Hipotesis dapat dibandingkan dengan nilai probabilitas dalam pengambilan keputusan (0,05). Pengujian ini meliputi: uji parsial (uji T), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (R^2).

3.4.6.1 Uji parsial (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Adapun ketentuan hipotesis dengan menentukan nilai signifikansi α (0,05), sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas uji $t > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas uji $t < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.6.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat) (Ghozali & Ratmono, 2017). Adapun ketentuan hipotesis dengan menentukan nilai signifikansi α (0,05) sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas uji $f > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti variabel independen secara simultan tidak memengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas uji $f < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

3.4.6.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 (R square) atau koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki nilai nol sampai satu. Semakin mendekati angka R^2

dengan 1 (satu), semakin efektif model tersebut dalam menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin R^2 mendekati 0 (nol), semakin kecil variabel independen menentukan dan menjelaskan varian dari variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017).

3.4.7 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan pengujian yang digunakan untuk regresi berupa variabel moderasi, di mana terdapat aspek interaksi dengan dua atau lebih variabel independen dalam persamaan regresi yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Adapun model *Moderate Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}Z + \beta_2 X_{2it}Z + \beta_3 X_{3it}Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	= Nilai perusahaan (PBV)
<i>i</i>	= Data <i>cross section</i> (data perusahaan)
<i>t</i>	= Data <i>time series</i> (data periode waktu)
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi masing-masing variabel bebas
X_1	= Profitabilitas (ROA)
X_2	= Likuiditas (CR)
X_3	= <i>Leverage</i> (DER)
Z	= <i>Corporate governance</i> (Kepemilikan Institusional)
$X_{it}Z$	= Interaksi antara profitabilitas dengan <i>corporate governance</i>

- $X_{2it}Z$ = Interaksi antara likuiditas dengan *corporate governance*
- $X_{3it}Z$ = Interaksi antara *leverage* dengan *corporate governance*
- ε = Faktor lain yang memengaruhi



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*. Jumlah keseluruhan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 11 perusahaan. Setelah dikurangi dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 7 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 35 observasi. Kriteria sampel pada penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2016-2020.
3. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional selama tahun 2016-2020.

Tabel 4. 1
Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	CR	DER	KEP.INST
Mean	3.060539	0.084900	2.893412	0.686467	0.761042
Median	2.823000	0.081600	2.780800	0.450100	0.799100
Maximum	7.495900	0.242600	7.812200	1.906200	0.944800
Minimum	0.534000	-0.030300	0.897800	0.090600	0.538500
Std. Dev.	1.984227	0.068320	1.418736	0.574206	0.149635
Skewness	0.556504	0.404600	1.106723	1.042298	-0.275603
Kurtosis	2.187987	2.773067	5.475909	2.574712	1.664966
Jarque-Bera	2.609960	0.971168	15.16551	6.223810	2.868447
Probability	0.271178	0.615338	0.000509	0.044516	0.238300
Sum	100.9978	2.801700	95.48260	22.65340	25.11440
Sum Sq. Dev.	125.9891	0.149363	64.41002	10.55079	0.716501
Observations	33	33	33	33	33

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Pada hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa pengamatan sudah sesuai dengan kriteria sampel sebanyak 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Data yang didapatkan sebanyak 35 observasi data, namun dikarenakan terdapat data *outlier* sehingga data yang didapatkan sebanyak 33 observasi data. Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa statistik deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai maksimum sebesar 7.4959 dan nilai minimum sebesar 0.5340 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.0605 dan nilai standar deviasi sebesar 1.9842. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu $3.0605 > 1.9842$ sehingga dalam hal ini, hasilnya cukup baik, karena standar deviasi cerminan simpangan yang sangat tinggi, dan distribusi data menunjukkan hasil yang normal dan bukan merupakan penyebab bias. Nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun

2020 yaitu sebesar 7.4959, nilai perusahaan yang tinggi dikarenakan laba yang meningkat pada perusahaan PT. Sido Muncul Tbk (SIDO) di tahun 2020 sebesar 24% dibandingkan tahun sebelumnya di tahun 2019 sebesar 22%, hal ini menunjukkan bahwa banyak investor yang berspekulasi mendapatkan tingkat pengembalian yang besar ketika berinvestasi di Sido Muncul Tbk. Sedangkan nilai perusahaan terendah dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk (INAF) pada tahun 2019 yaitu sebesar 0.5340, hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang belum mampu memberikan keuntungan yang maksimal kepada investornya.

2. Variabel independen pertama pada penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) memiliki nilai maksimum sebesar 0.2426 dan nilai minimum sebesar -0.0303 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0849 dan nilai standar deviasi sebesar 0.0683. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu $0.0849 > 0.0683$ sehingga dalam hal ini, hasilnya cukup baik, karena standar deviasi cerimanan simpangan yang sangat tinggi, dan distribusi data menunjukkan hasil yang normal dan bukan merupakan penyebab bias. Profitabilitas tertinggi dimiliki oleh PT. Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2020 yaitu sebesar 0.2426, profitabilitas yang tinggi dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan beban utang yang rendah. Sedangkan profitabilitas terendah dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk (INAF) pada tahun 2017 yaitu sebesar -0.0303, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Indofarma Tbk di tahun 2017 mempunyai laba yang paling rendah dan pada perusahaan tersebut mengalami kerugian paling besar dari sampel yang digunakan.

