

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SUKU BUNGA
(BI RATE) SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI
Periode 2018-2020)**

SKRIPSI



Oleh

SYAIFUL ALI

NIM : 14510146

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2022**

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SUKU BUNGA
(*BI RATE*) SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Kasus Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI
Periode 2018-2020)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

SYAIFUL ALI

NIM : 14510146

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN SUKU BUNGA (*BI RATE*) SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI
Preode 2018-2020)**

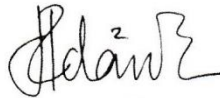
SKRIPSI

Oleh:

SYAIFUL ALI
NIM:14510146

Yang telah di setujui pada 8 oktober 2021

Dosen Pembimbing



Mardiana, SE., MM
NIDT 19740519 201608012 045

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP 19740604 2006041 002

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SUKU BUNGA (*BI RATE*) SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Preode2018-2020)

Oleh

SYAIFUL ALI

NIM : 14510146

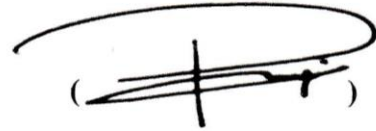
Telah Dipertahankan Di Depan Dosen Penguji dan Dinyatakan Diterima Sebagai salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Pada 28 Desember 2021

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua

Puji Endah Purnamasari, M.M :
NIP. 198710022015032004

Tanda tangan



2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

Mardiana, SE., MM :
NIP. 19740519201608012045



3. Penguji Utama

Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA :
NIP. 196708162003121001



**Disahkan oleh:
Ketua Jurusan,**



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 197406042006041002



SURAT PERTANYAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama: Syaiful Ali

NIM: 1410146

Fakultas/Jurusan: Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi (UIN) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judu:

PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SUKU BUNGA (*BI RATE*) SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Perusahaan Sektor Famasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)

Adalah hasil karya saya sendiri bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab dosen pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun

Malang, 5 Januari 2022

Hormat saya,



Syaiful Ali

NIM: 14510146

HALAMAN PERSEMBAHAN

Hanya dengan rahmat, izin serta hidayah Allah SWT. penulis dapat
merampungkan skripsi ini dengan lancar.

Karya tulis ini saya persembahkan kepada segenap keluarga besar saya terutama
kepada Ibu dan Bapak yang telah mendidik serta memberikan dukungan baik
secara moril dan spiritual.

MOTTO

Manusia boleh berkata, Allah yang memutuskan maka mengadulah pada-Nya

“Dan barang siapa yang bertaqwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya”

(QS. At-Talaq:4)

“Barang siapa menempuh suatu jalan untuk mencari ilmu maka Allah akan memudahkan padanya jalan menuju ke surga”

(H.R. Muslim)

“Barang siapa memperbanyak istighfar niscaya Allah akan menjadikan jalan keluar pada setiap kesulitan dan kelapangan untuk setiap kesempatan serta memberi rizki dari arah yang tidak disangka-sangka”

(H.R. Ahmad 123)

KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Suku Bunga (*BI Rate*) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)” dapat terselesaikan. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kehadiran baginda Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni agama Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H.M. Zainuddin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Mohammad Sulhan, SE., MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen
4. Bapak H. Slamet, SE., MM., Ph.D. selaku dosen wali
5. Ibu Mardiana, SE., MM. Selaku dosen pembimbing
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Kedua Orang Tua saya Bapak Harun dan Ummi Sarina yang senantiasa memberikan doa dan dukungan baik secara moril dan spiritual.
8. Saudara perempuan satu-satunya yang tersayang Siti Khoirun Nisa' yang selalu mendukung dan membantu dalam segala hal

9. Serta kakek Maningrat dan Syafi'i, Nenek Juati dan Farida yang telah mendidik dan membesarkan. Serta seluruh keluarga besar saya yang ada Madura.
10. Serta tunangan saya Hamdalah yang selalu mendo'akan dan mensupport saya.
11. Seluruh teman-teman seperjuanganku, Amroatus Solihah, dan Ismatul Maula yang selalu memberi dukungan, mengarahkan serta memotivasi dalam menyelesaikan tugas akhir.
7. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar selama masa memjadi mahasiswa.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kekurangan dan jauh dari kata sempurna mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak yang sifatnya membangun demi kesempurnaan penulisan ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun semua pihak.

Malang, 30 Desember 2021

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GANBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat penelitian.....	13
1.5 Batasan penelitian.....	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
2.2 Kajian Teoritis.....	27
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	27
2.2.1.1 Hukum Pasar Modal.....	28
2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal.....	29
2.2.2 Likuiditas.....	29
2.2.3 Struktur Modal.....	33
2.2.4 Nilai Perusahaan.....	39
2.2.5 Suku Bunga.....	43
2.3. Kerangka Konseptual.....	48
2.4. Hipotesis.....	49
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian.....	56
3.2. Lokasi Penelitian.....	56
3.3. Populasi dan Sampel.....	56
3.3.1. Populasi.....	56
3.3.2. Sampel.....	57
3.4. Data dan Sumber Data.....	59
3.4.1. Data.....	59
3.4.2. Sumber Data.....	60

3.5. Teknik Pengumpulan Data.....	60
3.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	61
3.6.1. Variabel Independen.....	61
3.6.2. Variabel Moderasi.....	63
3.6.3. Variabel Dependen.....	64
3.7. Analisis Data.....	64
3.7.1. Statistika Deskriptif.....	64
3.7.2. Statistika Inferensial.....	65
3.7.3. Model Pengukuran atau Outer Model.....	69
3.7.4. Model Pengukuran atau Inner Model.....	72

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian.....	74
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	74
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	77
4.1.2.1 Likuiditas.....	77
4.1.2.2 Struktur Modal.....	81
4.1.2.3 Nilai Perusahaan.....	85
4.1.2.4 <i>BI Rate</i>	86
4.1.3 Analisis Data.....	87
4.1.3.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	87
4.1.3.2 Hasil Analisis Model PLS.....	92
4.2 Pembahasan	102
4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.....	102
4.2.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	106
4.2.3 Pengaruh <i>BI Rate</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	108
4.2.4 Hubungan Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) sebagai pemoderasi likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.....	110
4.2.5 Hubungan Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) sebagai pemoderasi Struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	112

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	114
5.2 Saran.....	116

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu.....	20
Tabel 3.1 Pengambilan sampel penelitian.....	58
Tabel 3.2 Sampel penelitian.....	58
Tabel 3.3 Ringkasan <i>Rule of Thumb</i> Uji Validitas <i>Convergent</i> dan <i>Discriminant</i>	71
Tabel 3.4 <i>Rule of Thumb</i> Uji Reliabilitas Konstruksi.....	72
Tabel 3.5 <i>Rule of Thumb</i> Evaluasi Model Struktural.....	73
Tabel 4.1 Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 -2020.....	77
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	88
Tabel 4.3 Uji Validitas Konvergen Dengan <i>Loading Factor</i>	93
Tabel 4.4 Uji Validitas Diskriminan Dengan AVE.....	94
Tabel 4.5 Uji Reliabilitas Dengan <i>Composite Reliability</i> Dan <i>Crobach</i> <i>Alpha</i>	95
Tabel 4.6 Hasil <i>Goodness Of Fit R Square</i>	97
Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis <i>Bootstrapping</i>	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Diagram kenaikan industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional.....	4
Gambar 1.2	Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional...	5
Gambar 1.3	Pergerakan Suku Bunga.....	10
Gambar 2.1	Kerangka Konseptual.....	48
Gambar 4.1.	Grafik Perkembangan <i>Current Ratio</i> (CR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020.....	78
Gambar 4.2	Grafik Perkembangan <i>Quick Ratio</i> (QR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020.....	80
Gambar 4.3	Grafik Perkembangan <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020.....	82
Gambar 4.4	Grafik Perkembangan <i>Debt To Asset Ratio</i> (DAR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020.....	84
Gambar 4.5	Grafik Perkembangan <i>Price to book value</i> (PBV) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020.....	85
Gambar 4.6	Grafik Perkembangan <i>BI Rate</i> yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tahun 2018-2020.....	87
Gambar 4.7	Diagram Jalur (<i>Diagram Path</i>) PLS.....	92
Gambar 4.8	Hasil Output PLS <i>Algorithm</i>	96
Gambar 4.9	Hasil Output PLS <i>Bootstraping</i>	98

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Sampel penelitian
- Lampiran 2 : Data Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR)
- Lampiran 3 : Data *Debt to equity ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR)
- Lampiran 4 : Data *BI Rate*
- Lampiran 5 : Data *Price to book value* (PBV)
- Lampiran 6 : Output smartPLS

ABSTRAK

Ali, Syaiful. 2021, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Suku Bunga (*Bi Rate*) Sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Mardiana, SE., MM

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal, Suku Bunga

Meningkatkan nilai perusahaan digunakan untuk menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini, karena perusahaan merupakan suatu institusi dimana manajer menggerakkan faktor- faktor produksi dan memiliki tujuan untuk mencari keuntungan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui apakah tingkat suku bunga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi tahun 2018-2020. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 16 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, analisis inferensial dan analisis data yang digunakan yaitu *Partial Least Square (SmartPLS)* 3.

Hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan suku bunga tidak mempengaruhi dan tidak memperlemah hubungan pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Ali, Syaiful. 2021, *THESIS*. Title: “*Effectof Likuidity and Capital Structure on Firm Value with Interest Rate (BI Rate) as a Moderation Variable*”.

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords : *Firm Value, Likuidity, Capital Structure,, Interest Rate*

Increasing firm value is used to describe investor perception on management performance in managing the company through a series of management function implementation process since company establishment until now, because company is an institution where manager move production factors and have purpose to seek profit. This study aimed to determine the effect of liquidity and capital structure to firm value and determine whether the interest rate could be used as a variable of moderation on the relationship of liquidity and capital structure to firm value.

Population in this research was pharmaceutical sector company year 2018-2020. The sample in this study was taken by purposive sampling technique, which amounted to 16 companies. Data analysis method used in this research was descriptive analysis, inferential analysis and data the analysis used was Partial Least Square (SmartPLS) 3.

The result shows that the liquidity had positive and not significant effect to firm value, capital structure had positive and significant effect to firm value, and interest rate had positive and not significant effect to firm value. While interest rate did not affect and did not weaken the relationship of liquidity and capital structure influence to firm value.

المخلص

العلي، سيف ، ٢٠٢١، المبحث. العنوان : تأثير السيولة و هيكل رأس المال إلى الشركة
أظهرت مع الفائدة المصرفية (نسبة بنك اندونيسيا) لمتغير الإعتدال
المشرف : مرديانا الماجستر
الكلمات الرئيسي : الشركة أظهرت، السيولة، هيكل رأس المال، الفائدة المصرفية

ترقيمة الشركة يهدف إلى وصف الادراك بالمستثمرين في إدارة الشركة منخلال
سلسلة عملية تنفيذ وظائف الإدارة منذ تأسيس الشركة حتى يومنا هذا لأن الشركة هي
مؤسسة فيها المديرون نقلوا عوامل الإنتاج ويكون غرضها الربح. يهدف هذا البحث لمعرفة
السيولة و هيكل رأس المال الى الشركة أظهرت و يعرف المستوى الفائدة المصرفية يستعمل
التغير الإعتدال في السيولة و هيكل رأس المال إلى الشركة أظهرت.
والاجماع في هذا البحث هو الشركة قطاع الأدوية السنة ٢٠٢٠ - ٢٠١٨. يأخذ عينة
البحث بطريقة العينات المتعمدة عددها ١٦ شركة. طريقة التحليل المطيات مستخدم بالتحليل
الوصفي و التحليل الاستنتاجي و التحليل المعطيات هو Partial Least Square.
وتظهر النتائج أن السيولة يؤثر الإيجابي و لا يهم إلى الشركة أظهرت، هيكل رأس
المال يؤثر الإيجابي و يهم إلى الشركة أظهرت، والفائدة المصرفية يؤثر الإيجابي و لا يهم إلى
الشركة أظهرت. حين الفائدة المصرفية لا يؤثر ولا يضعف السيولة و هيكل رأس المال على
إلى الشركة أظهرت.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu sarana penghimpun modal dari masyarakat melalui kegiatan investasi, yaitu dari berbagai tujuan perusahaan yang membutuhkan dana dapat dicapai dengan kegiatan peminjaman dana, dari dari kegiatan investasi tersebut masyarakat selaku pemilik modal selanjutnya mengharapkan akan mendapatkan keuntungan yang lebih dimasa yang akan datang. Keberadaan pasar modal di Indonesia dinilai sangat penting, tidak hanya dapat memberikan informasi yang menguntungkan bagi para investor domestik, tetapi pasar modal juga dapat menarik perhatian bagi para investor asing untuk dapat menginvestasikan modalnya di Indonesia, sehingga dana yang dioperasikan dalam negeri dapat menjanjikan jauh lebih besar untuk masa jangka panjang.

Persaingan dalam dunia usaha tengah sangat ketat, untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor banyak bermunculan perusahaan- perusahaan baru banyak bermunculan menambah daya saing. Semakin ketat suatu persaingan, maka untuk keberlangsungan hidup perusahaan harus lebih efektif dan efisien dalam kegiatan operasional. Anoraga (2008: 47) perusahaan yang sudah melakukan *go public* disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. *Go public* sering didengar seiring semakin maraknya instrumen pasar modal, khususnya saham yang merupakan salah satu alternatif investasi. Investasi pada pasar modal adalah investasi yang bersifat jangka pendek. Ini dilihat pada *return* (pengembalian) yang diukur dengan *capital gain*. Pasar modal menjadi tempat yang menarik bagi para

spekulator yang menyukai *capital gain*, dikarenakan investor dapat membeli pada saat harga turun, dan menjual kembali pada saat harga naik. Selisih yang dilihat secara abnormal *return* itulah yang akan dihitung keuntungannya. Perusahaan yang berusaha meningkatkan keuntungan maka kebijakan yang dilakukan spekulator yaitu dengan melakukan tindakan *capital gain*. Tindakan ini bisa dipahami sebagai suatu kesulitan atau persoalan bagi perusahaan (Fahmi, 2006: 13).

Perusahaan adalah suatu institusi (badan atau organisasi) dimana manajer menggerakkan faktor-faktor produksi lain (yaitu material, tenaga kerja dan modal) dan berusaha menyediakan barang dan jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat, dengan tujuannya untuk mencari keuntungan (Manullang, 2008:4). Tujuan perusahaan menurut Sudana (2009:7) memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba, akan tetapi tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen mulai dari semenjak perusahaan didirikan hingga saat ini. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan di pasar modal, maka dapat diketahui pula semakin tinggi kekayaan pemilik perusahaan berdasarkan tinggi harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat meyakinkan investor akan baiknya prospek perusahaan di masa mendatang (Ayu, 2017).

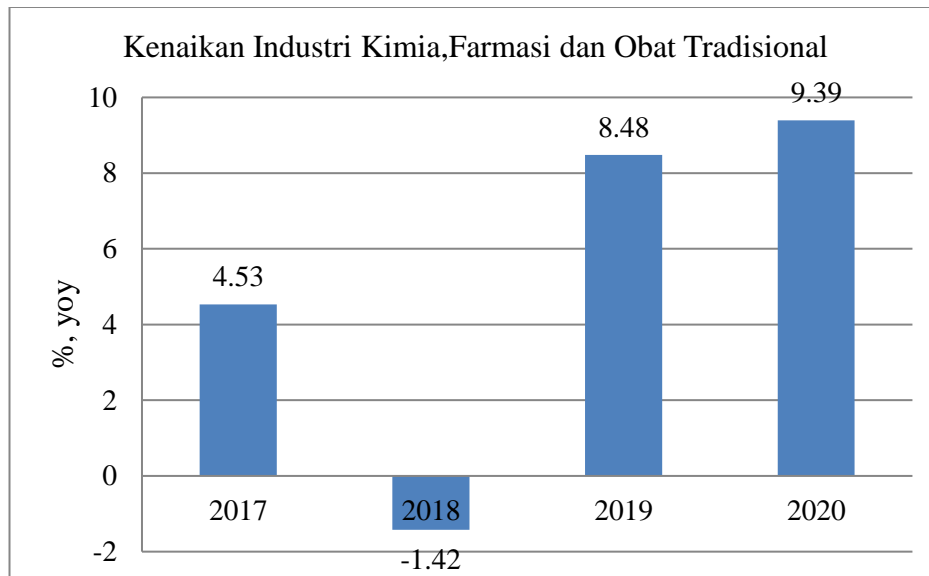
Perusahaan obat-obatan atau dikenal dengan perusahaan farmasi merupakan perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, pengembangan dan pendistribusian obat-obatan, terutama dalam hal kesehatan. Perusahaan farmasi merupakan industri yang memanfaatkan modal intelektual. Lebih memandang bahwa industri farmasi merupakan industri yang intensif dalam melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumberdaya manusia serta teknologi. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi demi mencapai kualitas kesehatan manusia yang abnormal. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat tergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari kementerian perindustrian republik Indonesia, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) akibat pandemi *Covid-19* pada tahun 2020, pertumbuhan industri nonmigas di Indonesia mengalami kontraksi sebesar 2,52%, sementara pada tahun 2019 pertumbuhan industri ini mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 4,34%. Terjadinya kontraksi pertumbuhan Industri Nonmigas pada tahun 2020 disebabkan karena terjadinya kontraksi pertumbuhan pada sebagian besar kelompok industri. Dari total lima belas (15) kelompok industri, sebagian besar sebanyak sebelas (11) kelompok industri mengalami pertumbuhan negatif (kontraksi), dan hanya empat (4) kelompok industri yang mencatatkan pertumbuhan positif. Dan dari empat industri yang mengalami pertumbuhan positif, terdapat dua (2) kelompok industri yang mengalami perlambatan pertumbuhan secara sangat berarti, dan dua kelompok industri lainnya

mengalami kenaikan pertumbuhan, yaitu Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional; serta Industri Logam Dasar.