3. Variabel independen kedua pada penelitian ini yaitu likuiditas (CR) memiliki nilai maksimum sebesar 7.8122 dan nilai minimum sebesar 0.8978 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.8934 dan nilai standar deviasi sebesar 1.4187. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu $2.8934 > 1.4187$ sehingga dalam hal ini, hasilnya cukup baik, karena standar deviasi cerimanan simpangan yang sangat tinggi, dan distribusi data menunjukkan hasil yang normal dan bukan merupakan penyebab bias. Likuiditas tertinggi dimiliki oleh PT. Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2017 yaitu sebesar 7.8122, likuiditas yang tinggi dikarenakan meningkatnya aktiva lancar atau perusahaan mempunyai utang lancar yang rendah. Sedangkan likuiditas terendah dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2020 yaitu sebesar 0.8978, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Kimia Farma Tbk di tahun 2020 mempunyai utang lancar yang tinggi dan aktiva lancar yang rendah sehingga hal tersebut membuat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
4. Variabel independen ketiga pada penelitian ini yaitu *leverage* (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 1.9062 dan nilai minimum sebesar 0.0906 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.6864 dan nilai standar deviasi sebesar 0.5742. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu $0.6864 > 0.5742$ sehingga dalam hal ini, hasilnya cukup baik, karena standar deviasi cerimanan simpangan yang sangat tinggi, dan distribusi data menunjukkan hasil yang normal dan bukan merupakan penyebab bias. *Leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk (INAF) pada tahun 2017 yaitu sebesar 1.9062, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

Indofarma Tbk di tahun 2017 menggunakan utang jangka Panjang sebagai kegiatan operasional perusahaan daripada menggunakan modal sendiri. Sedangkan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.0906, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasionalnya dan mampu membayar seluruh utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun jangka panjang.

5. Variabel moderasi pada penelitian ini yaitu *corporate governance* (Kepemilikan Institusional) memiliki nilai maksimum sebesar 0.9448 dan nilai minimum sebesar 0.5385 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.7610 dan nilai standar deviasi sebesar 0.1496. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi yaitu $0.7610 > 0.1496$ sehingga dalam hal ini, hasilnya cukup baik, karena standar deviasi cerminan simpangan yang sangat tinggi, dan distribusi data menunjukkan hasil yang normal dan bukan merupakan penyebab bias. *Corporate governance* tertinggi dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2016-2020 yaitu sebesar 0.9448, hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai pengawasan yang tinggi dibandingkan perusahaan lain. Sedangkan *corporate governance* terendah dimiliki oleh PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2016-2019 yaitu sebesar 0.5385, hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai pengawasan yang rendah dibandingkan perusahaan lain.

4.2 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan program *eviews 10*, yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Tahapan pengujiannya sebagai berikut :

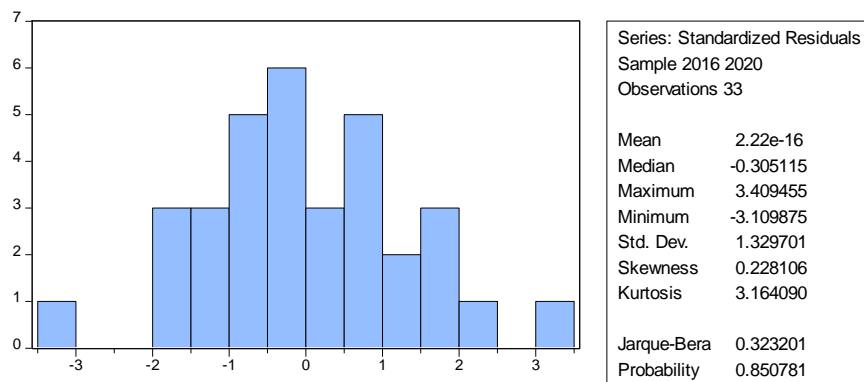
4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menghindari terjadinya bias antara variabel independen dan dependen, maka dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam suatu regresi bertujuan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen atau keduanya berdistribusi normal (Akmalia et al., 2017). Data berdistribusi normal mengurangi kemungkinan bias. Pada penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan metode uji *jarque-bera* dan dapat dilihat nilai probabilitasnya. Hasil pengujian uji normalitas sebagai berikut :

Tabel 4. 2
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji normalitas pada Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.8507. Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai probabilitas sebesar $0.8507 > \alpha (0.05)$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa nilai residual berdistribusi normal.

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika nilai korelasi dari masing-masing variabel independen < 0.80 , berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas yaitu korelasi berpasangan. Hasil pengujian uji multikolinearitas sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	CR	DER
ROA	1.000000	0.764172	-0.810726
CR	0.764172	1.000000	-0.790886
DER	-0.810726	-0.790886	1.000000

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai korelasi profitabilitas (ROA) dengan likuiditas (CR) sebesar $0.7641 < 0.80$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas. Nilai korelasi profitabilitas (ROA) dengan *leverage* (DER) sebesar $-0.8107 < 0.80$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas. Nilai korelasi likuiditas (CR) dengan *leverage* (DER) sebesar $-0.7908 < 0.80$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memeriksa apakah terdapat ketidaksamaan varian antara residual satu pengamatan dan pengamatan lain dalam model regresi. Jika varian dari residual tetap, maka itu adalah homoskedastis. Jika variannya berbeda, maka itu heteroskedastis (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05), berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji glejser. Hasil pengujian uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

Tabel 4. 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.674779	1.134035	0.595025	0.5582
ROA	7.085661	5.265165	1.345762	0.1927
CR	0.215688	0.299897	0.719207	0.4799
DER	-1.142451	0.914108	-1.249799	0.2251

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas profitabilitas (ROA) sebesar $0.1927 > \alpha (0.05)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai probabilitas likuiditas (CR) sebesar $0.4799 > \alpha (0.05)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai probabilitas *leverage* (DER) sebesar $0.2251 > \alpha (0.05)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika $d_u < d < (4-d_u)$, maka tidak ada autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson. Hasil pengujian uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4. 5
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (D-W) diperoleh nilai sebesar 2.0516. Nilai DU dan DL pada $k = 3$ dan $N=33$ adalah nilai DU sebesar 1.6511 dan nilai DL sebesar 1.2576. Sehingga untuk mendapatkan nilai 4-DU dan 4-DL maka dilakukan perhitungan sebagai berikut:

$$4\text{-DU} = 4 - 1.6511 = 2.3489$$

$$4\text{-DL} = 4 - 1.2576 = 2.7424$$

Tabel 4. 6
Daerah Durbin-Watson

Autokorelasi (+)	Ragu-ragu	Tidak terjadi autokorelasi	Ragu-ragu	Autokorelasi (-)
0	DL	DU	2	4-DU
	1.2576	1.6511	2.0516	2.3489
				4-DL
				2.7424
				4

Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai Durbin Watson (D-W) berada di antara nilai du sebesar 1.6511 dan (4-du) sebesar 2.3489 atau $1.6511 < 2.0516 < 2.3489$, berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Metode estimasi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Penjelasan hasil ketiga pendekatan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

4.2.2.1 Common Effect Model

Common Effect Model (CEM), di mana pendekatan ini merupakan pendekatan yang menggabungkan data *time series* dan data *cross section*. Pengestimasi model regresi data panel *Common Effect Model* (CEM) menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 7
Hasil pengujian Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.116430	1.379396	-1.534316	0.1358
ROA	37.32463	6.572965	5.678508	0.0000
CR	-0.082743	0.302798	-0.273262	0.7866
DER	3.274038	0.824296	3.971921	0.0004

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

4.2.2.2 Fixed Effect Model

Fixed Effect Model adalah model data panel yang mengasumsikan bahwa intersep berbeda untuk setiap partisipan. Untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, penelitian ini menggunakan teknik variabel dummy. Model *Least Square Dummy Variable* (LSDV) adalah nama untuk metode ini, dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 8
Hasil pengujian Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.419513	2.164509	1.117811	0.2752
ROA	36.17277	10.32650	3.502908	0.0019
CR	-0.525394	0.299484	-1.754328	0.0927
DER	-1.325428	1.693435	-0.782686	0.0442

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

4.2.2.3 Random Effect Model

Random Effect Model adalah model data yang mengasumsikan di mana variabel gangguan mungkin saling terkait atau berhubungan antar individu dari waktu ke waktu. *Error term* masing-masing perusahaan mengakomodasi perbedaan intersep pada model *random effect*. Metode random dikenal dengan sebutan *Error Component Model* atau *Generalized Least Square*, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 9
Hasil pengujian Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.097615	1.617327	-0.060356	0.9523
ROA	35.50611	7.110401	4.993546	0.0000
CR	-0.420116	0.261119	-1.608905	0.1185
DER	-1.989232	1.017317	-1.955370	0.0602

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

4.2.3 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan estimasi model regresi data panel yang paling tepat dapat dilakukan beberapa pengujian yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Penjelasan hasil ketiga model tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

4.2.3.1 Uji Chow

Uji *Chow* merupakan pengujian untuk menentukan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data panel. Hasil pengujian uji *Chow* sebagai berikut:

Tabel 4. 10
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.990086	(6,23)	0.0021
Cross-section Chi-square	27.511266	6	0.0001

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji *Chow* pada Tabel 4.10 dapat dilihat nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0001. Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0001 < \alpha (0.05)$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti pendekatan yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.3.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* merupakan pengujian untuk menentukan *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data panel. Hasil pengujian uji *Hausman* sebagai berikut:

Tabel 4. 11
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.954614	3	0.0470

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji *Hausman* pada Tabel 4.11 dapat dilihat nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0470. Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0.0470 < \alpha (0.05)$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti pendekatan yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

4.2.3.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian untuk menentukan *Common Effect Model (CEM)* dan *Random Effect Model (REM)* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data panel. Hasil pengujian uji *Lagrange Multiplier* sebagai berikut:

Tabel 4. 12
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	4.104690 (0.0428)	0.397853 (0.5282)	4.502543 (0.0338)
Honda	2.026003 (0.0214)	0.630756 (0.2641)	1.878612 (0.0301)
King-Wu	2.026003 (0.0214)	0.630756 (0.2641)	1.769938 (0.0384)
SLM	2.197524 (0.0140)	1.526982 (0.0634)	--
GHM	--	--	4.502543 (0.0432)

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 4.12 dapat dilihat nilai *Cross-section Breusch-Pagan* sebesar 0.0428. Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Breusch-Pagan* sebesar $0.0428 <$

α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti pendekatan yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan ketiga uji tersebut, hasil uji *chow* dan uji *hausman* menunjukkan bahwa model terbaik yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Karena nilai nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* dan *Cross-section random* kurang dari α (0.05) menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.4 Analisis Regresi Data Panel

Model regresi yang dipilih dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan pada beberapa pengujian yaitu uji *Chow*, uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Hasil regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai berikut:

Tabel 4. 13
Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.419513	2.164509	1.117811	0.2752
ROA	36.17277	10.32650	3.502908	0.0019
CR	-0.525394	0.299484	-1.754328	0.0927
DER	-1.325428	1.693435	-0.782686	0.0442

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.13 menunjukkan bahwa persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 2.4195 + 36.1727 ROA_{it} - 0.5253CR_{it} - 1.3254 DER_{it} + \epsilon_{it}$$

Dari persamaan regresi data panel *fixed effect model* maka dapat dijelaskan:

1. Konstanta (C) memiliki nilai *coefficient* sebesar 2.4195, berarti jika variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage* konstan maka besaran variabel nilai perusahaan sebesar 2.4195.
2. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai *coefficient* sebesar 36.1727, berarti jika profitabilitas mengalami peningkatan 1% maka akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebesar 36.1727 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya memiliki nilai yang konstan.
3. Likuiditas (CR) memiliki nilai *coefficient* sebesar -0.5253, berarti jika likuiditas mengalami peningkatan 1% maka akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0.5253 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya memiliki nilai yang konstan.
4. *Leverage* (DER) memiliki nilai *coefficient* sebesar -1.3254, berarti jika *leverage* mengalami peningkatan 1% maka akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 1.3254 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya memiliki nilai yang konstan.

4.2.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah teknik untuk menentukan apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak. Hipotesis dapat dibandingkan dengan nilai probabilitas dalam pengambilan keputusan (0,05). Pengujian ini meliputi: uji parsial (uji T), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (R^2).