Gambar 1.1

Diagram kenaikan industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional

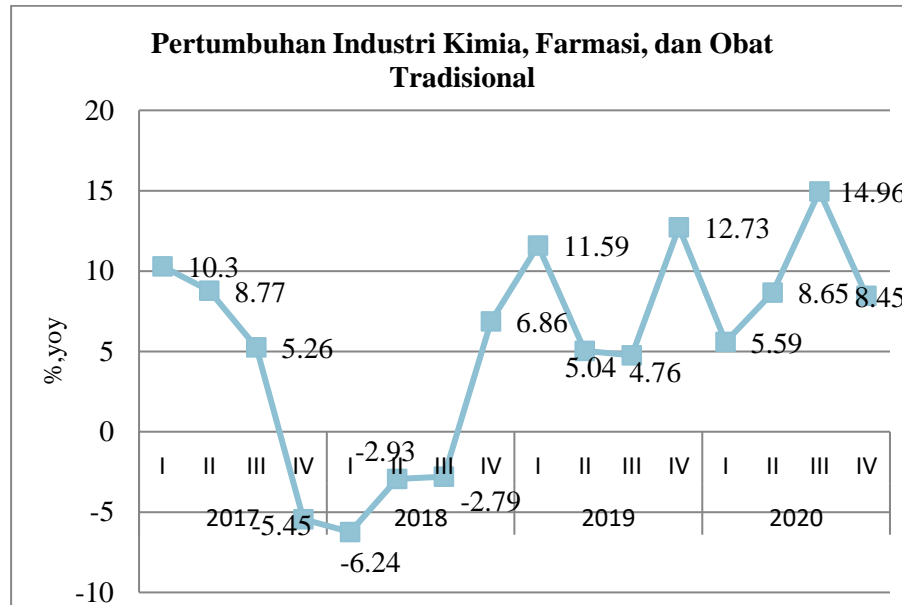


Sumber: Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2021)

Pada tahun 2020, pertumbuhan kelompok Industri Kimia berdasarkan *Year Over Year* (yoy) atau dari tahun ke tahun, Farmasi dan Obat Tradisional mencapai sebesar 9,39% (yoy), yang tidak saja meningkat dari pertumbuhan sebesar 8,48% (yoy) pada tahun 2019, tetapi juga merupakan pertumbuhan kelompok industri tertinggi di antara kelompok industri lainnya. Oleh karena itu Industri Farmasi, yang tercakup di dalam Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional, saat ini dianggap merupakan bagian yang cukup penting bagi keberlangsungan Sektor industri Pengolahan di Indonesia, dan menyebabkan industri farmasi dimasukkan ke dalam industri strategis yang menjadi fokus pengembangan industri secara keseluruhan. (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2021)

Gambar 1.2

Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional



Sumber: Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2021)

Berdasarkan diagram di atas Jika dilihat dari perkembangannya, kenaikan pertumbuhan pada kelompok Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional sudah terjadi sejak tahun 2019, yaitu dari pertumbuhan negatif sebesar 1,42% pada tahun 2018. Secara triwulanan, industri ini pada triwulan I 2019 kembali mencatatkan pertumbuhan yang relatif tinggi, yaitu sebesar 11,53% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan sebesar 6,86% (yoy) pada triwulan IV 2018. Sebelumnya, selama tahun 2015 hingga triwulan II 2017 industri ini selalu mencatatkan pertumbuhan yang tinggi, namun sejak triwulan IV 2017 hingga triwulan III 2018 industri ini sempat mengalami kontraksi pertumbuhan (penurunan) rata-rata sebesar 4,4% (yoy) penuruna ini disebabkan oleh dua faktor yang terjadi, pertama soal peraturan proteksi lingkungan yang dilakukan pemerintah China menekana produksi bahan baku obat. Kedua, karena mata uang yuan yang menguat terhadap dollar AS

mempengaruhi harga bahan baku yang mana bahan baku farmasi Indonesia kebanyakan di impor dari China dengan menggunakan dollar AS. Sedangkan pada tahun 2020 sektor farmasi mengalami kenaikan yang signifikan diakibatkan pandemi Covid-19 menjadikan kebutuhan akan vitamin, suplemen dan obat herbal untuk meningkatkan daya tahan tubuh secara umum meningkat, sehingga industri farmasi yang bermain di sektor tersebut memperoleh pertumbuhan yang cukup besar (Kementrian Perindustrian Republik Indonesia, 2021)

Berdasarkan data diatas peneliti lebih berfokus meneliti pada sektor farmasi, dikarenakan selain pada masa pandemi *covid-19* ini sektor farmasi yang mengalami kenaikan pertumbuhan, perusahaan farmasi juga sangat dibutuhkan dalam menangani dampak yang diakibatkan oleh *covid-19*. Perusahaan farmasi diharapkan mampu dalam menangani dan melakukan langkah strategis dalam menekan wabah *covid-19* demi mencegah penyebar luasan terhadap masyarakat. Dengan demikian perusahaan farmasi menjadi salah satu perusahaan yang ikut andil dan berperan penting dalam menuntaskan masalah ini.

Menurut Tandelilin (2001: 183) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsic saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*). Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar, sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor berkepentingan mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham,

investor akan membandingkan nilai intrinsic dan nilai pasar saham yang bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaliknya membeli saham tersebut.

Menurut Prapaska (2012) nilai perusahaan salah satunya dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan, salah satunya *price to book value* (PBV). Rasio *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan *market value* suatu saham terhadap *book value*, sehingga dapat diketahui apakah tingkat harga sahamnya *overvalued* atau *undervalued* dari *book value*. *Price to book value* (PBV) yang rendah dapat dicerminkan melalui harga saham yang *undervalued* dimana mengidentifikasi adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten. Harga saham yang *overvalued* atau nilai *price to book value* (PBV) yang tinggi mencerminkan persepsi investor berlebihan terhadap perusahaan, salah satunya dari aspek keuangan yaitu likuiditas.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2013: 167). Semakin besar kewajiban yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang ada pada akhirnya mempengaruhi harga saham (Manurung,

2015). Rasio likuiditas dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Hal ini berhubungan dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai informasi asimetris (Arakelov (1970). Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010: 40).

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pernah diteliti oleh Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik rasio lancar mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan nilai dari suatu perusahaan . Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Selin, *et al.* (2018) namun berbanding terbalik dengan hasil tersebut, dalam penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal tersebut dapat menunjukkan bahwa dalam menentukan nilai suatu perusahaan dapat dilihat dengan menjadikan rasio likuiditas sebagai tolak ukur bagi investor.

Sedangkan berbicara mengenai struktur modal merupakan cara dimana aset suatu perusahaan dibiayai, struktur modal biasanya dinyatakan sebagai persentase dari masing-masing jenis modal yang digunakan oleh perusahaan seperti utang saham preferen, dan saham biasa. Salah satu tujuan utama analisis struktur modal bagi perusahaan adalah untuk menciptakan keseimbangan secara finansial (Ningsih dan waspada, 2019) untuk menilai perusahaan dengan melihat keseimbangan struktur modal, keseimbangan finansial dapat dicapai apabila apabila

perusahaan tersebut tidak menghadapi gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan. Menurut Riyanto (2008:189), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu, *et al* (2012), menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama didukung oleh penelitian Yuliana (2013) dan Irayanti, Tumbel (2013). Namun berbeda dengan Mulyaningsih dan Waspada (2019), bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini terdapat di simpulkan bahwa terdapat pengaruh hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Tingkat suku bunga yang menjadi acuan di Indonesia adalah BI *rate*. BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (<https://www.bi.go.id/>).

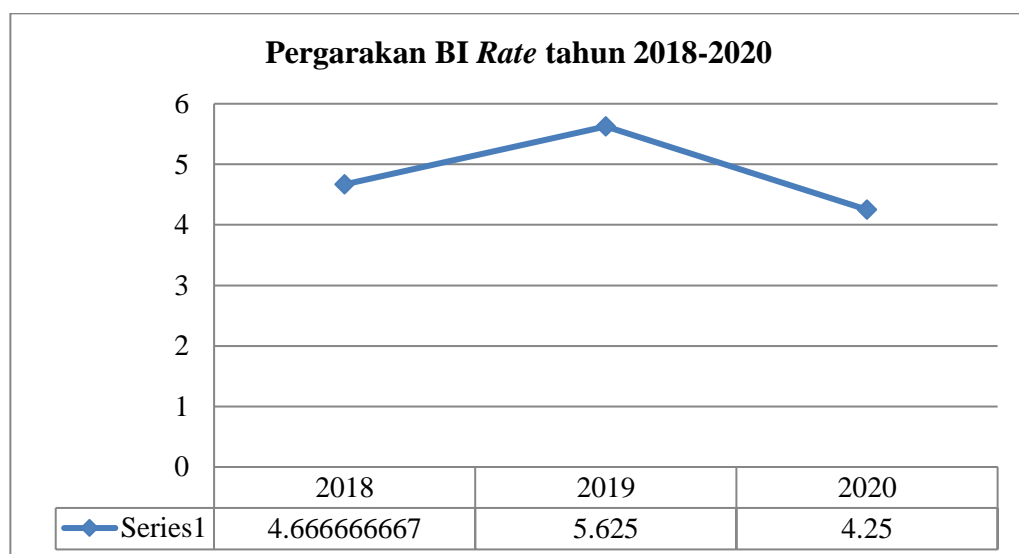
Tingkat suku bunga yang merupakan salah satu faktor makro ekonomi dapat mempengaruhi suatu saham. Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat suku bunga yang terlalu tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan bisa memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Hal ini dapat terjadi karena pada saat tingkat suku bunga tinggi investor akan beralih investasinya pada

tabungan atau deposito, yang akan menyebabkan permintaan akan saham menurun dan akhirnya berimbas pada harga saham. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka *return* saham yang dihasilkan perusahaan akan semakin meningkat. Dalam ini berarti tingkat suku bunga memiliki hubungan searah dengan *return* saham, sehingga tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel yang perlu diperhitungkan saat akan berinvestasi dalam bentuk saham (Wiradharma dan Sudjarni, 2016).

Berikut ini adalah grafik pergerakan suku bunga (BI Rate) dari tahun 2018 hingga 2020

Gambar 1.3

Pergerakan Suku Bunga



Sumber: *www.bi.go.id* data diolah (2021)

Grafik tersebut menggambarkan pergerakan perubahan suku bunga BI *Rate* tahun 2018 hingga 2020 yang mengalami fluktuasi dari tahun 2018 hingga 2020. Perubahan BI *Rate* didasarkan pada kebijakan moneter yang ditetapkan oleh

Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Perubahan *BI Rate* tentunya dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian. Kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia terhadap *BI Rate* mengikuti pergerakan inflasi yang terjadi di Indonesia. Apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang ditetapkan. Perubahan atau fluktuasi persentase *BI Rate* pada tahun 2018 hingga 2020 sama dengan pergerakan fluktuasi yang terjadi pada inflasi di Indonesia tahun 2018 hingga 2020 (<https://www.bi.go.id/>).

Penelitian yang dilakukan oleh Selin dkk. (2018), yang menggunakan variabel independen likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan dependen nilai perusahaan didapatkan hasil bahwa secara parsial variabel likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan secara simultan variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan uraian latar belakang diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai masalah Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, dan karena salah satunya juga disebabkan oleh adanya wabah *covid-19* yang menyebabkan adanya kenaikan signifikan yang terjadi di sektor perusahaan Farmasi. Keterbaruan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengaruh likuiditas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *BI Rate* dijadikan sebagai Moderasi dan juga didukung dengan adanya pandemi covid-19 yang merupakan peristiwa langka yang melanda

negara di belahan dunia termasuk negara Indonesia. Oleh karena itu peneliti mengangkat judul : **Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Suku Bunga (*BI Rate*) sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Farmasi di BEI tahun 2018-2020).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka disusun rumusan masalah secara spesifik sebagai berikut:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi?
2. Apakah struktur modal berpengaruh dengan nilai perusahaan pada sektor farmasi?
3. Apakah rasio suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi?
4. Apakah variabel suku bunga (*BI Rate*) dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi?
5. Apakah variabel suku bunga (*BI Rate*) dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan Rumusan Masalah di atas, maka dapat diketahui tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.

2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga (*BI Rate*) terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.
4. Untuk mengetahui variabel suku bunga (*BI Rate*) dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.
5. Untuk mengetahui dapat memoderasi variabel suku bunga (*BI Rate*) dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor farmasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi perusahaan mengenai hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, dimana hasil dari penelitian ini dapat dijadikan alat bantu untuk analisis terhadap saham yang diperjualbelikan di bursa mengenai variabel-variabel yang

digunakan dalam penelitian ini, sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi yang dinilai paling tepat.

3. Bagi akademik, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang manajemen keuangan.
4. Bagi peneliti, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan mengenai manajemen keuangan dan juga bermanfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan mengenai return saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.5 Batasan Penelitian

Adapun ruang lingkup pada penelitian ini akan dibatasi pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya yang termasuk pada perusahaan sektor farmasi periode 2018 hingga 2020. Sampel untuk penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang tercatat selama periode 2018 hingga 2020. Seluruh informasi dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan yang masuk di sektor farmasi di BEI yang akan diunduh di website resmi Bursa Efek Indonesia dan idx.co.id. Periode penelitian dalam penelitian ini yaitu selama tahun 2018 hingga 2020, maka dari itu perusahaan yang tidak tercatat pada perusahaan sektor farmasi periode 2018 hingga 2020 akan dikecualikan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai likuiditas, struktur modal, suku bunga dan nilai perusahaan. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang relevan:

Penelitian dilakukan oleh Lumoly, *et al.* (2018). Dengan judul Penelitian Pengaruh likuiditas ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI). Penelitian ini didapatkan hasil bahwa secara parsial variabel likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan secara simultan variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Faridah, (2016). Dengan judul Penelitian Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya, (2013). Dengan judul Penelitian Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (UP). Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh putra dan lestari, (2016). Dengan judul Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Yuliana, (2013). Dengan judul Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan, struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh OGBULU and Kehinde, (2012). Dengan judul *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria*. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa di negara berkembang seperti Nigeria, modal ekuitas sebagai komponen struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan, sementara hutang jangka panjang ditemukan sebagai penentu utama nilai perusahaan setelah dari temuan penelitian ini, pengambil keputusan keuangan perusahaan disarankan untuk mempekerjakan lebih banyak hutang jangka panjang

daripada modal ekuitas dalam membiayai operasinya karena menghasilkan nilai perusahaan yang positif.

Penelitian dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel, (2014). Dengan judul penelitian Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun *parsial debt to equity ratio, earning per share* dan *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Ayem dan Nugroho, (2016). Dengan judul penelitian Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 37,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Penelitian dilakukan oleh Maula, (2018). Dengan judul penelitian Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham dengan suku bunga (*BI Rate*) sebagai variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan berpengaruh positif, pengaruh struktur

modal terhadap nilai perusahaan tidak ada pengaruh, variabel alokasi dana *corporate social responsibility* tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan variabel alokasi dana *corporate social responsibility* memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Kusumajaya, (2011). Dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan. Hasil penelitian struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Ningsih dan Waspada, (2019). Dengan judul Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan Suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Sartika, *et al.* (2019). Dengan judul Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan Produk domestik bruto terhadap nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV), Suku bunga (SBI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV), Nilai tukar (kurs)

berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV), PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV), dan Inflasi, suku bunga (SBI), nilai tukar (kurs) dan PDB, positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (MBV).