4.2.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika nilai probabilitas uji $t < \alpha$ (0,05), berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian uji Parsial (Uji T) sebagai berikut:

Tabel 4. 14
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.419513	2.164509	1.117811	0.2752
ROA	36.17277	10.32650	3.502908	0.0019
CR	-0.525394	0.299484	-1.754328	0.0927
DER	-1.325428	1.693435	-0.782686	0.0442

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan bahwa hasil uji parsial (Uji T) dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-Statistic sebesar 3.5029, sedangkan nilai probabilitas sebesar $0.0019 < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan hipotesis pertama (H_1) diterima. Mengindikasikan arah positif artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas, maka perusahaan akan memberikan keuntungan kepada investor, sehingga hal tersebut dapat menarik perhatian investor berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

2. Likuiditas (CR) memiliki nilai t-Statistic sebesar -1.7543, sedangkan nilai probabilitas sebesar $0.0927 > \alpha (0,05)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak. Mengindikasikan arah negatif artinya perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maka semakin rendah nilai perusahaan, karena semakin tinggi likuiditas, dapat diartikan adanya dana yang menganggur sehingga terdapat penurunan laba karena aktiva yang diperoleh lebih banyak untuk melakukan pembayaran utang jangka pendek.
3. *Leverage* (DER) memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.7826, sedangkan nilai probabilitas sebesar $0.0442 < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga *leverage* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Mengindikasikan arah negatif artinya perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi maka semakin rendah nilai perusahaan, karena *leverage* yang tinggi menyebabkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya diragukan, sehingga akan menimbulkan risiko terhadap perusahaan dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

4.2.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika nilai probabilitas uji $f < \alpha (0,05)$, berarti variabel

independen secara simultan memengaruhi variabel dependen. Hasil pengujian uji simultan (Uji F) sebagai berikut:

Tabel 4. 15
Hasil Uji F

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji simultan (Uji F) pada Tabel 4.15 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas diperoleh nilai sebesar $0.0000 < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima.

4.2.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 (R square) atau koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel 4. 16
Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) pada Tabel 4.16 dapat dilihat bahwa nilai R-squared diperoleh sebesar 0.8048 atau 80.48%. Dari perolehan hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 80.48%. Sementara untuk 19.52% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau di luar model.

4.2.6 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan pengujian yang digunakan untuk regresi berupa variabel moderasi, di mana terdapat aspek interaksi dengan dua atau lebih variabel independen dalam persamaan regresi yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut :

4.2.6.1 *Corporate governance* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 4. 17
Hasil Uji M1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.052053	2.726053	-1.119587	0.2715
ROA	73.36875	29.48471	2.488366	0.0184
KEP.INST	6.530629	3.487091	1.872801	0.0706
M1	-79.09401	37.99254	-2.081830	0.0457

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Tabel 4.17 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dan nilai *coefficient* M1 atau interaksi antara profitabilitas (ROA) terhadap *corporate governance* (kepemilikan institusional) diperoleh nilai sebesar $0.0457 < \alpha (0,05)$ dan -79.094 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima. Mengindikasikan mampu memoderasi artinya *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengawasi kegiatan operasional yang dilakukan oleh manajemen sehingga laba yang diperoleh semakin meningkat dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

4.2.6.2 *Corporate governance* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Tabel 4. 18
Hasil Uji M2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.881500	5.363741	-1.282967	0.2097
CR	2.801262	1.669036	1.678371	0.1040
KEP.INST	10.92498	6.649909	1.642876	0.1112
M2	-3.010409	2.218143	-1.357175	0.1852

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Tabel 4.18 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dan nilai *coefficient* M2 atau interaksi antara likuiditas (CR) terhadap *corporate governance* (kepemilikan institusional)

diperoleh nilai sebesar $0.1852 > \alpha (0,05)$ dan -3.0104 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis keenam (H_6) ditolak. Mengindikasikan tidak mampu memoderasi artinya *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, karena meningkatnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi maka akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan kepemilikan institusi tersebut, sehingga akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

4.2.6.3 *Corporate governance* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Tabel 4. 19
Hasil Uji M3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.610247	2.915853	2.267003	0.0310
DER	-5.684005	3.910394	-1.453563	0.1568
KEP.INST	-4.625245	3.865238	-1.196626	0.2411
M3	6.919525	4.929148	1.403798	0.1710

Sumber : Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada Tabel 4.19 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dan nilai *coefficient* M3 atau interaksi antara *leverage* (DER) terhadap *corporate governance* (kepemilikan institusional) diperoleh nilai sebesar $0.1710 > \alpha (0,05)$ dan 6.9195 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan

institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketujuh (H₇) ditolak. Mengindikasikan tidak mampu memoderasi artinya *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional tidak optimal dalam melakukan pengawasan mengenai penggunaan utang di perusahaan, sehingga penggunaan utang yang berlebihan tanpa pengawasan yang baik akan menurunkan nilai perusahaan.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan uji model regresi data panel serta *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pembahasan hasil penelitian adalah sebagai berikut :

4.3.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) pada penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis pertama (H₁) diterima dan dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Memiliki nilai t-Statistic sebesar 3.5029 dan nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.0019 < \alpha (0,05)$. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin meningkat nilai perusahaan. Karena semakin tinggi profitabilitas, maka perusahaan akan memberikan keuntungan kepada investor, sehingga hal tersebut dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan berpengaruh positif terhadap harga

saham. Profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan nilai bagi perusahaan, hal tersebut menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik dapat menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk mengambil bagian dari perusahaan sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Peningkatan profitabilitas dapat memberikan nilai tambah terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Gamayuni (2015), Rinnaya et al. (2016), Sucuahi & Cambarihan (2016) dan Santosa et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (Uji T) pada penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak dan dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Memiliki nilai t-Statistic sebesar -1.7543 dan nilai probabilitas lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.0927 > \alpha (0,05)$. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maka semakin rendah nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka dapat diartikan adanya dana yang menganggur dan tidak diolah secara efisien sehingga terdapat penurunan laba karena aktiva yang diperoleh lebih banyak untuk melakukan pembayaran utang jangka pendek. Likuiditas yang baik di suatu perusahaan tidak menjadi acuan dalam menggambarkan peningkatan nilai perusahaan dan apabila likuiditas perusahaan tinggi, tidak menjamin perusahaan dalam keadaan baik karena banyaknya dana yang menganggur dan tidak digunakan sebagaimana mestinya (Harahap et al.,