Penelitian dilakukan oleh Hendayan dan Riyanti,(2019), dengan judul Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), Suku bunga (*BI rate*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap (PBV), dan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan narasi penelitian terdahulu yang dijelaskan diatas terdapat tabel penelitian terdahulu yang berupa *mapping* penelitian terdahulu seperti tabel 2.1 dibawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat analisis	Hasil Penelitian
1	Lumoly, <i>et al.</i> (2018)	Pengaruh likuiditas ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI) (Jurnal)	Independen: - Likuiditas (CR) - Ukuran perusahaan - Profitabilitas (ROE) Dependen : Nilai perusahaan (PBV)	Analisis regresi linier berganda dan koefisien determinasi	- Secara parsial variabel likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Secara simultan variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Faridah, (2016)	Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan Dividen, tingkat suku bunga	Independen : - investasi - pendanaan - dividen - tingkat suku bunga Dependen :	Analisis regresi linear berganda	- Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, - Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap

		terhadap nilai perusahaan (Jurnal)	Nilai perusahaan		nilai perusahaan.
3	Dewi dan Wirajaya, (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan (Jurnal)	Independen: - Struktur Modal - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	- Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
4	Putra dan Lestari, (2016)	Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Independen: - kebijakan dividen - likuiditas - profitabilitas Dependen: - Nilai	Analisis Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

		terhadap nilai perusahaan (Jurnal)	Perusahaan		
5	Yuliana., <i>et al.</i> , (2013)	Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI) (Jurnal)	Independen: - Struktur Modal, ROE Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t.	<ul style="list-style-type: none"> - secara simultan, struktur modal dan Return on Equity (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan Return on Equity (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan

6	OGBULU, Onyemachi Maxwell and EMENI, Francis Kehinde (2012)	Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria (Jurnal)	Independen: Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	Least squares method of regression	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan - Leverage berhubungan negatif dengan nilai perusahaan - Profitabilits dan size berhubungan positif terhadap nilai perusahaan
7	Irayanti dan Tumbel, (2014)	Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI	Independenn: - <i>Deb tto Equity Ratio</i> (DER), - <i>Earning Per Share</i> (EPS) - <i>NetProfit Margin</i> (NPM) Dependen: Nilai Perusahaan (Tobins q)	Analisis Uji Asumsi Klasik, Uji Hipotesis dan Regresi Linier Beganda	Baik secara simultan maupun parsial <i>debt to equity ratio</i> , <i>earning per share</i> dan <i>net profit margin</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8	Ayem dan Nugroho, (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Independen : - Profitabilitas - Struktur modal - Kebijakan deviden - Keputusan investasi Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Uji Asumsi Klasik, dan Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. - Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 37,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian
9	Maula, (2018).	Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan dengan alokasi dan <i>corporate social</i>	Independen : - Profitabilitas - Struktur modal Dependen : Nilai perusahaan Moderasi:	<i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA)	<ul style="list-style-type: none"> - Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan berpengaruh positif - Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak ada pengaruh - Variabel alokasi dana <i>corporate social responsibility</i> tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan - Variabel alokasi dana <i>corporate social</i>

		<i>responsibility</i> sebagai variabel moderasi	<i>corporate social responsibility (CSR)</i>		<i>responsibility</i> memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan
10	Kusumajaya, (2011)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan	Independen: - Struktur Modal - pertumbuhan perusahaan Dependen: Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Analisis jalur (path analysis)	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal berpengaruh (+) dan signifikan terhadap profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh (+) dan signifikan terhadap profitabilitas - Struktur modal berpengaruh (+) dan signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Ningsih dan waspada, (2019)	Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia	Independen - Suku Bunga - Struktur Modal - Ukuran Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan	Kuantitatif dan jenis penelitian asosiatif kausal	<ul style="list-style-type: none"> - Suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan - Positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan

12	Sartika, <i>ad al</i> , (2019)	Pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan Produk domestik bruto terhadap nilai Perusahaan	Independen - Inflasi - Suku bunga, nilai tukar - Produk domestik bruto Dependen Nilai Perusahaan	Analisis linear berganda	- Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV). - Suku bunga (SBI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV). - Nilai tukar (kurs) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV). - PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV). - Inflasi, suku bunga (SBI), nilai tukar (kurs) dan PDB, positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan (MBV).
13	Hendayan dan Riyanti,(2019)	Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	Independen - Inflasi - Suku bunga, likuiditas - <i>leverage</i> Dependen Nilai Perusahaan	Analisis model mregresi	- Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). - Suku bunga (<i>BI rate</i>) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). - Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap (PBV) - <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu diatas adalah penelitian ini suku bunga (*BI Rate*) di jadikan sebagai mederasi, adapun penilitian di atas tidak ada yang menjadikan suku bunga (*BI Rate*) dijadikan sebagai moderasi. Adapun variabel yang dijadikan moderasi di penelitian terdahulu di atas *corporate social responsibility* (CSR) oleh Maula (2018). Perbedaannya juga terletak tempat (perusahaan) yang akan diteliti dimana dalam penelitian ini pada perusahaan farmasi yang ada di BEI.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi (Halim, 2015:1). Sedangkan menurut Tandelilin, (2010:26) pasar modal (*capital market*) merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Dari pengertian pasar modal diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan antara pihak memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan tambahan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang memiliki jangka panjang lebih dari satu tahun. Untuk mengambil keputusan investasi mengenai informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu

merupakan sesuatu yang sangat dibutuhkan oleh investor yang digunakan sebagai alat analisis.

2.2.1.1 Hukum Pasar Modal

Hukum pasar modal dalam Islam dijelaskan dalam firman Allah potongan surah Al-Muzammil Ayat 20

وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا وَاسْتَغْفِرُوا لِلَّهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ (٢٠)

Artinya: Tegakkanlah sholat, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Kebaikan apa saja yang kamu perbuat niscaya kamu peroleh (balasan)-nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Mohonlah Ampun kepada Allah. Sesungguhnya Allah maha pengampun lagi maha penyayang. (QS. Al-Muzammil : 20)

Dalam tafsir jalalain berdasarkan Ayat di atas dimaksudkan sebagaimana yang telah disebutkan (dan dirikanlah shalat, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah) seumpamanya kalian membelanjakan harta kalian yang bukan zakat kepada jalan kebajikan (pinjaman yang baik) yang ditunaikan dengan hati yang ikhlas. (Dan kebaikan apa saja yang kalian perbuat untuk diri kalian, niscaya kalian akan memperoleh balasannya di sisi Allah sebagai balasan yang jauh lebih baik) dari apa yang telah kalian berikan. *Lafal huwa* adalah dhamir *fashal*. *Lafal maa* sekalipun bukan termasuk isim ma'rifat akan tetapi diserupakan dengan isim ma'rifat karena tidak menerima takrif (dan yang paling besar pahalanya. Mohonlah ampun kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang) kepada orang-orang mukmin.

Berdasarkan tafsir ayat di atas pasar modal diperbolehkan dalam Islam seperti halnya pinjam meminjam atau orang yang mempunyai kelebihan dan dengan orang yang membutuhkan dana tambahan dalam hal ini dikenal dengan istilah pasar modal. Dalam ayat di atas secara tegas menganjurkan untuk melakukan perjalanan dimuka bumi untuk mencari karunia Allah dengan salah satu bentuk *partnership* (*syirkah*).

2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal dapat menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dimana fungsi ekonomi dari pasar modal yaitu menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan modal (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Sedangkan fungsi keuangan pasar modal yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* atau *capital gain* atau interest bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Halim, 2015:2).

2.2.2 Likuiditas

Mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (*hutang*) tepat pada waktunya termasuk melunasi *hutang* jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan (Mardiyanto,2009:54). Menurut Utari, Purwanti dan Prawironegoro (2014:60) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada *hutang* lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan

yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo dan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo.

Likuiditas dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001:260) yaitu Membelanjakan harta yang diperlukannya dari yang tidak dapat ditanggung oleh pendapatannya. Misalnya seseorang pendapatannya tujuh, lalu membelanjakannya sepuluh padahal yang ia belanjakan bukan sesuatu yang mendesak. Artinya ia terpaksa meminjam padahal utang itu adalah keresahaan diwaktu malam dan kehinaan di waktu siang.

Seperti yang telah dijelaskan dalam potongan Firman Allah surah Al-Furqan Ayat 67:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا (٦٧)

Artinya : *Dan (termasuk hamba-hamba Tuhan Yang Maha Pengasih) orang-orang yang apabila menginfakkan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, di antara keduanya secara wajar, (QS. Al-Furqan Ayat 67)*

Berdasarkan tafsir jalalain tentang ayat diatas bahwa (Dan orang-orang yang apabila membelanjakan) hartanya kepada anak-anak mereka (mereka tidak berlebihan dan tidak pula kikir) dapat dibaca *Yaqturuu* dan *Yuqtiruu*, artinya tidak mempersempit perbelanjaannya (dan adalah) nafkah mereka (di antara yang demikian itu) di antara berlebih-lebihan dan kikir (mengambil jalan pertengahan) yakni tengah-tengah.

Dalam ayat diatas menjelaskan bahwa orang-orang yang membelanjakan hartanya kepada anak-anak mereka, mereka tidak berlebihan dan tidak pula kikir artinya tidak mempersempit pembelanjaan yakni tengah-tengah antara berlebihan dan kikir. Begitu juga pada pembelanjaan operasional perusahaan, dimana manajer harus membelanjakannya secara seimbang atau tengah-tengah tidak berlebihan dan tidak kikir sehingga mencapai likuiditas.

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi hutang (membayar) tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2010:110). Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan saat ini perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah. Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (*short-term debt*) pada saat jatuh tempo (Prastowo, 2011:83). Sedangkan menurut Sawir (2009:10) yang menyatakan bahwa rasio lancar yang rendah bisa dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya rasio lancar yang selalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi

keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah. (Horne & Wachowicz, 2013: 167).

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya Rasio ini merupakan salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan (Horne & Wachowicz, 2013:167). Menurut Hery (2016:153) Rasio lancar dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio cepat merupakan perhitungan dari aset lancar dikurangi persediaan dan dibagi dengan liabilitas jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendek dengan aset yang paling likuid (cepat) (Van Horne & Wachowicz, 2013:168). Menurut Hanafi dan Halim (2003:78) Rasio cepat dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar-persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal itu sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang keputusan keuangan mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal ekuitas mempunyai biaya modal berupa dividen. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jika hutang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah. Namun, jika rasio hutang melampaui target, maka perusahaan harus menjual sahamnya (Margareta, 2005: 119). Margareta mengartikan struktur modal adalah menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut (Yuliana, *et al*: 2013) struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan.

Teori struktur modal modern bermula pada Profesor Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan bahwa di pasar modal yang sempurna yang mengasumsikan tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, investor akan memiliki harapan yang sama. Dengan demikian, struktur permodalan tidak mempengaruhi biaya modal atau nilai perusahaan. Namun, asumsi ini tidak realistis. Pada tahun (1963), Modigliani dan Miller mengajukan proposal kedua bahwa pembayaran bunga akan mengurangi

dasar perusahaan untuk membayar pajak. Jadi, biaya hutang lebih rendah dari biaya ekuitas karena pembayaran bunga mengurangi penghasilan kena pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dan bahwa terdapat struktur modal optimal yang implisit.

Teori *trade-off* (Myers, 1984) menyatakan bahwa struktur modal yang tepat bermanfaat untuk meningkatkan modal dari kewajiban sebagai perisai pajak dan mengurangi biaya agensi dari operasi hati-hati para direktur karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pokok dan bunga. Akibat dari peningkatan modal dari kewajiban sebagai perisai pajak dan mengurangi biaya agensi dari operasi hati-hati para direktur apabila perusahaan tidak bisa membayar hutangnya, mungkin akan terpaksa bangkrut. Situasi ini berarti mengurangi arus kas bebas bagi direksi tanpa meningkatkan nilai perusahaan. Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan diakibatkan karena posisi struktur modal berada di bawah titik optimal dan penambahan hutang. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan diakibatkan oleh posisi struktur modal berada di atas titik optimal. Oleh karena itu, jika titik target struktur modal optimal atau dibawah optimal maka titik target struktur modal belum terpenuhi.

Teori Struktur Modal Menurut Fahmi (2014 : 182) ada 2 yaitu:

a. *Balancing Theories*

Balancing theories merupakan teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman ke perbankan atau dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun government untuk dijual kepada publik.

Ada beberapa bentuk resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan ketika kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu :

1. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan maka agunan tersebut diambil dan di lelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman.
2. Apabila seandainya perusahaan tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang ditentukan maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi risiko ini, salah satunya adalah mengkonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
3. Risiko selanjutnya adalah menyebabkan nilai perusahaan di mata investor terjadi penurunan, karena investor menilai kinerja keuangan perusahaan tidak

baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*)

b. Pecking Order Theory

Pecking order theories merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan menjual aset yang dimilikinya. Pada kebijakan *pecking order theories* perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh dari perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan dilakukan.

Menurut Modigliani dan Miller bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam penetapan tingkat suku bunga berdasarkan acuan tingkat inflasi dengan persentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu sangat tidak memungkinkan bagi suatu perbankan menerapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi debitur, karena nantinya akan bermasalah bagi perbankan yang memungkinkan untuk timbulnya *bad debt*.

Ada beberapa solusi yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperkecil risiko yang akan timbul karena diterapkannya kebijakan *pecking order theory*, yaitu :

- a. Melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan. Artinya jika kebutuhan dana sebesar 2 miliar akan dicari sumber

alokasi dana yang berasal dari nilai 2 miliar juga, karena jika kelebihan ataupun berkurang dari nilai tersebut akan terjadi keputusan yang tidak efisien.

- b. Menerapkan kebijakan prudential principle (prinsip kehati-hatian) sebelum keputusan tersebut dibuat. Prudential principle artinya keputusan tersebut dilakukan berdasarkan perhitungan yang matang baik dari segi perhitungan matematis maupun analisis kualitatifnya.
- c. Menerapkan kebijakan yang bersifat *hard control* (kontrol keras) terhadap kebijakan yang sudah diambil. Adapun *hard control* artinya setelah kebijakan tersebut diambil maka dilaksanakan secara benar dan penuh dengan pengawasan yang ketat dan maksimal.

Pentingnya modal dalam kehidupan manusia ditunjukkan dalam Al Qur‘an surat Al-Imron ayat 14:

رُيِّنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ
الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَلِكَ مَتَاعُ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ الْمَاٰبِ

Artinya: “Dijadikan terasa indah dalam pandangan manusia cinta terhadap apa yang diinginkan, berupa perempuan-perempuan, anak-anak, harta benda yang bertumpuk dalam bentuk emas dan perak, kuda pilihan, hewan ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik.”(QS. Al Imron ayat 14)

Kata “mata‘un” berarti modal karena disebut emas dan perak, kuda yang bagus dan ternak (termasuk bentuk modal lain). Kata “zuyyina” menunjukkan

kepentingan modal dalam kehidupan manusia. Memperkuat modal tidak hanya menjadi prioritas dalam ekonomi modern seperti sekarang ini, tetapi dalam kenyataannya telah terfikirkan sejak awal kedatangan Islam. Memang perlu diakui tanpa ketersediaan modal yang mencukupi hampir mustahil rasanya bisnis yang ditekuni bisa berkembang sesuai dengan yang ditargetkan. Hanya saja sistem ekonomi Islam mempunyai cara tersendiri dibandingkan dengan system kapitalis yang selalu berupaya memperkuat modal dengan memperbesar produksi. Untuk mencapai target yang diinginkan sistem ini bisa saja menghalalkan segala macam cara tanpa memikirkan apakah yang ditempuh menguntungkan atau merugikan pihak lain. Penerapan sistem bunga misalnya merupakan salah satu contoh sistem kapitalis untuk terus mengembangkan modal yang dimiliki. Tanpa peduli apakah pihak yang meminjam mengalami kerugian atau tidak, hal itu bukan urusan pemilik modal, karena yang penting adalah siapa pun yang menggunakan jasa harus mengembalikan sesuai jumlah kelebihan (bunga) yang telah ditetapkan, ditambah dengan jumlah pinjaman pokoknya.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui struktur modal suatu perusahaan menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan. Kasmir (2010; 158) menjelaskan rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (debit)}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Debt to Asset Ratio (DAR)

DAR (*Debt to Asset Ratio*) didefinisikan sebagai rasio hutang, yaitu variabel indikator sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari hutang atau kreditor. Sudana (2009: 23) semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, hal seperti ini berarti risiko keuangan meningkat dan sebaliknya. Rumus yang digunakan untuk menghitung DAR (*Debt to Asset Ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{jumlah Aktiva}}$$

2.2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Tandelilin (2001: 183) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsic saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham

tersebut dipasar, sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor berkepentingan mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsic dan nilai pasar saham yang bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaliknya membeli saham tersebut.