2020). Dana yang menganggur akan mengakibatkan perusahaan tidak memakmurkan pemegang saham secara optimal. Sehingga dapat menurunkan minat investor berinvestasi di perusahaan. Maka likuiditas yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan karena kurangnya minat investor untuk berinvestasi (Yuliana, 2017). Hasil penelitian ini sejalan dengan Lybryanta et al. (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Harahap et al. (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Endri & Fathony (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) pada penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima dan dapat disimpulkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.7826 dan nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.0442 < \alpha (0,05)$. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah nilai perusahaan. Perusahaan akan berisiko jika memiliki *leverage* yang tinggi, sehingga menimbulkan keraguan atas kemampuannya dalam melunasi utang-utangnya, sehingga secara otomatis menurunkan nilai perusahaan (Harahap et al., 2020). Perusahaan yang melakukan pembiayaan dengan terlalu utang banyak, dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba. Peningkatan dan penurunan utang mempunyai pengaruh yang jelas. Perusahaan dengan utang yang berlebihan akan memberikan dampak yang negatif atau merugikan terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan Santosa et al. (2020), Dang et al.

(2020) dan Maulida & Karak (2021) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.3.4 Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian secara simultan (Uji F) pada penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima dan dapat disimpulkan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melalui hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.0000 < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan memiliki rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* yang lebih baik, menunjukkan perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan baik, yang akan mengakibatkan peningkatan permintaan saham dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sukarya & Baskara (2018), Ningsih et al. (2019) dan Perangin-angin et al. (2021) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.5 *Corporate governance* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian ini membuktikan bahwa bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima dan dapat disimpulkan *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.0457 < \alpha (0,05)$ dan nilai *coefficient* sebesar -79.0940 . Hal tersebut berarti bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Teori keagenan menempatkan kepemilikan institusional sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah dan mengurangi biaya yang dihasilkan dari kinerja manajemen. Adanya kepemilikan institusional juga diharapkan manajemen perusahaan dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, tidak semata-mata untuk keuntungan pribadi, sehingga semua pihak merasa diuntungkan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memberikan pengawasan terhadap semua tindakan manajemen yang terjadi di perusahaan untuk meningkatkan keuntungan (Rizki & Amanah, 2020). Pengawasan yang ketat akan menghasilkan profitabilitas yang baik, dan jika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, maka harga sahamnya akan meningkat dan nilainya juga akan meningkat (Kusuma, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan Latifah & Murniningsih (2017), Noviani et al. (2019) dan Pramesti et al. (2021) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.3.6 *Corporate governance* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian ini membuktikan bahwa bahwa hipotesis keenam (H_6) ditolak dan dapat disimpulkan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Memiliki nilai

probabilitas lebih besar dari nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.1852 > \alpha$ (0,05) dan nilai *coefficient* sebesar -3.0104. Hal tersebut berarti bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Karena jumlah kepemilikan saham institusional yang tinggi, perusahaan tidak mampu menjalin hubungan kerja sama antara manajer dan investor, sehingga menghambat pencapaian tujuan utamanya, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Zahro, 2018). Biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan kepemilikan institusional akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah kepemilikan saham yang dikendalikan oleh institusi, sehingga mengurangi tingkat likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mariani et al. (2016) dan Zahro (2018) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

4.3.7 *Corporate governance* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian ini membuktikan bahwa bahwa hipotesis ketujuh (H_7) ditolak dan dapat disimpulkan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Memiliki nilai probabilitas lebih besar dari nilai taraf signifikansinya yaitu sebesar $0.1710 > \alpha$ (0,05) dan nilai *coefficient* sebesar 6.9195. Hal tersebut berarti bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mempunyai peran dalam memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. *leverage*

dapat diartikan sebagai salah satu pengukuran keuangan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya (Jihadi et al., 2021). Tingkat pengawasan perusahaan tidak otomatis meningkat karena tingginya tingkat kepemilikan institusional bagi pemegang saham (Budiharjo, 2021). Kepemilikan institusional yang diharapkan dapat mengawasi perilaku manajer dalam menggunakan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini. Akibatnya, kemampuan pengawasan melemah, berpotensi menimbulkan konflik keagenan dalam penggunaan utang. Penggunaan utang yang berlebihan tanpa pengawasan yang baik akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mariani et al. (2016), Noviani et al. (2019) dan Budiharjo (2021) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4.4 Rekapitulasi Hasil Penelitian

Rekapitulasi penelitian dilakukan untuk memberikan gambaran secara menyeluruh terhadap hasil penelitian. Rekapitulasi hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.18

Rekapitulasi Hasil Penelitian

No.	Variabel Penelitian	Hipotesis	Hipotesis ditolak/diterima	Hasil penelitian
1.	Profitabilitas	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.	Likuiditas	Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak	Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i>	Profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima	Profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5.	<i>Corporate governance</i>	<i>Corporate governance</i> mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima	<i>Corporate governance</i> mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6.	<i>Corporate governance</i>	<i>Corporate governance</i> mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak	<i>Corporate governance</i> tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
7.	<i>Corporate governance</i>	<i>Corporate governance</i> mampu memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak	<i>Corporate governance</i> tidak mampu memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, maka kesimpulan dari penelitian ini membuktikan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.
2. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan.
3. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi leverage maka semakin rendah nilai perusahaan.
4. Profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi rasio keuangan suatu perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan.
5. *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperkuat oleh *corporate governance*.

6. *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak diperkuat oleh *corporate governance*.
7. *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak diperkuat oleh *corporate governance*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat memengaruhi hasil penelitian. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini di antaranya bahwa penelitian ini hanya mengambil data pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk jenis perusahaan lain. Peneliti hanya mendapatkan 7 data laporan keuangan perusahaan selama periode 5 tahun dikarenakan terdapat kriteria yang ditentukan peneliti.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan pada penelitian selanjutnya yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan penelitian, sehingga tidak terbatas pada perusahaan farmasi tetapi juga mencakup perusahaan dari sektor lain dan juga dapat menambah periode penelitian agar menghasilkan penelitian yang lebih baik dan *up to date*.