Tujuan perusahaan menurut Sudana (2009:7) memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba, akan tetapi tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Jika nilai perusahaan tersebut baik, maka kinerja perusahaan tersebut baik karena nilai perusahaan mencerminkan suatu kondisi perusahaan.

Untuk dapat menciptakan value atau nilai bagi perusahaan, manajer keuangan harus (Rodoni, A, *et al*, 2014: 3):

1. Mencoba untuk membuat keputusan investasi yang tepat.

2. Mencoba untuk membuat keputusan pendanaan yang tepat.
3. Keputusan dividen yang tepat dan juga keputusan investasi modal kerja bersih.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar hutang ditambah dengan nilai pasar ekuiti. Hutang merupakan sebuah janji dari perusahaan peminjam untuk membayar kembali sejumlah uang pada tanggal tertentu. Klaim hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan merupakan nilai sisa (residual) setelah hak pemegang surat utang dibayarkan. Jika nilai perusahaan dari jumlah yang dijanjikan kepada pemegang surat hutang, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing) dan manajemen asset (Rodoni, A, *et al*, 2014: 4).

Dalam Islam Allah memerintakan untuk bekerja dengan sebaik mungkin maka Allah akan menampakkan hasil yang baik dari apa yang telah dikerjakannya seperti yang tercantum dalam surat At Taubah ayat 105 berikut:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya : *Dan katakanlah, “Bekerjalah kamu, maka Allah akan melihat pekerjaanmu, begitu juga Rasul-Nya dan orang-orang mukmin, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui yang gaib dan yang nyata,*

lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.”(QS At Taubah ayat 105)

Dalam ayat di atas jika dikaitkan dengan menilai sesuatu maka hendanya melihat hasil kenerja yang telah dilakukan, jika seseorang sudah berusaha dengan baik dalam hal melakukan pekerjaannya maka Allah kan menampakn kepda orang lain hal yang baik pula. Buakan hanya itu apa saja yang tela kita kerjakan selagi itu baik dan tidak melanggar dari syariat maka kana baik pula bagi penilaian Allah karena apa yang kita kerjana semua akan dipertanggung jawabkan di akhirat kelak.

Nilai perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan sebagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. (Sondakh, renly: 2019).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV) karena *Price Book Value* (PBV) banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. PBV dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Menurut Atmaja (2008: 417) *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham (BV)}}$$

$$Book\ Value = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi (Septia, 2015: 10).

2.2.5 Suku Bunga

Menurut Rose (2003: 111) suku bunga merupakan harga kredit, atau rasio yang dikenakan pada kredit aman dari seorang pemberi pinjaman untuk jumlah yang dipinjam, yang biasanya dinyatakan secara persentase tahunan. Tingkat suku bunga pinjaman mencerminkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai akibat

dari meminjam uang dan hal ini akan mempengaruhi kinerja bisnis melalui dua cara, pertama *interest rate* akan mempengaruhi dalam menentukan harga dimana perusahaan harus membayar pinjaman yang telah diterimanya. Dengan mengasumsikan *ceteris paribus* (hal-hal lain dianggap konstan), maka tingkat suku bunga Tingkat suku bunga menjadi salah satu indikator yang dilihat untuk menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (<https://www.bi.go.id/>).

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (<https://www.bi.go.id/>).

Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat suku bunga yang terlalu tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan menurun. Suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan. Di samping itu, suku bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Dalam Islam bunga sama halnya dengan riba. Dalam ajaran Islam, seorang muslim diharamkan memakan harta riba. Atau dengan kata lain hukum riba adalah haram. Hal ini didasarkan pada firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)

Artinya : *“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan*

mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”(QS. Al-Baqarah:275)

Tafsir jalalain dimaksudkan dari ayat di atas bahwa orang-orang yang memakan riba), artinya mengambilnya. Riba itu ialah tambahan dalam muamalah dengan uang dan bahan makanan, baik mengenai banyaknya maupun mengenai waktunya, (tidaklah bangkit) dari kubur-kubur mereka (seperti bangkitnya orang yang kerasukan setan disebabkan penyakit gila) yang menyerang mereka; minal massi berkaitan dengan yaquumuuna. (Demikian itu), maksudnya yang menimpa mereka itu (adalah karena), maksudnya disebabkan mereka (mengatakan bahwa jual-beli itu seperti riba) dalam soal diperbolehkannya. Berikut ini kebalikan dari persamaan yang mereka katakan itu secara bertolak belakang, maka firman Allah menolaknya, (padahal Allah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Maka barangsiapa yang datang kepadanya), maksudnya sampai kepadanya (pelajaran) atau nasihat (dari Tuhannya, lalu ia menghentikannya), artinya tidak memakan riba lagi (maka baginya apa yang telah berlalu), artinya sebelum datangnya larangan dan doa tidak diminta untuk mengembalikannya (dan jurusannya) dalam memaafkannya terserah (kepada Allah. Dan orang-orang yang mengulangi) memakannya dan tetap menyamakannya dengan jual beli tentang halalnya, (maka mereka adalah penghuni neraka, kekal mereka di dalamnya).

Dalam Islam, hukum melakukan riba sudah jelas dilarang oleh Allah SWT, begitupun dengan bunga bank yang terdapat di perusahaan perbankan konvensional cenderung menyerupai riba, yaitu melipat gandakan pembayaran. Padahal dalam Islam hukum hutang piutang haruslah sama antara uang yang dipinjamkan dengan yang dibayarkan. Tingkat bunga melakukan beberapa fungsi penting dalam ekonomi (Rose, 2003: 111) :

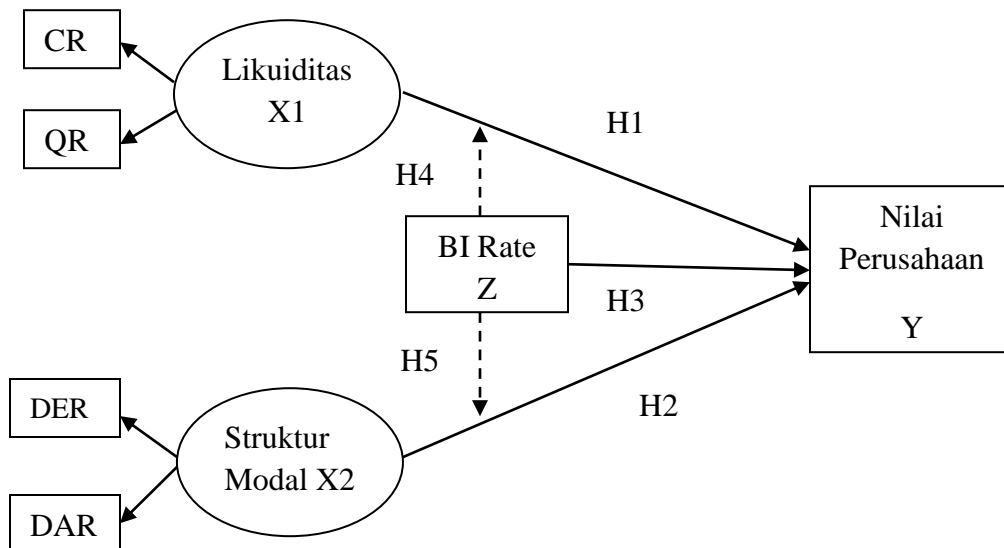
1. Membantu menjamin penghematan saat ini akan yang mengalir ke investasi untuk mempromosikan pertumbuhan ekonomi.
2. Jatah pasokan kredit yang tersedia, umumnya menyediakan penyaluran dana untuk proyek-proyek investasi dengan pengembalian yang diharapkan tertinggi.
3. Membawa pasokan uang tidak seimbang dengan tuntutan dari masyarakat untuk uang.
4. Merupakan perangkat yang penting dari kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya pada volume tabungan investasi. Jika ekonomi tumbuh terlalu lambat dan pengangguran meningkat, pemerintah dapat menggunakan nya tol kebijakan untuk menurunkan suku bunga dalam rangka merangsang pinjaman investasi. Di sisi lain, perekonomian mengalami inflasi tradisional cepat disebut kebijakan pemerintah suku bunga lebih tinggi untuk memperlambat meminjam dan pengeluaran dan mendorong lebih hemat.

2.3 Kerangka Konseptual

Perbedaan hasil penelitian dan teori mengenai pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang telah dijelaskan, mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang diduga ikut mempengaruhi pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, penulis memasukkan variabel suku bunga (*BI Rate*) sebagai variabel moderasi, yang selanjutnya dapat dilihat apakah variabel suku bunga (*BI Rate*) mampu mempengaruhi hubungan likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1.

Kerangka Konseptual



Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2021.

Keterangan :

————→ = Pengaruh Langsung

————→ = Pengaruh Tidak Langsung

□ = Variabel Diukur Oleh Satu Indikator

○ = Variabel Diukur Oleh Lebih Dari Satu Indikator

- H1 : (Horne & Wachowicz, 2013), (Manurung, 2015), (Arkelov (1970), (Brigham dan Houston, 2010:), Putra dan Lestari (2016), Lumoly, *et al.* (2018).
- H2 : Modigliani dan Miller (1958), Ogbulu, *et al* (2012), Kusumajaya (2011), Yuliuana (2013), Irayanti, Tumbel (2013), Maula (2018), Ayem (2016), Mulyaningsih dan Waspada (2019).
- H3 : (Rose, 2003:111), Tandelilin (2010:343), Faridah (2016), Sartika, *et al* (2019), Ningsih dan Waspada (2019), Hendayan dan Riyanti (2019).
- H4 : Tandelilin (2010), Mulyaningsih dan Waspada (2019), Putra dan Lestari (2016)
- H5 : Samsul (2006), Mulyaningsih dan Waspada (2019), Ogbulu, *et al* (2012), Kusumajaya (2011)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Hubungan Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2013: 167). Semakin besar kewajiban yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya,

terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang ada pada akhirnya mempengaruhi harga saham (Manurung, 2015). Rasio likuiditas dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Hal ini berhubungan dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai informasi asimetris (Arakelov, 1970). Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010: 40).

Beberapa penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik rasio lancar mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Lumoly, *et al.* (2018) namun berbanding terbalik dengan hasil tersebut, dalam penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai yang diukur dengan rasio lancar tidak mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya. Nilai rasio lancar yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva lancar kurang begitu baik dan efisien, sehingga banyak aktiva lancar yang tidak dioptimalkan oleh perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang dipaparkan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusaha

2.4.2 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal oleh Modigliani dan Miller (1958) mengasumsikan tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, investor akan memiliki harapan yang sama. Dengan demikian, struktur permodalan tidak mempengaruhi biaya modal atau nilai perusahaan. Namun, asumsi ini tidak realistis. Pada tahun (1963), Modigliani dan Miller mengajukan proposal kedua bahwa pembayaran bunga akan mengurangi dasar perusahaan untuk membayar pajak. Jadi, biaya hutang lebih rendah dari biaya ekuitas karena pembayaran bunga mengurangi penghasilan kena pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa ada struktur modal optimal yang implisit dan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian empiris terdapat *research gap*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu, *et al* (2012), menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga diteliti oleh Kusumajaya (2011), struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaanya dapat meningkatkan struktur modal dan nilai perusahaan. Hal yang sama didukung oleh penelitian Yuliana (2013) dan Irayanti, Tumbel (2013), juga menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Mulyaningsih dan Waspada

(2019), bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, sama halnya dengan yang diteliti oleh Ayem (2016) dan Maula (2018), didapatkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian di atas terdapat hipotesis:

H2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Hubungan Suku Bunga (*BI Rate*) Terhadap Nilai Perusahaan

Suku bunga merupakan harga kredit, atau rasio yang dikenakan pada kredit aman dari seorang pemberi pinjaman untuk jumlah yang dipinjam, yang biasanya dinyatakan secara persentase tahunan (Rose, 2003:111). Sedangkan *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. (bi.go.id). Menurut Tandililin (2010:343) tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Waspada (2019), menemukan suku bunga (*BI rate*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama didukung oleh penelitian Sartika dan Siddik (2019),

namun berbanding terbalik dengan Faridah (2016) dan Hendayan dan Riyanti,(2019), yaitu didapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian di atas terdapat hipotesis:

H3 : Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*) sebagai pemoderasi dalam hubungan likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, menyebabkan adanya indikasi bahwa ada faktor lain yang turut mempengaruhi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini variabel ekonomi makro yaitu tingkat suku bunga (*BI Rate*) diharapkan dapat menjadi variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat suku bunga yang terlalu merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Di samping itu, tingkat suku bunga yang meningkat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Tidak ada penelitian terdahulu mengenai suku bunga berpengaruh terhadap likuiditas, belum ada penelitian yang menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh positif maupun negatif terhadap likuiditas. Akan tetapi suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Mulyaningsih dan Waspada (2019). Dan penelitian Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan hasil

bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.. Masih besarnya obligasi dan saham menyebabkan bank tidak menanamkan dananya pada suku bunga SBI, sehingga seberapapun besarnya tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap likuiditas. Berdasarkan uraian teori dan penelitian di atas tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Suku Bunga (*BI Rate*) memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap Nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*) sebagai pemoderasi dalam hubungan struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini variabel ekonomi makro yaitu tingkat suku bunga (*BI Rate*) diharapkan dapat menjadi variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut Samsul (2006:200), variabel ekonomi makro turut mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya yaitu tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga dipengaruhi oleh adanya inflasi, hal inilah yang akan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan dan struktur modal akan mempengaruhi permintaan akan saham yang berimbas pada kenaikan harga saham sehingga menimbulkan nilai perusahaan. Perubahan tingkat

suku bunga dipengaruhi oleh tingkat inflasi, sehingga secara tidak langsung suku bunga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan investasi.

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal yang mempengaruhi suku bunga belum ada yang pernah meneliti. Adapun penelitian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan hasilnya positif dilakukan oleh Kusumajaya (2011) dan Ogbulu, *et al* (2012). Adapun pengaruh suku bunga yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Mulyaningsih dan Waspada (2019). Berdasarkan uraian teori dan penelitian di atas tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut :

H5 : Suku Bunga (*BI Rate*) memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian pendekatan kuantitatif ini menekankan analisisnya pada data-data numerical (angka) yang diolah dengan metode statistika. Menurut Abdillah dan Hartono (2015:7) penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan menggunakan prosedur statistika.

3.2 Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, lokasi penelitian yang digunakan adalah di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini lokasi Bursa Efek Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini berlokasi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Dimana pada Bursa Efek Indonesia peneliti mengambil perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI dari 2018 hingga 2020.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2014:115). Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu

sendiri. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI dari 2018 hingga 2020. Perusahaan-perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2020 adalah 23 perusahaan, baik perusahaan yang sudah lama masuk , maupun perusahaan yang baru masuk tahun tahun ini.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014:116). Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI dari 2018 hingga 2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. *Sampling Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:122). Kriteria saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Saham perusahaan yang sudah lama masuk hingga tahun 2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Saham perusahaan yang masuk paling lambat sebelum tahun 2019 dan konsisten hingga tahun 2020.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sampel sebagai berikut :

Tabel. 3.1
Pengambilan Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Keterangan	Perusahaan
1.	Perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI hingga tahun 2020	23
2.	Perusahaan yang belum terdaftar pada tahun 2018 di BEI	(7)
3.	Perusahaan yang terdaftar dan konsisten keuangan dari tahun 2018 hingga 2020	16
	Jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian dari tahun 2018 hingga 2020	16

Sumber : Data Sekunder yang diolah dari *www.idx.co.id* (2021)

Tabel 3.2.
Sampel Penelitian
Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode	Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
3	INAF	Indofarma Tbk.
4	KAEF	Kimia Farma Tbk.
5	KLBF	Kabe Farma Tbk.
6	MERK	Merck Tbk.
7	MIKA	Mitra Keluarga Kesehatan Tbk.

8	PEHA	Pharos Tbk.
9	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
10	PRIM	Royal Prima Tbk.
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
12	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.
13	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
14	SILO	Siloam Internasional Hospital
15	SRAJ	Sejahteraya Anugrajaya Tbk.
16	TSPC	Tempo scan Pasific Tbk.

Sumber : Data Skunder yang diolah dari *www.idx.co.id* (2021)

3.4 Data dan Sumber Data

3.4.1 Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder, data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti angka, grafik, diagram, gambar dan lain-lain, sehingga data tersebut lebih informatif bagi pihak yang membutuhkan. Menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu.

3.4.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2014:402). Data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *idx.co.id*. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data Laporan Keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data perdagangan saham tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam perusahaan sektor farmasi dari 2018 hingga 2020. yang diperoleh dari *idx.co.id*

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode studi pustaka, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan pustaka lain yang berhubungan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data sekunder (dokumentasi), dari www.idx.co.id (tepatnya di redaksi@ipotnews) dan www.yahoofinance.com . Data yang diperoleh dari IDX adalah data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor properti pada tahun 2014, 2015 dan 2016. Sedangkan data yang diambil dari yahoofinance adalah harga saham bulanan dalam rentang waktu selama 3

tahun. Harga saham yang digunakan adalah harga saham *closing price*, yaitu harga saat akhir bursa.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2014:59) variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan variabel moderasi (Z). Variabel independen (X) terdiri dari dua variabel, yaitu kurs (X1) dan inflasi (X2). Sedangkan variabel dependen (Y) terdiri dari satu variabel yaitu beta saham syariah (Y) dan variabel moderasi juga terdiri dari satu variabel yaitu suku bunga SBI (*BI Rate*) (Z)

3.6.1 Variabel Independen

3.6.1.1 Likuiditas (X1)

Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah. (Horne & Wachowicz, 2013: 167).

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya Rasio ini merupakan salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan (Horne & Wachowicz, 2013:167). Rasio lancar dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(Hery, 2016:153)

b. Quick Ratio (Rasio Cepat)

Rasio cepat merupakan perhitungan dari aset lancar dikurangi persediaan dan dibagi dengan liabilitas jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendek dengan aset yang paling likuid (cepat) (Van Horne & Wachowicz, 2013:168) Rasio cepat dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar-persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(Hanafi dan Halim, 2003:78)

3.6.1 Struktur Modal (X2)

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan. Kasmir (2010; 158) menjelaskan rumus untuk mencari

DER dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (debit)}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Debt to Asset Ratio (DAR)

DAR (Debt to Asset Ratio) didefinisikan sebagai rasio hutang, yaitu variabel indikator sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari hutang atau kreditor. Sudana (2009: 23) semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, hal seperti ini berarti risiko keuangan meningkat dan sebaliknya. Rumus yang digunakan untuk menghitung DAR (*Debt to Asset Ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{jumlah Aktiva}}$$

3.6.2 Variabel Moderasi (Z)

Suku Bunga (BI Rate)

Menurut Rose, (2003: 111) Suku bunga merupakan harga kredit, atau rasio yang dikenakan pada kredit aman dari seorang pemberi pinjaman untuk jumlah yang dipinjam, yang biasanya dinyatakan secara persentase tahunan. Sedangkan BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. (bi.go.id)

3.6.3 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham (BV)}}$$

$$Book\ Value = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(Atmaja, 2008:417)

3.7 Analisis Data

3.7.1 Statistika Deskriptif

Analisis Deskriptif yaitu memberikan gambaran atau deskriptif empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Data tersebut berasal dari data sekunder, dimana data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam perusahaan sektor farmasi dari 2018 hingga 2020 yang diolah sesuai dengan formula kinerja keuangan likuiditas

dan struktur modal serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang kemudian diberikan penjelasan.

3.7.2 Statistika Inferensial

Statistik Inferensial, (*Statistik induktif* atau *statistik probabilitas*), adalah teknik analisis data yang digunakan untuk menentukan sejauh mana kesamaan antara hasil yang diperoleh dari suatu sampel dengan hasil yang akan didapat pada populasi secara keseluruhan. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik inferensial diukur dengan menggunakan *Software Smart PLS (Partial Least Square)* mulai dari pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan *Software Smart PLS (Partial Least Square)* versi 2.0 m3 yang dijalankan dengan media komputer. Menurut Jogiyanto dan Abdillah (2015:161) *Software Smart PLS (Partial Least Square)* adalah analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi).

Selanjutnya Abdillah dan Jogiyanto (2015:164) menentukan analisis *Partial Least Squares (PLS)* adalah teknik statistika multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dan variabel independen berganda. PLS merupakan salah satu metode statistika SEM berbasis varian yang didesain

untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan spesifik pada data.

PLS memiliki asumsi data penelitian bebas distribusi, artinya data penelitian tidak mengacu pada salah satu distribusi tertentu (misalnya distribusi normal). PLS merupakan metode alternatif dari SEM yang dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan hubungan antara variabel yang kompleks namun ukuran sampel datanya kecil (30 sampel 100) mengingat SEM memiliki ukuran sampel data minimal 100. Perbedaan mendasar PLS yang merupakan SEM berbasis dengan LISREL atau AMOS yang berbasis kovarian adalah tujuan penggunaannya. (Abdillah dan Jogiyanto, 2015:177)

Keunggulan-keunggulan dari PLS menurut Abdillah dan Jogiyanto (2015):

- 1) Mampu memodelkan banyak variabel dependen dan variabel independen (model komplek)
- 2) Mampu mengelola masalah multikolinearitas antar variabel independen
- 3) Hasil tetap kokoh walaupun terdapat data yang tidak normal atau hilang
- 4) Menghasilkan variabel laten independen secara langsung berbasis *cross-product* yang melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi
- 5) Dapat digunakan pada konstruk reflektif dan formatif
- 6) Dapat digunakan pada sampel kecil
- 7) Tidak mensyaratkan data berdistribusi normal
- 8) Dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda, yaitu: nominal, ordinal dan kontinu.

Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab digunakan PLS dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini alasan-alasan tersebut meliputi, *Pertama*, PLS merupakan metode analisis data yang didasarkan asumsi sampel tidak harus besar, yaitu jumlah sampel kurang dari 100 bisa dilakukan analisis dan residual distribution. *Kedua*, PLS dapat digunakan untuk menganalisis teori yang masih dikatakan lemah, karena PLS dapat digunakan untuk prediksi. *Ketiga*, PLS memungkinkan algoritma dengan menggunakan analisis *series ordinary least square* (OLS) sehingga diperoleh efisiensi penghitungan *algoritma*. Keempat, pada pendekatan PLS, diasumsikan bahwa semua ukuran *varian* dapat digunakan untuk menjelaskan. PLS menggunakan metode *principal component analysis* dalam model pengukuran, yaitu blok ekstraksi varian untuk melihat hubungan indikator dengan konstruk latennya dengan menghitung total varian yang terdiri dari varian umum (*common variance*), varian spesifik (*specific variance*) dan varian error (*error variance*). Sehingga total varian menjadi tinggi.

Adapun analisis data dan pemodelan persamaan struktural dengan menggunakan *software SmartPLS* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (Yamin, 2011:23-26)

- 1) Merancang model Struktural (*Inner Model*). *Inner Model* atau Model struktural menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. Perancangan model struktural hubungan antar variabel laten didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis penelitian.

- 2) Merancang Model Pengukuran (*Outer Model*). *Outer Model* digunakan untuk mendefinisikan setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Perancangan Model Pengukuran menentukan sifat indikator dari masing-masing variabel laten, apakah reflektif atau formatif, berdasarkan definisi operasional variabel.
- 3) Membuat diagram jalur
- 4) Konversi Diagram jalur ke Sistem Persamaan
- 5) Estimasi Model; Weight, koefisien jalur dan *loading*. Metode pendugaan parameter (estimasi) di dalam PLS adalah metode kuadrat terkecil (*least square methods*). Proses penghitungan dilakukan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika telah tercapai kondisi konvergen. Pendugaan parameter di dalam PLS meliputi 3 hal yaitu:
 - 6) *Weight estimate* yang digunakan untuk menghitung data variabel laten
 - 7) *Path estimate* yang menghubungkan antar variabel laten dan estimasi loading antar variabel laten dengan indikatornya

Means dan parameter lokasi (nilai konstanta regresi) untuk indikator dari variabel laten.

- 1) Evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan evaluasi model struktural.
- 2) Interpretasi model. Interpretasi ini berdasarkan kepada hasil model struktural.

3.7.3 Model pengukuran atau outer model

Convergent validity dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran reflektif dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai *loading* 0,5 sampai 0,60 dianggap cukup (Chin, 1998 dalam Ghozali, 2011). *Discriminant validity* dari model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan *item* pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka akan menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok yang lebih baik daripada ukuran blok lainnya.

Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah membandingkan nilai *square root of Average Variance Extracted (AVE)* setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk lainnya dalam model. Jika nilai akar *AVE* setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model, maka dikatakan memiliki nilai *discriminant validity* yang baik. Pengukuran ini dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas *component skor* variabel laten dan hasilnya lebih konservatif dibandingkan dengan *composite reliability*. Direkomendasikan nilai *AVE* harus lebih besar 0,50 (Fornell and Larcker, 1981 dalam Ghozali, 2011).

Composite reliability yang mengukur suatu konstruk dapat dievaluasi dengan dua macam ukuran yaitu *internal consistency* dan *Cronbach's Alpha* (Ghozali, 2011).

1. Uji Validitas konstruk

Uji validitas konstruk secara umum dapat diukur dengan parameter skor *loading* di model penelitian (*rule of thumb* $> 0,7$) dan menggunakan parameter *AVE*, *Communality*, R^2 dan *Redundancy*. *AVE* (*Average Variance Extracted*) merupakan rerata persentase skor varian yang diekstraksi dari seperangkat variabel laten yang diestimasi melalui *loading standardize* indikatornya dalam proses iterasi algoritma dalam PLS. Skor *AVE* harus $> 0,5$, *community* $> 0,5$ dan *Redundancy* mendekati 1. Jika skor *loading* $< 0,5$, indikator ini dapat dihapus dari konstruksinya karena indikator ini tidak termuat (*load*) ke konstruk yang mewakilinya. Jika skor *loading* antara 0,5 – 0,7, sebaiknya peneliti tidak menghapus indikator yang memiliki skor *loading* tersebut sepanjang skor *AVE* dan *Community* indikator tersebut $> 0,5$ (Abdillah & Jogiyanto, 2015:206). Berikut adalah tabel ringkasan *Rule of Thumb* Uji validitas :

Tabel 3.3

Ringkasan *Rule of Thumb*Uji Validitas *Convergent* dan *Discriminant*

Validitas	Parameter	Rule Of thumb
Validitas <i>Convergent</i>	<i>Loading factor</i> <i>Communality</i> AVE (<i>average variance extracted</i>)	a. >0,70 untuk <i>confirmatory research</i> b. > 0,60 untuk <i>exploratory</i> dan >0,50 untuk <i>confirmatory</i> dan <i>exploratory reseach</i> . > 0,50 untuk <i>confirmatory</i> dan <i>exploratory research</i>
Validitas <i>Discriminant</i>	<i>Cross loading</i> Akar kuadrat AVE dan korelasi antar konstruk laten	> 0,70 untuk setiap variabel Akar kuadrat AVE > korelasi antar konstruk laten

Parameter uji validitas konvergen dilihat dari skor AVE dan *Community*, masing-masing harus bernilai di atas 0,5. Artinya probabilitas indikator di suatu konstruk masuk variabel lain lebih rendah (kurang dari 0,5) sehingga probabilitas indikator tersebut konvergen dan masuk di konstruk yang dimaksud lebih besar yaitu diatas 50%.

2. Uji Reliabilitas Konstruk

Pada uji reliabilitas dapat dilihat dari *Cronbach's Alpha* dan nilai *Composite Reliability*. Untuk dapat dikatakan suatu konstruk reliabel, maka nilai *Cronbach's*

Alpha harus $> 0,6$ dan nilai *Composite Reliability* harus $> 0,7$ (Abdillah & Jogiyanto, 2015 : 207). Berikut adalah tabel uji reliabilitas :

Tabel 3.4

Rule of Thumb Uji Reliabilitas Konstruk

Parameter	<i>Rule Of Thumb</i>
<i>Composite Reliability</i>	a. $> 0,70$ untuk <i>confirmatory research</i> b. $0,60 - 0,70$ masih dapat diterima untuk <i>exploratory research</i>
<i>Cronbach's Alpha</i>	a. $> 0,70$ untuk <i>confirmatory research</i> b. $0,60$ masih dapat diterima untuk <i>exploratory research</i>

3.7.4 Model structural atau inner model

Inner model (inner relation, structural model dan substantive theory) menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2011). Di samping melihat nilai *R-square*, model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Q-square* predictive relevance untuk model konstruktif. *Q*

Square mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya.

Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan oleh nilai T-statistic, harus di atas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (*two-tailed*) dan di atas 1,64 untuk hipotesis satu ekor (*one-tailed*) untuk pengujian hipotesis pada alpha 5% dan *power* 80% (Abdillah & Jogiyanto, 2015 : 197) Berikut adalah tabel *Rule of Thumb* Evaluasi Model Struktural :

Tabel 3.5

***Rule of Thumb* Evaluasi Model Struktural**

Kriteria	<i>Rule of Thumb</i>
<i>R-Square</i>	0,67; 0,33 dan 0,19 menunjukkan model kuat, moderate dan lemah (Chin, 1998 dalam Ghozali, 2012)
Signifikansi (<i>two-tailed</i>)	<i>t-value</i> 1,65 (signifikansi level 10%); <i>t-value</i> 1,96 (signifikansi level 5%); dan <i>t-value</i> 2,58 (signifikansi level 1%).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Perusahaan farmasi merupakan industri yang memanfaatkan modal intelektual. Lebih memandang bahwa industri farmasi merupakan industri yang intensif dalam melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumberdaya manusia serta teknologi. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat tergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Industri farmasi di Indonesia diawali dengan berdirinya pabrik farmasi pertama di Hindia Timur pada tahun 1817, bernama NV. Chemicalien Rathkamp & Co kemudian NV. Pharmaceutische Handel Vereniging J. Van Gorkom & Co. pada tahun 1865. Dalam kurun waktu 50 tahun, Indonesia kemudian meluncurkan industri farmasi modern pertama, yaitu pabrik Kina di Bandung pada tahun 1896. Walaupun usianya lebih dari satu abad, namun perkembangan industri farmasi di Indonesia terbilang relatif lebih lambat dibandingkan negara lainnya. Perkembangan industri

farmasi mulai mencuat pada masa kemerdekaan. Tenaga apoteker pada masa penjajahan umumnya berasal dari Denmark, Austria, Jerman dan Belanda.

Perkembangan Industri Farmasi di Saat Pandemi Covid-19 Wabah COVID-19 ini sebenarnya menciptakan peluang untuk mendorong produksi farmasi dalam negeri. Namun akibat ketergantungan pada bahan baku impor yang sekitar 60 persennya diimpor dari Cina, maka pandemi Covid 19 justru menurunkan produksi industri farmasi Indonesia hingga 60 persen di bulan Mei 2020. Efek positif pandemi Covid-19 bagi industri farmasi adalah adanya relaksasi aturan yang sangat membantu industri farmasi.

Pandemi COVID-19 yang terjadi mulai awal tahun 2020 menjadikan kebutuhan akan vitamin, suplemen dan obat herbal untuk meningkatkan daya tahan tubuh secara umum meningkat, sehingga industri farmasi yang bermain di sektor tersebut memperoleh pertumbuhan yang cukup besar, ditandai dengan PDB Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional yang tumbuh paling tinggi di antara 15 (lima belas) kelompok Industri Pengolahan Nonmigas pada 2020.

Dalam penelitian ini ada kriteria yang harus ada dalam perusahaan yang akan dijadikan sampel yaitu sebagai berikut:

1. perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. perusahaan yang terdaftar di sektor Farmasi minimal terdaftar dari tahun 2018 hingga tahun 2020 secara konsisten.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor Farmasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini tertera pada tabel 4.1. dibawah ini.

Tabel 4.1.

Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 -2020

No	Kode	Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
3	INAF	Indofarma Tbk.
4	KAEF	Kimia Farma Tbk.
5	KLBF	Kabe Farma Tbk.
6	MERK	Merck Tbk.
7	MIKA	Mitra Keluarga Kasehatan Tbk.
8	PEHA	Pharos Tbk.
9	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
10	PRIM	Royal Prima Tbk.
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
12	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.
13	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
14	SILO	Siloam Internasional Hospital
15	SRAJ	Sejahteraya Anugrajaya Tbk.
16	TSPC	Tempo scan Pasific Tbk.