Saran bagi perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Keuntungan akan membuat banyak investor menanamkan modalnya, yang mengakibatkan kenaikan harga saham dan hal tersebut secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Saran bagi investor diharapkan dapat mempertimbangkan dan menganalisis terhadap rasio keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan. Investor juga diharapkan dapat memilih saham pada perusahaan yang tepat agar nilai saham yang dimiliki dapat meningkat sehingga memiliki prospek yang lebih baik di masa depan.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, N. A. I. N., Ali, M. M., & Haron, N. H. (2017). Ownership structure, firm value and growth opportunities: Malaysian evidence. *Journal of Computational and Theoretical Nanoscience*, 23(8), 7378–7382. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9479>
- Abukosim, A., Mukhtaruddin, M., Ferina, I. S., & Nurcahaya, C. (2014). Ownership Structure and Firm Values : Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal Of Arts, Science & Commerce*, V(4), 1–14.
- Agung, I. G. N. (2014). Panel Data Analysis using EViews. In *Panel Data Analysis using Eviews* (1st ed.). Library of Congress Cataloging-in-Publication Data. <https://doi.org/10.1002/9781118715543>
- Akmalia, A., Kevin, D., & Nurul, H. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur DI Bursa Efek Indonesia). *Unisia*, 35(78), 17–24. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol35.iss78.art2>
- Asmirantho, E., & Yuliawati, E. (2015). Pengaruh Dividen Per Share (Dps), Dividen Payout Ratio (Dpr), Price To Book Value (Pbv), Debt To Equity Ratio (Der), Net Profit Margin (Npm) Dan Return on Asset (Roa) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Dalam Kema. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 95–117. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v1i2.525>
- Ayuba, H., Bambale, A. J., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Capital Structure on Financial Performance of Insurance Companies in Nepal. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 10(3), 35. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v10i3.17674>
- Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021). Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278–287. <https://doi.org/10.1002/csr.2048>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok : PT Rajagrafindo Persada.
- Bhebhe, M. (2018). *Decision-making Using Financial Ratios* (1st ed., Vol. 53, Issue 9).

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals Of Financial Management* (8 ed.). In *United States of America: Cengage Learning*.
[https://doi.org/10.1016/S0079-8169\(08\)60229-9](https://doi.org/10.1016/S0079-8169(08)60229-9)
- Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return on assets dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variable Pemoderasi. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(1), 37–46.
- Damanik, D. S. (2018). Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar. *Jurnal Financial*, 4(1).
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/download/50270/29910/>
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
- Djazuli, A. (2021). Financial Performance and Firm Value : The Moderating Role of Corporate Social Responsibility Disclosure. *Linguistica Antverpiensia*, 3.
- Eka, H., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120.
<https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557.
- Fatoni, H. A. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderasi. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 5(2), 137–143.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4(1), 202–212.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan ekonometrika teori, konsep, dan aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.).
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Global Edition. Pearson Education Limited.

- Gladys, M., & Omagwa, J. (2017). Asset structure and financial performance: A case of the Nairobi securities exchange, Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(4), 192–200.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Journal of Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Hardani, H., Ustiawaty, J., & H, A. (2017). *Buku Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif* (Issue April). CV. Pustaka Ilmu Group.
- Hasanudin, Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). The effect of ownership and financial performance on firm value of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103–109. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9567>
- Husnul, N. R. I., Prasetya, E. R., Sadewa, P., Ajimat, A., & Purnomo, L. I. (2019). *Statistik deskriptif* (L. I. Purnomo (ed.); Issue 1). Unpam Press. https://doi.org/10.1007/978-3-662-48986-4_2900
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 77–132. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kanwal, M., & Hameed, S. (2017). The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance. *Research in Business and Management*, 4(1). <https://doi.org/10.5296/rbm.v4i1.10784>
- Kardoko, H. (2020). Revolusi Industri Farmasi di Tengah Pandemi Covid-19. *Ekonomi.Bisnis.Com*.
- Kusuma, E. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta*, 1, 1–17.
- Latifah, L., & Murniningsih, R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *The 6th University Research Colloquium 2017*, 8(2), 200–221.

- Listyawati, I., & Ramadhan, R. (2019). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal of UNIMUS (Universitas Muhammadiyah Semarang)*, 8(3), 1. <https://doi.org/10.26714/mki.8.3.2018.1-10>
- Lybryanta, O. A., Toha, A., Sisbintari, I., Bisnis, A., Ilmu, F., Unej, U. J., & Kalimantan, J. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal E-Sospol*, 2(April), 7–11.
- Mariani, W. E., Rasmini, N. K., & Mimba, N. P. S. H. (2016). Kemampuan Good Corporate Governance dan CSR Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(9), 2801–2836.
- Marridhani, A. R., & Amanah, L. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9 No 7. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v12i1.3136>
- Martiani, N. M. A., & Purbawangsa, I. B. A. (2018). Peran Kepemilikan Insitutional Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 254970. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i04.p19>
- Maulida, A., & Karak, M. E. (2021). The effect of company size, leverage, profitability and dividend policy on company value on manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange (idx) for the 2014-2018 period. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2), 6.
- Meivinia, L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 377. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v2i2.1562>
- Nawaiseh, M. A. L. I. Al. (2017). The impact of the financial performance on firm value: Evidence from developing countries. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16), 329–341.
- Ningsih, S., & Sari, S. P. (2019). Analysis of the Effect of Liquidity Ratios, Solvability Ratios and Profitability Ratios on Firm Value in Go Public Companies in the Automotive and Component Sectors. *International Journal Od Economic, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 3(4), 351–359.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal dan profitabilitas : Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi*

Dan Bisnis, 22(2), 391–416.