Sumber : Data Skunder yang diolah dari *www.idx.co.id* (2021)

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.1.2.1 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan secara tepat waktu. Pada rasio likuiditas membandingkan liabilitas jangka pendek perusahaan dengan sumber daya jangka pendek perusahaan (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Rasio ini dapat menggambarkan kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah dalam keuangan. Pada penelitian terdapat dua indikator yang dijadikan sebagai pengukur likuiditas perusahaan, yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

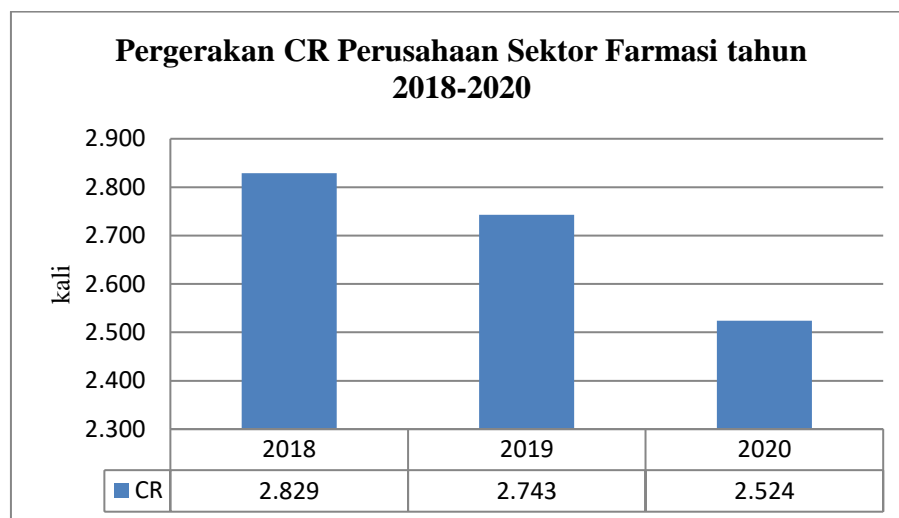
a. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Rendahnya rasio lancar dapat menunjukkan adanya likuditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan pada aktiva lancar, karena dapat diindikasikan bahwa terdapat dana perusahaan yang tidak produktif.

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Current Ratio* (CR) pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2020.

Gambar 4.1.

Grafik Perkembangan *Current Ratio* (CR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021)

Berdasarkan grafik perkembangan *Current Ratio* (CR) diatas dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata nilai CR pada perusahaan sektor Farmasi selama periode penelitian yaitu tahun 2018 hingga 2020. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai CR pada tahun 2018 sebesar 2,829 kali, yang selanjutnya pada tahun 2019 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai CR yaitu sebesar 2,743 kali dan pada tahun selanjutnya yaitu 2020 mengalami penurunanan lagi dengan rata-rata nilai CR sebesar 2,524 kali.

Rata-rata nilai CR yang semakin menurun pada tiga periode dapat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya juga semakin menurun. Hal ini dapat disebabkan adanya penggunaan aktiva lancar untuk membeli aktiva tetap perusahaan, Sehingga meskipun aktiva tetap perusahaan meningkat, namun digunakan untuk membeli aktiva tetap perusahaan dan memenuhi beban-beban perusahaan maka aktiva lancar akan menurun, sedangkan kewajiban lancar semakin meningkat. Volume kegiatan perusahaan yang menggunakan aktiva lancar untuk membiayai harta lancar juga dapat menyebabkan likuiditas perusahaan dapat menurun, karena pada dasarnya hutang lancar dapat dipenuhi dengan aktiva lancar jika kewajiban lancar menurun dengan kewajiban lancar yang semakin meningkat maka akan menyebabkan CR perusahaan menurun.

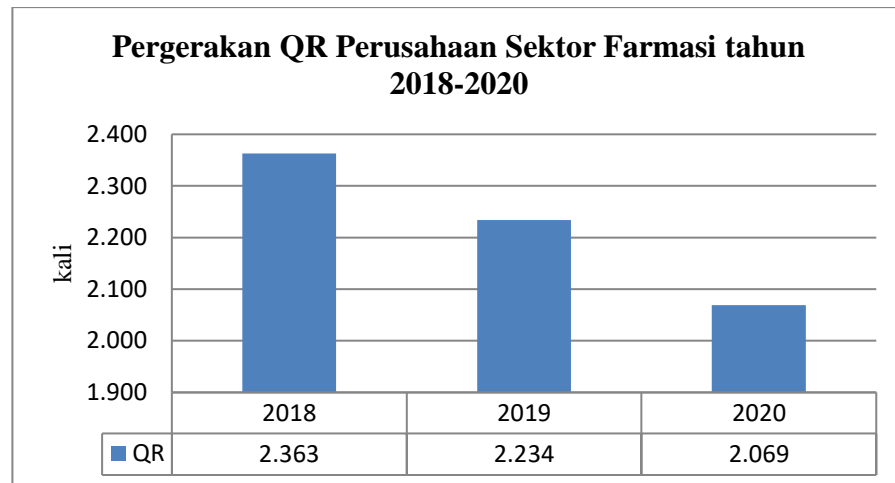
b. *Quick Ratio (QR)*

Quick Ratio (QR) menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva paling likuid dengan menghilangkan persediaan dalam perhitungan. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lama untuk dapat dicairkan apabila perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Quick Ratio (QR)* pada perusahaan sektor Farmasi periode 2018 hingga 2020.

Gambar 4.2.

Grafik Perkembangan *Quick Ratio* (QR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021)

Berdasarkan grafik perkembangan *Quick Ratio* (QR) diatas dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata nilai QR pada perusahaan sektor Farmasi selama periode penelitian yaitu tahun 2018 hingga 2020. Hal ini sama halnya dengan CR yang mengalami penurunan selama 3 periode. Dapat dilihat bahwa dari rata-rata nilai QR pada tahun 2018 sebesar 2,363 kali, yang selanjutnya pada tahun 2019 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai QR yaitu sebesar 2,234 kali dan pada tahun selanjutnya yaitu 2020 mengalami peningkatan dengan rata-rata nilai QR sebesar 2,069 kali. Rata-rata nilai QR yang semakin menurun pada tiga periode dapat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya juga semakin menurun.

Faktor internal perusahaan yang dapat menyebabkan nilai QR perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun adalah menurunnya aset lancar perusahaan. Penurunan aset lancar perusahaan dapat dikarenakan adanya dana yang berasal dari aset lancar digunakan untuk membeli aset tetap dan memenuhi beban-beban perusahaan yang semakin meningkat. Selanjutnya persediaan dan kewajiban lancar yang semakin tinggi pula dapat menyebabkan nilai QR mengalami penurunan. Meskipun jika dilihat pada faktor eksternal perusahaan yang dilihat pada tingkat suku bunga menurun, namun jika pada perusahaan mengalami penurunan aset lancar akan mengakibatkan likuiditas perusahaan menurun.

4.1.2.2 Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Pada penelitian terdapat dua indikator yang dijadikan sebagai pengukur likuiditas perusahaan, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

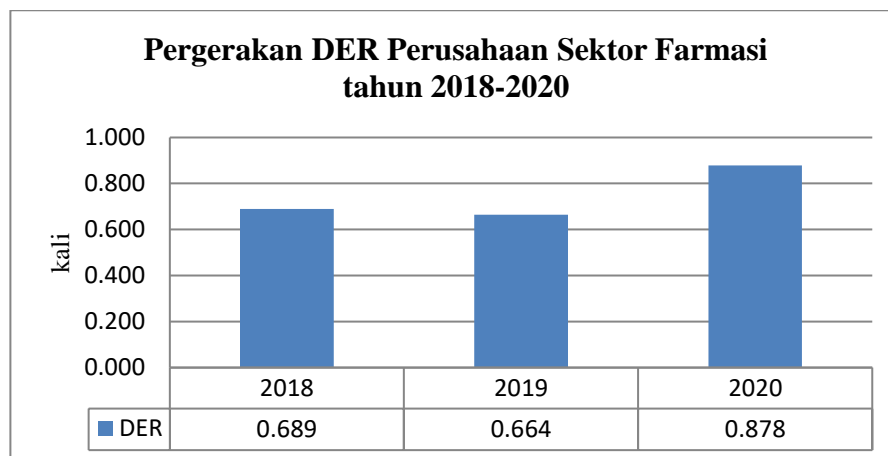
a. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio adalah rasio hutang modal atau rasio hutang terhadap ekuitas. Dalam arti lebih luas, debt to equity ratio adalah rasio keuangan utama yang digunakan untuk menilai posisi keuangan sebuah perusahaan. Nilai rasio dapat dijadikan sebagai acuan untuk menilai kesehatan keuangan. Apabila nilai rasio meningkat, berarti pembiayaan perusahaan diperoleh dari kreditur, bukan dari sumber keuangan perusahaan sendiri. Hal ini bisa menjadi peringatan bagi pemilik dan manajemen atas perusahaan.

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor Farmasi periode 2018 hingga 2020.

Gambar 4.3.

Grafik Perkembangan *Debt To Equity Ratio* (DER) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021)

Berdasarkan grafik perkembangan *Debt to equity ratio* (DER) diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DER pada perusahaan sektor Farmasi selama periode penelitian yaitu tahun 2018 hingga 2020 terjadi penurunan pada tahun 2019 yaitu 0,664 kali dari yang awalnya 0,689 kali pada tahun 2018, namun tidak terlalu banyak tetapi pada tahun 2020 mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,878 kali.

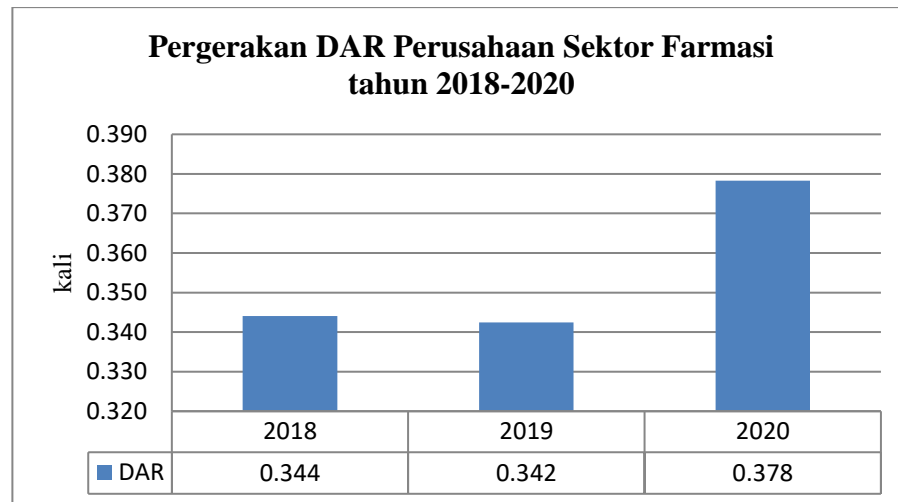
Rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi bisa menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bisa tidaknya menghasilkan uang yang cukup untuk membayar penuh semua kewajiban hutangnya. Selain itu, rasio hutang pada ekuitas yang rendah juga bisa menjadi tanda bahwa mungkin perusahaan tersebut belum bisa memanfaatkan labanya secara maksimal.

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR atau *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. Rasio satu ini sangat penting guna melihat kemampuan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjang. Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Debt to asset ratio* (DAR) pada perusahaan sektor Farmasi periode 2018 hingga 2020.

Gambar 4.4.

Grafik Perkembangan *Debt To Asset Ratio* (DAR) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021).

Berdasarkan grafik diatas dapat di defenisikan bahwapada tahun 2018 DAR sebesar 0,344 kali sedangkan pada tahun 2019 mengalami penurunan namun hanya sedikit yaitu sebesar 0,342 kali, akan tetapi mengalami peningkatan yang sanagat berrti pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,378 kali mungkin disebabkan dengan adanya peristiwa Covid-19.

Makin rendah nilai rasio DAR sebuah perusahaan, maka kinerja keuangannya akan semakin baik. Jika semakin tinggi, maka berbanding lurus dengan risiko yang dimiliki perusahaan tersebut. Namun perlu diketahui jika bahwa perusahaan dengan utang banyak selama tidak melebihi batas normalnya juga memiliki peluang

melakukan ekspansi serta inovasi produk yang akhirnya dapat meningkatkan nilai laba bersih perusahaan.

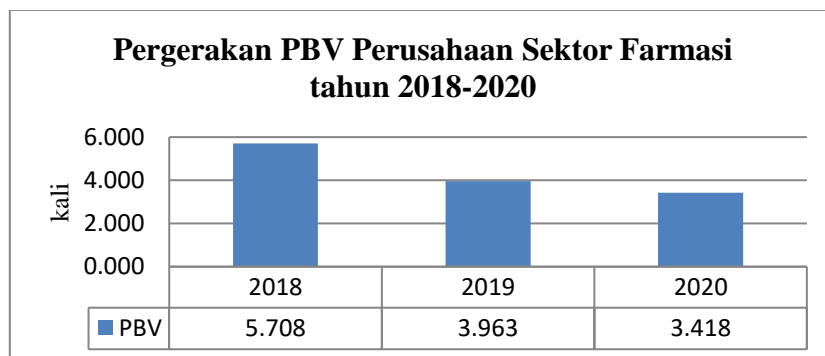
4.1.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan market value suatu saham terhadap book value, sehingga dapat diketahui apakah tingkat harga sahamnya *overvalued* atau *undervalued* dari book value. *Price to book value* (PBV) yang rendah dicerminkan melalui harga saham yang *undervalued* dimana mengidentifikasi adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten.

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor Farmasi periode 2018 hingga 2020.

Gambar 4.5.

Grafik Perkembangan *Price to book value* (PBV) Perusahaan Sektor Farmasi tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021).

Berdasarkan data grafik diatas rata-rata pergerakan *Price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor farmasi menunjukkan rata-rata PBV pda tahun 2018 sebesar 5,708 kali dimana PBV paling besar dimiliki oleh perusahaan Merck Tbk. yaitu sebesar 27,894 kali, sedangkan pada tahun 2019 besarnya rata-rata mengalami penurunan PBV yaitu 3,963 kali dan tahun 2019 PBV paling besar dimiliki oleh perusahaan Indofarma Tbk. yaitu sebesar 17,626 kali, dan pada tahun 2020 besarnya rata-rata PBV yaitu 3,418 kali yang mengalami penurunan, PBV paling besar dimiliki oleh perusahaan Indofarma Tbk. yaitu sebesar 13,842 kali.

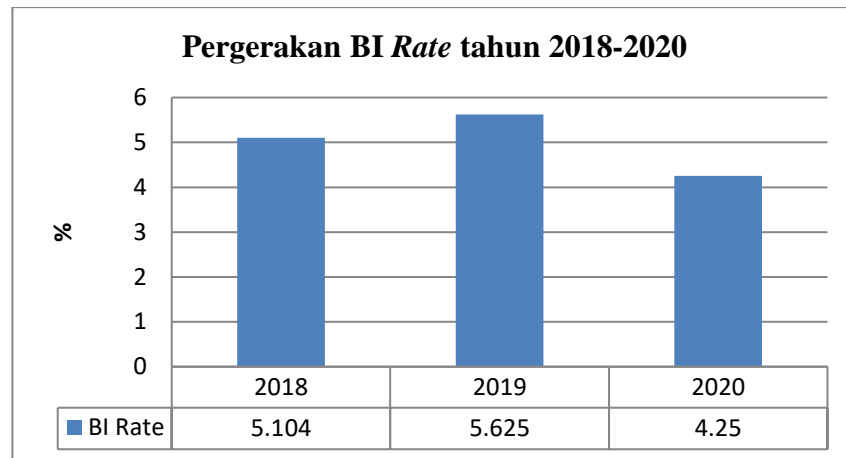
Jadi dalam menentukan nilai perusahaan dengan menggunakan *Price to book value* (PBV) dari suatu perusahaan bukan hanya di tentukan oleh besarnya nilai dari PBV itu sendiri, akan tetapi harus membandingkannya dengan nilai perusahaan yang sejaenis atau dalam satu sektor baru kita dapat menentukan apakah nilai dari perusahaan tersebut harga saham di katakan mahal atau murah dan juga bisa di katakan *overvalued* atau *undervalued* dari book value.

4.1.2.4 BI Rate

BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (stance) kebijakan moneter. Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *BI rate* yang dikeluarkan bank Indonesia periode 2018 hingga 2020.

Gambar 4.6.

Grafik Perkembangan *BI Rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tahun 2018-2020



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2021).

Berdasarkan grafik di atas dapat dijabarkan bahwa pergerakan rata-rata *BI Rate* pada tahun 2018 sebesar 5,104%, sedangkan pada tahun 2019 mengalami kenaikan rata-rata sebesar 5,625% dan pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 4,25%, disebabkan keadaan negara yang sedang mengalami masa-masa sulit di sebabkan oleh *covid-19*.

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai total, nilai rata-rata dan standar deviasi yang digunakan dalam penelitian. Hasil tabulasi data untuk variabel dependen dan independen disajikan pada

lampiran 1. Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Standard Deviation
Likuiditas (CR)	2,699	0,39	8,740	1,994
Likuiditas (QR)	2,222	0,35	8,510	1,940
Struktur Modal (DER)	0,744	0,07	2,980	0,677
Struktur Modal (DAR)	0,356	0,06	0,75	0,195
BI RATE	4,993	4,25	5,630	0,568
PBV	4,299	0,55	27,890	5,881

Sumber : Output *SmartPLS 3* (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut.