- Perangin-angin, N., & Ginting, E. S. (2021). Analysis of The Influence Of Firm Size, Liquidity, Leverage And Profitability On Firm Value Consumer Goods Industry On Stock Exchange Indonesia (IDX). *Journal of Management Science (JMAS)*, 4(4), 101–105. <https://doi.org/10.35335/jmas.v4i4.113>
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. Bin, & Wickramasinghe, D. (2015). Firm Performance, Institutional Ownership and Capital Structure: A Case of Malaysia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 170–176. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.025>
- Pramesti, F. Y., & Rita, M. R. (2021). Profitability Analysis on Company Value with Good Corporate Governance As A Moderating Variable. *International Journal of Social Science and Business*, 5(3), 333. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i3.35051>
- Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1289. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p03>
- Puspaningiri, E., & Triyanto, E. (2021). The Influence of Profitability, Leverage and Good Corporate Governance on Company Value. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 6(1), 99–120. <https://jurnal.untidar.ac.id/index.php/RAK/article/view/4348/2054>
- Putu, N. N. G. M., Moeljadi., Djumahir., & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *International Journal of Business and Management Invention*.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Rinnaya, I. Y., Rita, A. S. M., & Abrar, O. S. (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, Volume 2 No.2 Maret 2016*.

- Rist, M., & Pizzica, A. (2015). *Financial Ratios for executives*. New York: Apress.
- Rizki, A. A. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal EMBA*, 3(4), 215–225.
- Rosikah, Prananingrum, D. K., Muthalib, D. A., Irfandy, & Rohansyah, M. (2018). Effects of Return on Asset , Return On Equity , Earning Per Share on Corporate Value. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6–14. <https://doi.org/10.9790/1813-0703010614>
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large indonesian firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Schweser, K. (2019). *CFA 2019 Schweser - Level 1 SchweserNotes Book 4: corporate finance, portfolio management, and equity investments* (jilid 4).
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). Dasar Metodologi Penelitian Dr. Sandu Siyoto, SKM, M.Kes M. Ali Sodik, M.A. 1. *Dasar Metodologi Penelitian*, 1–109.
- Subanidja, S., Rajasa, A., Suharto, E., & Atmanto, J. D. (2016). The determinants of firm value: The role of earnings management and good corporate governance. *Corporate Ownership and Control*, 13(4), 609–615. <https://doi.org/10.22495/cocv13i4c4p10>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sukarya, I. P., & Baskara, I. G. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(1), 439. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i01.p16>
- Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 301–309. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>

- Suta, I. W. P., Agustina, P. A. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(3), 173–185.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, 2017: 1248-1277 ISSN : 2302-8912, 6(3).
- Theogene, H., Mulegi, T., & Hosee, N. (2017). The Contribution of Financial Ratios Analysis on Effective Decision Making in Commercial Banks. *International Journal of Management and Applied Science*, 3(6), 2394–7926. <http://iraj.in>
- Wardani, R. Y. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018). *Undergraduate (S1) Thesis, University of Muhammadiyah Malang*, 1–9.
- Yuliana, S. R. (2017). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan (growth), Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 53(9), 21–25.
- Zahro, H. (2018). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi AKUNES*.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>
- Zulkifli, Z., Endri, E., & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.311>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan Farmasi

No.	Nama perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT.Darya Varia Laboratoria, Tbk	DVLA
2.	PT.Indofarma, Tbk	INAF
3.	PT.Kimia Farma, Tbk	KAEF
4.	PT.Kalbe Farma, Tbk	KLBF
5.	PT.Pyridam Farma, Tbk	PYFA
6.	PT. Sido Muncul, Tbk	SIDO
7.	PT.Tempo Scan Pacifik, Tbk	TSPC

Lampiran 2. Hasil Perhitungan Profitabilitas (ROA)

No	Perusahaan	ROA				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	0.0993	0.0989	0.1192	0.1212	0.0816
2	INAF	-0.0126	-0.0303	-0.0227	0.0058	0.0000
3	KAEF	0.0589	0.0544	0.0425	0.0009	0.0012
4	KLBF	0.1544	0.1476	0.1376	0.1252	0.1241
5	PYFA	0.0308	0.0447	0.0452	0.0490	0.0967
6	SIDO	0.1608	0.1690	0.1989	0.2284	0.2426
7	TSPC	0.0828	0.0750	0.0687	0.0711	0.0916

Lampiran 3. Hasil Perhitungan Likuiditas (CR)

No	Perusahaan	CR				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	2.8549	2.6621	2.8890	2.9133	2.5191
2	INAF	1.2108	1.0422	1.0487	1.8808	1.3561
3	KAEF	1.7137	1.5455	1.4227	0.9936	0.8978
4	KLBF	4.1311	4.5094	4.6577	4.3547	4.1160
5	PYFA	2.1908	3.5228	2.7575	3.5277	2.8904
6	SIDO	outlier	7.8122	4.2013	4.1235	3.6641
7	TSPC	2.6521	2.5214	2.5162	2.7808	2.9587

Lampiran 4. Hasil Perhitungan *Leverage* (DER)

No	Perusahaan	DER				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	0.4185	0.4699	0.4020	0.4011	0.4980
2	INAF	1.3997	1.9062	1.9042	1.7408	outlier
3	KAEF	1.0307	1.3697	1.7163	1.4758	1.4717
4	KLBF	0.2216	0.1959	0.1864	0.2131	0.2346
5	PYFA	0.5834	0.4658	0.5729	0.5296	0.4501
6	SIDO	0.0833	0.0906	0.1499	0.1541	0.1949
7	TSPC	0.4208	0.4630	0.4486	0.4458	0.4277

Lampiran 5. Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan (PBV)

No	Perusahaan	PBV				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	1.8207	1.9665	1.8103	1.9294	2.0436
2	INAF	3.1759	3.8269	4.0563	0.5340	2.9025
3	KAEF	6.7242	5.8292	4.0603	0.9365	3.3219
4	KLBF	5.6977	5.7017	4.6585	4.5456	3.8060
5	PYFA	1.0143	0.8995	0.8504	0.8494	3.3096
6	SIDO	2.8283	2.8230	4.3409	6.2404	7.4959
7	TSPC	1.9121	1.5939	1.1513	1.0840	0.9879