- (1) Nilai rata-rata dari rasio CR yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 adalah sebesar 2,699. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 rata-rata memiliki aset lancar sebanyak 2,699 kali dari total kewajiban lancar, atau dengan kata lain bahwa setiap Rp. 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp. 2,699 aset lancar. Nilai minimum CR yang diperoleh sebesar 0,39 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 memiliki aset lancar paling rendah sebanyak

0,39 kali dari total kewajiban lancar dan nilai maksimum CR sebesar 8,740 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 memiliki aset lancar paling besar sebesar 9,717 kali yang dapat menjamin kewajibannya atau dengan kata lain setiap Rp. 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp. 8,740 aset lancar.

- (2) Nilai rata-rata dari rasio QR yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 adalah sebesar 2,222. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 rata-rata memiliki aset lancar sebanyak 2,222 kali dari total kewajiban lancar, atau dengan kata lain bahwa setiap Rp. 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp. 2,222 aset lancar diluar persediaan. Nilai minimum QR yang diperoleh sebesar 0,35 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 memiliki aset lancar diluar persediaan paling rendah sebanyak 0,35 kali yang dapat menjamin Rp. 1 kewajiban lancar, dan nilai maksimum QR sebesar 8,510 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 memiliki aset lancar diluar persediaan paling besar sebesar 8,510 kali yang dapat menjamin kewajibannya diluar persediaan.
- (3) Nilai rata-rata dari rasio DER yang digunakan untuk mengukur Struktur modal pada perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 adalah sebesar 0,744. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 rata-rata menanggung total kewajiban sebanyak 0,744 kali dari total ekuitas, atau dengan kata lain bahwa setiap Rp. 1 total ekuitas menanggung Rp. 0,744 total

kewajiban . Nilai minimum DER yang diperoleh sebesar 0,07 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 menanggung total kewajiban paling rendah sebanyak 0,07 kali dari total ekuitas dan nilai maksimum DER sebesar 2,980 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 menanggung total kewajiban paling besar yaitu 2,980 kali dari total ekuitas atau dengan kata lain setiap Rp. 1 total ekuitas menanggung Rp. 2,980 total kewajiban. Dalam hal ini jika DER nilai rasionya meningkat berarti perusahaan mendapatkan modal dari pemberi hutang atau investor bukan dari pendapatan perusahaan itu sendiri.

- (4) Nilai rata-rata dari rasio DAR yang digunakan untuk mengukur Struktur modal pada perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 adalah sebesar 0,356. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 rata-rata menanggung total kewajiban sebanyak 0,356 kali dari total aktiva, atau dengan kata lain bahwa setiap Rp. 1 total aktiva menanggung Rp 0,356 total kewajiban. Nilai minimum DAR yang diperoleh sebesar 0,06 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 menanggung total kewajiban paling rendah sebanyak 0,06 kali dari total aktiva dan nilai maksimum DAR sebesar 0,75 berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 menanggung total kewajiban paling besar yaitu 0,75 kali dari total aktiva atau dengan kata lain setiap Rp. 1 total ekuitas menanggung Rp. 0,75 total kewajiban.

- (5) Nilai rata-rata *BI Rate* tahun 2018-2020 adalah sebesar 4,993%. Sementara nilai minimum *BI Rate* tahun 2018-2020 yaitu sebesar 4,25% dan nilai maksimum *BI Rate* yaitu sebesar 5,630%.
- (6) Nilai rata-rata dari rasio PBV yang digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 adalah sebesar 4,299. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 mempunyai rata-rata 4,299 untuk menjadikan pembandingan atau acuan untuk menilai harga saham perusahaan yg termasuk dalam perusahaan sektor Farmasi tahun dalam janka waktu 2018-2020, apakah harga saham suatu perusahaan dinilai *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah). Nilai minimum PBV atau bisa di artiakan murah yaitu sebesar 0,55 dari salah satu perusahaan di sektor dan nilai maksimum PBV sebesar 27,890 yang berarti perusahaan sektor Farmasi tahun 2018-2020 memiliki harga saham lebih mahal sebesar 27,890 kali dari rata-rata harga saham yang beredar didalam preode tersebut. didalam kebijakan yang dipilih untuk membeli saham di suatu perusahaan selain membandingkan nilai PBV dengan harga saham yg beredar juga harus membandingkan dengan saham perusahaan yang sejenis dalam artian satru sektor.

4.1.3.2. Hasil Analisis Model PLS

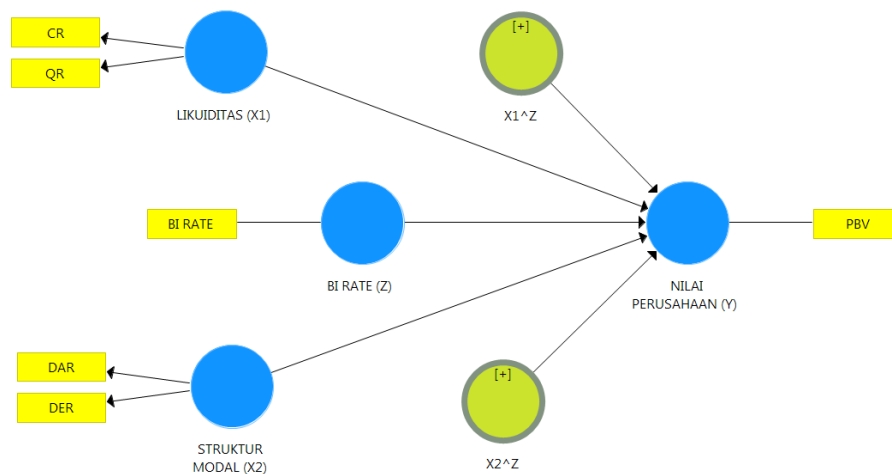
Terdapat dua tahapan pemodelan dalam *Partial Least Square* (PLS) yakni model struktural dan model pengukuran. Model struktural (*inner model*) adalah model yang fungsinya untuk melihat hubungan antar variabel laten. Sedangkan model pengukuran (*outer model*) fungsinya melihat hubungan antar indikator dengan variabel latennya.

a. Diagram Jalur (*Diagram Path*) PLS

Langkah yang harus dilakukan adalah menyusun diagram jalur yang menghubungkan antar model pengukuran dan model struktural di dalam satu diagram.

Gambar 4.7.

Diagram Jalur (*Diagram Path*) PLS



Sumber : Ouput *SmartPLS* 3 (2021)

Gambar 4.6. menunjukkan bahwa konstruk laten dalam penelitian merupakan konstruk dengan multidimensi. Konstruk eksogen likuiditas dan struktur modal merupakan bentuk konstruk reflektif dalam PLS. Sedangkan konstruk endogen Nilai perusahaan merupakan atau bentuk konstruk formatif.

b. Menilai *Outer Model* (Model Pengukuran)

Menilai model pengukuran dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *reliability* untuk blok indikator. Adapun evaluasi model pengukuran dieksekusi dengan menggunakan *PLS Algorithm*.

1. Uji *Convergent Validity*

Convergent validity setiap indikator (variabel manifest) dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Suatu indikator dikatakan valid apabila *loading factor* suatu indikator bernilai positif dan lebih besar 0,70 ($> 0,70$). berikut dapat dilihat nilai *loading factor* pada tabel 4.3.

Tabel 4.3

Uji Validitas Konvergen Dengan *Loading Factor*

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
Likuiditas	CR	0.994	Valid
	QR	0.994	Valid
Struktur Modal	DER	0.989	Valid
	DAR	0.985	Valid
Bi Rate	BI RATE	1.000	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	1.000	Valid

Sumber : Output *SmartPLS* (2021)

Berdasarkan tabel 4.2 nilai *loading factor* yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel baik likuiditas, struktur modal, BI Rate dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,70 (>0,70). Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

2. *Discriminant Validity*

Discriminant validity setiap variabel dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh nilai *average variance extracted* (AVE). Ketentuannya adalah apabila AVE variabel variabel laten lebih besar dari korelasi variabel laten mengindikasikan indikator-indikator variabel memiliki *discriminant validity* yang baik. Nilai AVE direkomendasikan lebih besar dari 0,5. Berikut dapat dilihat nilai *average variance extracted* (AVE) pada tabel 4.4

Tabel 4.4

Uji Validitas Diskriminan Dengan AVE

Variabel	AVE	Keterangan
Likuiditas	0.988	Valid
Struktur Modal	0.974	Valid
BI Rate	1.000	Valid
Nilai Perusahaan	1.000	Valid

Sumber : Output *SmartPLS* (2021)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai *average variance extracted* (AVE) yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel yaitu likuiditas, struktur modal, BI *rate* dan nilai perusahaan memiliki nilai

AVE yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

3. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk dan nilai *cronbach alpha*. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* di atas 0,70 dan nilai *cronbach's alpha* disarankan di atas 0,60. Berikut dapat dilihat nilai *composite reliability* dan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 4.5.

Tabel 4.5

Uji Reliabilitas Dengan *Composite Reliability* Dan *Crobach Alpha*

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
Likuiditas	0.988	0.994	Reliabel
Struktur Modal	0.973	0.987	Reliabel
BI Rate	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	Reliabel

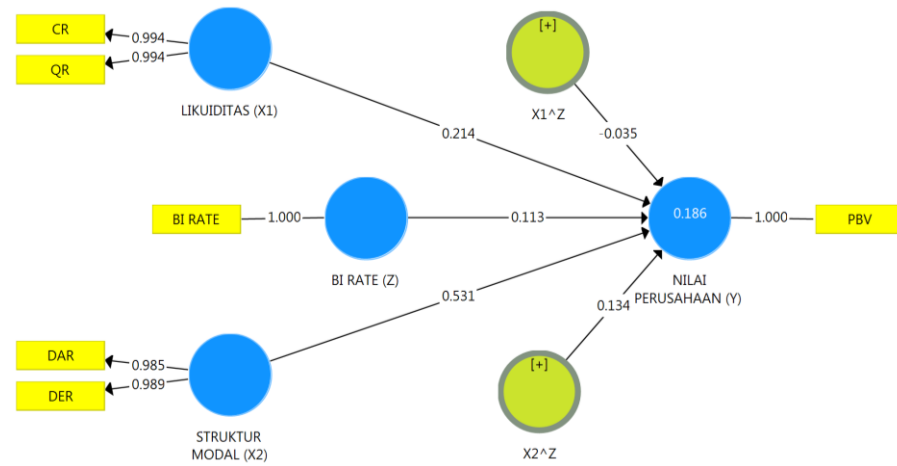
Sumber : Output *SmartPLS* (2021)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada keempat variabel laten berada di atas 0,7 dan hasil evaluasi *crobach alpha* di atas 0,6. Hal tersebut menunjukkan reabilitas alat ukur yang tinggi, yakni pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi.

Dari hasil di atas model pengukuran (*outer model*) dapat disimpulkan atau dapat di gambarkan dalam diagram berikut:

Gambar 4.8.

Hasil Output PLS Algorithm



Sumber : Ouptut *Smari*PLS 3 (2021)

Dari gambar diatas dapat dilihat besarnya indikator (variabel manifest) terhadap variabel laten dengan melihat nilai loading factor yang menunjukkan bahwa semua indikator masing-masing variabel baik likuiditas, struktur modal, BI Rate dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,70 ($>0,70$). Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

c. Menilai *Inner Model* (Model Struktural)

Setelah dilakukan pengujian terhadap *outer model* dengan uji validitas dan reliabilitas, yang mana model yang sudah diestimasi menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik, maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model

struktural (*inner model*). Konversi diagram jalur dalam model struktural dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pada persamaan ini dapat diketahui mengenai pengaruh positif atau negatif variabel eksogen terhadap variabel endogen. Uji *goodness of fit* Untuk mengukur model struktural dapat menggunakan *R-Squares* (R^2) didasarkan pada koefisien determinasi seluruh variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen secara bersama-sama.

Adapun *R-Squares* (R^2) dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6.
Hasil Goodness Of Fit R Square

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Nilai Perusahaan	0.186	0.089

Sumber : Output *SmartPLS* (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0.186 (lemah). Yang mana artinya nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel konstruk likuiditas, struktur modal dan BI Rtae sebesar 18,6% sedangkan sisanya yaitu sebesar 81,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian. Pengaruh kecil ini juga dimungkinkan diakibatkan oleh fenomena wabah covid-19 yang melanda seluruh dunia sehingga beberapa faktor yang dapat

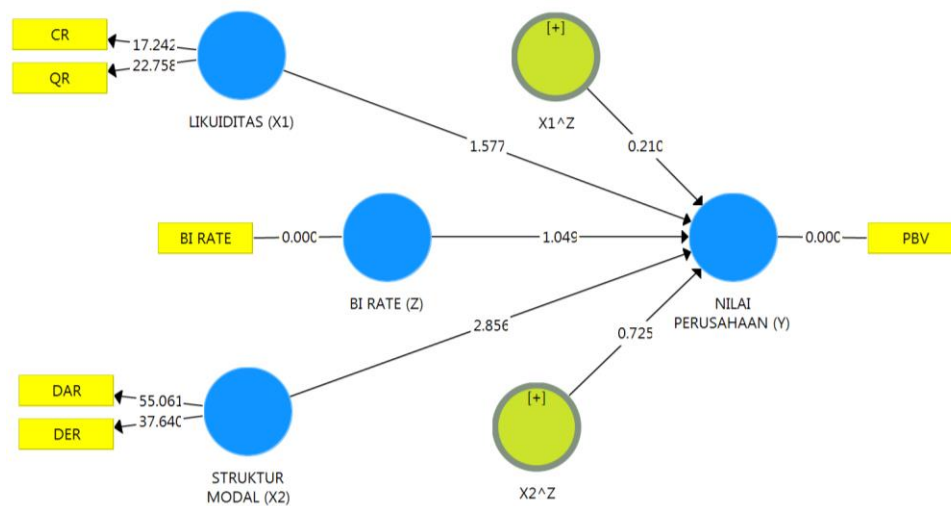
mempengaruhi dari nilai perusahaan tidak sesuai dengan teori maupun penelitian yang terdahulu dengan kondisi yang berbeda.

d. Pengujian Hipotesis (*Inner Model*)

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen dan variabel moderasi terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui T statistic dan P Values pada gambar dan tabel berikut.

Gambar 4.9.

Hasil Output PLS *Bootstrapping*



Sumber : Ouput *SmartPLS 3* (2021)

Tabel 4.7.
Pengujian Hiptesis *Bootstraping*

	<i>Original Sample (O)(+/-)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV) >1,96</i>	<i>P Values <0,05</i>	Keterangan
Likuiditas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,214	1,685	0,093	Positif tidak Signifikan
Struktur Modal (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,531	2,901	0,004	Positif dan Signifikan
BI Rate (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,113	0,960	0,337	Positif tidak Signifikan
Moderating (X1^Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0,035	0,199	0,842	Negatif tidak Signifikan
Moderating (X2^Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,134	0,645	0,519	Positif tidak Signifikan

Sumber : Output *SmartPLS* (2021)

Berdasarkan gambar dan tabel diatas maka dapat disajikan penjelasan sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7. diatas menunjukan hasil bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara positif namun tidak signifikan karena t-statistik memiliki nilai 1,685 dan p-values 0,093 dimana t-statistik $1,685 < 1,96$ dan t-statistik $0,093 > 0,05$ sehingga pengaruhnya tidak signifikan, namun pengaruh secara positif dimana nilai *original sample* sebesar 0.214 yang menunjukkan bahwa arah hubungan variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *original sample* sebesar 0.214 artinya apabila kenaikan variabel likuiditas sebesar 1% akan di ikuti dengan

peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.214. Hasil ini menunjukkan bahwa H1 ditolak karena likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh secara positif.

H2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7. diatas menunjukan hasil bahwa variabel struktur modal berpengaruh secara positif namun dan signifikan karena t-statistik memiliki nilai 2.901 dan p-values 0.004 dimana t-statistik $2.901 > 1,96$ dan t-statistik $0.004 < 0,05$ sehingga pengaruhnya signifikan, dan juga berpengaruh secara positif dimana nilai *original sample* sebesar 0.531 yang menunjukkan bahwa arah hubungan variabel strktur modal terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *original sample* sebesar 0,531 artinya apabila kenaikan variabel Struktur modal sebesar 1% akan di ikuti dengan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,531. Hasil ini menunjukkan bahwa H2 diterima karena strktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : BI rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7. diatas menunjukan hasil bahwa variabel BI *rate* berpengaruh secara positif namun tidak signifikan karena t-statistik memiliki nilai 0,960 dan p-values 0,337 dimana t-statistik $0,960 < 1,96$ dan t-statistik $0,337 > 0,05$ sehingga pengaruhnya tidak signifikan, namun pengaruh secara positif dimana nilai *original sample* sebesar 0,113 yang menunjukkan bahwa arah hubungan variabel BI

rate terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *original sample* sebesar 0,113 artinya apabila kenaikan variabel likuiditas sebesar 1% akan di ikuti dengan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,113. Hasil ini menunjukkan bahwa H3 ditolak karena struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh secara positif.