Lampiran 6. Hasil perhitungan Corporate governance (KEP.INST)

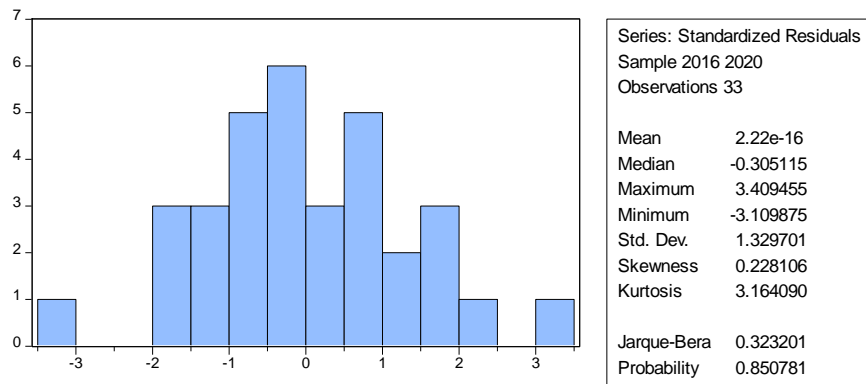
No	Perusahaan	KEP.INST				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	0.9213	0.9213	0.9213	0.9213	0.9213
2	INAF	0.6453	0.7054	0.7342	0.7342	0.8801
3	KAEF	0.9448	0.9448	0.9448	0.9448	0.9448
4	KLBF	0.5651	0.5678	0.5697	0.5697	0.5707
5	PYFA	0.5385	0.5385	0.5385	0.5385	0.7344
6	SIDO	0.8100	0.8100	0.8100	0.8100	0.8100
7	TSPC	0.7842	0.7892	0.7991	0.8044	0.8165

Lampiran 7. Hasil olah data

Hasil Analisis deskriptif

	PBV	ROA	CR	DER	KEP.INST
Mean	3.060539	0.084900	2.893412	0.686467	0.761042
Median	2.823000	0.081600	2.780800	0.450100	0.799100
Maximum	7.495900	0.242600	7.812200	1.906200	0.944800
Minimum	0.534000	-0.030300	0.897800	0.090600	0.538500
Std. Dev.	1.984227	0.068320	1.418736	0.574206	0.149635
Skewness	0.556504	0.404600	1.106723	1.042298	-0.275603
Kurtosis	2.187987	2.773067	5.475909	2.574712	1.664966
Jarque-Bera Probability	2.609960 0.271178	0.971168 0.615338	15.16551 0.000509	6.223810 0.044516	2.868447 0.238300
Sum	100.9978	2.801700	95.48260	22.65340	25.11440
Sum Sq. Dev.	125.9891	0.149363	64.41002	10.55079	0.716501
Observations	33	33	33	33	33

Hasil Uji Normalitas



Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	CR	DER
ROA	1.000000	0.764172	-0.810726
CR	0.764172	1.000000	-0.790886
DER	-0.810726	-0.790886	1.000000

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.674779	1.134035	0.595025	0.5582
ROA	7.085661	5.265165	1.345762	0.1927
CR	0.215688	0.299897	0.719207	0.4799
DER	-1.142451	0.914108	-1.249799	0.2251

Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Hasil pengujian *common effect model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.116430	1.379396	-1.534316	0.1358
ROA	37.32463	6.572965	5.678508	0.0000
CR	-0.082743	0.302798	-0.273262	0.7866
DER	3.274038	0.824296	3.971921	0.0004

Hasil pengujian *fixed effect model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.419513	2.164509	1.117811	0.2752
ROA	36.17277	10.32650	3.502908	0.0019
CR	-0.525394	0.299484	-1.754328	0.0927
DER	-1.325428	1.693435	-0.782686	0.0442

Hasil pengujian *random effect model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.097615	1.617327	-0.060356	0.9523
ROA	35.50611	7.110401	4.993546	0.0000
CR	-0.420116	0.261119	-1.608905	0.1185
DER	-1.989232	1.017317	-1.955370	0.0602

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.990086	(6,23)	0.0021
Cross-section Chi-square	27.511266	6	0.0001

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.954614	3	0.0470

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	4.104690 (0.0428)	0.397853 (0.5282)	4.502543 (0.0338)
Honda	2.026003 (0.0214)	0.630756 (0.2641)	1.878612 (0.0301)
King-Wu	2.026003 (0.0214)	0.630756 (0.2641)	1.769938 (0.0384)
SLM	2.197524 (0.0140)	1.526982 (0.0634)	-- --
GHM	-- --	-- --	4.502543 (0.0432)

Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.419513	2.164509	1.117811	0.2752
ROA	36.17277	10.32650	3.502908	0.0019
CR	-0.525394	0.299484	-1.754328	0.0927
DER	-1.325428	1.693435	-0.782686	0.0442

Hasil Uji F

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Hasil uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

R-squared	0.804897	Mean dependent var	3.060539
Adjusted R-squared	0.728552	S.D. dependent var	1.984227
S.E. of regression	1.033796	Akaike info criterion	3.149399
Sum squared resid	24.58088	Schwarz criterion	3.602886
Log likelihood	-41.96508	Hannan-Quinn criter.	3.301984
F-statistic	10.54292	Durbin-Watson stat	2.051677
Prob(F-statistic)	0.000003		

Hasil Uji M1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.052053	2.726053	-1.119587	0.2715
X1	73.36875	29.48471	2.488366	0.0184
Z	6.530629	3.487091	1.872801	0.0706
M1	-79.09401	37.99254	-2.081830	0.0457

Hasil Uji M2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.881500	5.363741	-1.282967	0.2097
CR	2.801262	1.669036	1.678371	0.1040
KEP.INST	10.92498	6.649909	1.642876	0.1112
M2	-3.010409	2.218143	-1.357175	0.1852

Hasil Uji M3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.610247	2.915853	2.267003	0.0310
DER	-5.684005	3.910394	-1.453563	0.1568
KEP.INST	-4.625245	3.865238	-1.196626	0.2411
M3	6.919525	4.929148	1.403798	0.1710