H4 : Suku Bunga (BI Rate) memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7. diatas menunjukan hasil bahwa variabel *BI rate* sebagai variabel moderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara negatif atau tidak berpengaruh dan tidak signifikan karena t-statistik memiliki nilai 0,199 dan p-values 0,842 dimana t-statistik $0,199 < 1,96$ dan t-statistik $0,842 > 0,05$ sehingga pengaruhnya tidak signifikan, dan juga pengaruh yang dihasilkan adalah negatif dimana nilai *original sample* sebesar -0,035 yang menunjukkan bahwa arah variabel *BI rate* sebagai pemoderasi anatara likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah negatif atau terbalik. Nilai *original sample* sebesar -0,035 artinya apabila kenaikan variabel *BI rate* sebagai pemoderasi sebesar 1% akan di ikuti dengan penurunan hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,035 . Hasil ini menunjukkan bahwa H4 ditolak karena *BI rate* berpengaruh negatif sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan.

H5 : Suku Bunga (*BI Rate*) memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.7. diatas menunjukan hasil bahwa variabel *BI rate* sebagai variabel moderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif namun tidak signifikan karena t-statistik memiliki nilai 0,645 dan p-values 0,519 dimana t-statistik $0,645 < 1,96$ dan t-statistik $0,519 > 0,05$ sehingga pengaruhnya tidak signifikan, namun pengaruh yang dihasilkan adalah positif dimana nilai *original sample* sebesar 0,134 yang menunjukkan bahwa arah hubungan variabel *BI rate* sebagai pemoderasi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *original sample* sebesar 0,134 artinya apabila kenaikan variabel *BI rate* sebesar 1% akan di ikuti dengan kenaikan hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,134. Hasil ini menunjukkan bahwa H5 ditolak karena *BI rate* tidak signifikan atau tidak memperkuat sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh positif.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dirumuskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun dari hasil

pengujian terbukti bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan nilai T statistik $< t$ tabel (1,96) serta P values (signifikansi) $> 0,05$. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menolak hipotesis pertama (H1) yang berasumsi bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa likuiditas yang tinggi cenderung dapat menyebabkan nilai perusahaan yang menurun. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai informasi asimetris (Arkelov,1970) . Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010: 40). Selain itu penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Syamsudin (2009:68) yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan dapat menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut, sehingga dapat menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, likuiditas diukur oleh dua indikator yaitu rasio lancar (CR) dan rasio cepat (QR). Menurut Prastowo (2011:85) rasio lancar sangat berguna untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan, namun hal ini dapat menjebak. Hal ini dikarenakan rasio lancar yang tinggi dapat mengurangi nilai dikarenakan oleh piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang tidak terjual, sehingga tidak dapat digunakan untuk membayar kewajiban. Penelitian juga sejalan dengan teori Sawir (2009:10) yang menyatakan bahwa rasio lancar yang rendah bisa

dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya rasio lancar yang selalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Sehingga pada rasio cepat, persediaan tidak bisa sepenuhnya diandalkan karena persediaan bukanlah sumber kas yang dapat segera diperoleh perusahaan. Hal inilah yang mendorong investor untuk berfikir untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi, sehingga permintaan pasar akan saham semakin menurun yang tentunya akan berakibat pada nilai perusahaan yang dilihat investor juga menurun.

Penelitian ini juga tidak sejalan dengan Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan Lumoly, *et al.* (2018), dalam penelitiannya yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berpedaan hasil ini di akibatkan kondisi perekonomian yang ada pada saat penelitian dilakukan dan juga banyaknya sampel yang digunakan.

Tidak berpengaruhnya rasio likuiditas dikarenakan ratio lancar yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. apabila aktiva lancar yang terdiri dari kas, piutang usaha, persediaan ini semakin tinggi berarti ada dana yang menganggur di perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aktiva lancarnya sehingga tidak dapat memakmurkan pemegang saham karena rasio likuiditas ini akan menunjukkan seberapa mampu

perusahaan membayarkan hutang jangka pendeknya. Kondisi ekonomi yang terjadi pada penelitian ini juga menjadi pemicu ketidak berpengaruhnya rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan di akibatkan wabah covid-19 sehingga untuk menilai perusahaan lebih banyak terdampak pada kondisi ekonomi yang terjadi. Sehingga para investor disarankan untuk melihat nilai dari suatu perusahaan juga memanfaatkan kondisi ekonomui yang terjadi pada saat itu apakah perusahaan itu mengalami dampak positif atau negatif dari kondisi ekonomi yang terjadi.

Dalam Islam membayar hutang atau orang yang berhutang harus disegerakan untuk melunasi jangan sampai ditunda-tunda seperti yang tertera dalam Hadist Riwayat Bukhari no.2287 berikut:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ ، فَإِذَا
أُتِيَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيُتْبِعْ

Artinya: *Dari Abu Hurairah, bahwa Rasulullah bersabda: “Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya merupakan perbuatan zhalim. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)”. (HR. Bukhari dalam Shahihnya IV/585 no.2287, dan Muslim dalam Shahihnya V/471 no.3978, dari hadits Abu Hurairah.)*

Berdasarkan hadis tersebut kita selaku umat Islam diharuskan bersegera untuk membayar hutang karena apabila seseorang yang tidak membayar hutang padahal dia mampu maka Rasulullah menggolongkan orang tersebut sebagai orang yang zalim. Sedangkan orang yang zalim terhadap saudara sesama merupakan tindakan yang sangat dilarang dalam Islam bahkan jika orang yang dizalimi tidak

memberikan maaf maka dijamin orang tersebut masuk kedalam api neraka sampai hak adami nya terbayarkan.

4.2.2 Pengaruh Struktural Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproyeksi oleh DER dan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio struktur modal semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diharapkan. Yang berarti bahwa perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, melainkan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan teori *Pecking order theories* yang merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan menjual aset yang dimilikinya. Pada kebijakan *pecking order theories* perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh dari perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan dilakukan. Sama halnya dengan teori Modigliani dan Miller (1963), mengajukan proposal kedua bahwa pembayaran bunga akan mengurangi dasar perusahaan untuk membayar pajak. Jadi, biaya hutang lebih rendah dari biaya ekuitas karena pembayaran bunga

mengurangi penghasilan kena pajak. Pajak mendorong nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari nilai perusahaan yang sama tanpa kewajiban. Manfaat pajak yang berasal dari kewajiban menghasilkan teori struktur modal yang optimal, yang menunjukkan bahwa ada struktur modal optimal yang implisit dan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini juga di dukung oleh penelitian Ogbulu, *et al* (2012), menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga diteliti oleh Kusumajaya (2011), struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaanya dapat meningkatkan struktur modal dan nilai perusahaan. Hal yang sama didukung oleh penelitian Yuliana (2013) dan Irayanti, Tumbel (2013), juga menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam struktur modal ini menjelaskan pendanaan jangka panjang yang didapatkan dari perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam Islam dalam melakukan perniagaan dengan menggunakan utang jangka panjang harus dilakukan pencatatan yang baik dan secara adil sebagai yang tertera dalam ayat Al Quran susat Al Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ... (٢٨٢)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan

hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar....”
(QS. Al-Baqarah:282)

Dalam ayat ini Allah memerintahkan kepada siapapun yang melakukan transaksi perniagaan dengan cara berhutang atau tidak tunai dengan waktu yang telah ditentukan maka Allah memerintahkan untuk mencatatkannya secara perinci dan transparan antara kedua belah pihak dengan pencatatan yang adil.

4.2.3 Pengaruh *BI Rate* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *BI rate* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa H3 ditolak. Yang mana hipotesis ketiga dirumuskan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel suku bunga terhadap nilai perusahaan.

Dengan hasil ini menunjukkan berbanding terbalik dengan teori Tandelilin (2010:343) bahwa tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor, sehingga mereka menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada tabungan atau deposito. Namun penelitian ini searah dengan yang dilakukan oleh Faridah (2016) dan Hendayan dan Riyanti,(2019), yaitu didapat bahwa Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Waspada (2019), menemukan suku bunga (*BI rate*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama didukung oleh penelitian Sartika dan Siddik (2019), namun berbanding terbalik dengan. Tidak terpengaruhnya *BI rate* terhadap nilai perusahaan mungkin juga

di sebabkan dengan adanya wabah covid 19 yang secara tidak langsung mengubah kondisi perekonomian menjadi melaham yang mengakibatkan nilai suku bunga menjadi rendah mengakibatkan para investor banyak menarik dananya, akan tetapi tidak teruntuk perusahaan sektor farmasi walaupun kondisi ekonomi yang melemah dan suku bunga menjadi turun tidak mengakibatkan nilai perusahaan sektor farmasi menjadi turun karena perusahaan tersebut yang sangat diuntungkan karena kondisi negara yang sangat membutuhkan jasa dan produk dari perusahaan tersebut.

Dalam Islam bunga sama halnya dengan riba. Dalam ajaran Islam, seorang muslim diharamkan memakan harta riba. Atau dengan kata lain hukum riba adalah haram. Hal ini didasarkan pada firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)

Artinya : *“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”*(QS. Al-Baqarah:275)

Dalam Islam, hukum melakukan riba sudah jelas dilarang oleh Allah SWT, begitupun dengan bunga bank yang terdapat di perusahaan perbankan konvensional cenderung menyerupai riba, yaitu melipat gandakan pembayaran. Padahal dalam Islam hukum hutang piutang haruslah sama antara uang yang dipinjamkan dengan yang dibayarkan.

4.2.4 Hubungan Suku Bunga (*BI Rate*) sebagai pemoderasi likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keempat (H4) dirumuskan bahwa variabel suku bunga dapat memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun dari hasil pengujian terbukti bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan tidak memperlemah dan tidak memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak.

Berdasarkan hipotesis ketiga yang di tolak yang menunjukkan tidak ada pengaruh *BI rate* terhadap nilai perusahaan dan juga tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan sehingga *BI rate* juga tidak bisa berpengaruh sebagai pemoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kondisi ekonomi yang memburuk dan *BI rate* yang menurun di akibatkan oleh pandemi covid-19 tidak mengakibatkan perusahaan sektor farmasi juga meburuk. Rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan jika bukan satu-satunya yg menjadi acuan para investor untuk menilai perusahaan untuk berinvestasi karena mereka melihat peluang yang di miliki perusahaan dengan adanya peristiwa yang sedang terjadi.

Besar kecilnya suku bunga yang dikeluarkan oleh bank Indonesia tidak terlalu berdampak terhadap perusahaan sektor Farmasi walaupun suku bunga mengalami penurunan selama masa pandemi covid 19 dan juga perekonomian mengalami pelemahan tepatnya pada akhir tahun 2019 namun perusahaan sektor farmasi tetap berjalan karena produk maupun jasa sangat di butuhkan oleh masyarakat luas sehingga perusahaan terus bergerak.

Dalam Islam bunga sama halnya dengan riba. Dalam ajaran Islam, seorang muslim diharamkan memakan harta riba. Atau dengan kata lain hukum riba adalah haram. Hal ini didasarkan pada firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surah An Nisa' ayat 161:

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا

Artinya : *dan karena mereka menjalankan riba, padahal sungguh mereka telah dilarang darinya, dan karena mereka memakan harta orang dengan cara tidak sah (batil). Dan Kami sediakan untuk orang-orang kafir di antara mereka azab yang pedih.*(QS. An Nisa' ayat 161)

Dalam ayat diatas Allah akan memberikan azab bagi orang-orang yang melakukan perkara riba. Dalam Islam, hukum melakukan riba sudah jelas dilarang oleh Allah SWT, begitupun dengan bunga bank yang terdapat di perusahaan perbankan konvensional cenderung menyerupai riba, yaitu melipat gandakan pembayaran. Padahal dalam Islam hukum hutang piutang haruslah sama antara uang yang dipinjamkan dengan yang dibayarkan.

4.2.5 Hubungan Suku Bunga (*BI Rate*) sebagai pemoderasi Struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kelima (H5) dirumuskan bahwa variabel suku bunga dapat memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun dari hasil pengujian terbukti bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan tidak memperlemah dan tidak memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Walaupun struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan namun indikator *BI rate* tidak dapat mempengaruhi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, mungkin hal ini juga disebabkan *BI rate* yang tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan sektor farmasi.

Seperti yang di katakan di awal bahwa *BI rate* yang yang menurun di akibatkan perekonomian yang sedang memburuk akibat pandemi covid-19 lantas tidak membuat perusahaan sektor farmasi memburuk. Modal yang yang dibutuhkan perusahaan sektor farmasi, sangat membantu untuk membiaya pengelolaan perusahaan dalam hal utuk menghadapi masalah ketersediaan alat maupun produk yang dibutuhkan untuk menunjang kemampuan perusahaan menghadapi masalah pandemi covid-19.

Suku bunga yang dikeluarkan oleh bank Indonesia tidak terlalu berdampak terhadap perusahaan sektor Farmasi walaupun suku bunga mengalami penurunan selama masa pandemi covid-19 dan juga perekonomian yang memburuk tepatnya

pada akhir tahun 2019 namun perusahaan sektor farmasi tetap berjalan karena produk maupun jasa sangat di butuhkan oleh masyarakat luas sehingga perusahaan mangkap peluang tersebut terus bergerak. Sehingga para inviestor tidak menarik investasinya dikarenakan investor sudah memprediksi perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan akan sangat di butuhkan dan akan terus bejalan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh likuiditas dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan suku bunga sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor farmasi tahun 2018 hingga 2020, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi tahun 2018 hingga 2020. Nilai likuiditas yang terlalu tinggi mengindikasikan bukan satu-satunya jalan untuk menilai suatu perusahaan melainkan ada hal-hal lain yang dipertimbangkan, dalam kasus ini menilai perusahaan lebih mengarah pada situasi pandemi covid-19 yang mengakibatkan perusahaan tetap berjalan walaupun kondisi ekonomi yang memburuk.
2. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi tahun 2018 hingga 2020. Dalam meningkatkan nilai perusahaan melakukan penambahan modal asing. Sehingga pembiayaan tersebut dapat membantu meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut apabila dimaksimalkan untuk membantu untuk membiayai pengelolaan perusahaan dalam hal untuk menghadapi masalah ketersediaan alat maupun produk yang

dibutuhkan untuk menunjang kemampuan perusahaan menghadapi masalah pandemi covid-19..

3. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi tahun 2018 hingga 2020. Besar kecilnya suku bunga yang dikeluarkan oleh bank Indonesia tidak terlalu berdampak terhadap perusahaan sektor Farmasi walaupun suku bunga mengalami penurunan selama masa pandemi covid 19 dan juga perekonomian mengalami pelemahan. Dikarenakan perusahaan yang bergerak dibidang farmasi tetap akan berjalan akibat sangat dibutuhkannya jasa dan produk dari sektor ini bagi masyarakat.
4. Tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan sebagai pemodarsi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang sangat tinggi mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga suku bunga tidak mempunyai pengaruh dan memperlemah pada hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan.
5. Tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan sebagai pemodarsi hubungan strktur modal terhadap nilai perusahaan. Pendaan yang berasal dari hutang sebagai biaya modal dapat menekan bunga. Sehingga bunga tidak mempengaruhi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan

5.2. Saran

1. Bagi investor disarankan untuk melihat dan menilai kondisi perusahaan sebelum berinvestasi, karena tidak semua perusahaan mengalami kondisi yang baik dalam segi aset dan kapitalisasi pasar memiliki kondisi keuangan yang baik di masa depan. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat pada histori harga saham saja, melainkan pada kinerja perusahaan dan kondisi keadaan perekonomian yang terjadi.
2. Bagi perusahaan disarankan untuk melihat faktor-faktor yang dapat menarik investor untuk berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan meningkatkan nilai saing dari perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para investor.
3. Bagi peneliti selanjutnya untuk lebih mempertimbangkan dalam pengambilan objek penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya juga disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang dimungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan manambah variabel yang diteliti terutama pada faktor makro ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur-an. Al-Karim dan Terjemah

Abdillah, Willy dan Hartono, Jogiyanto (2015). *Partial Least Square (PLS). Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Edisi 1. Yogyakarta : ANDI

Ayem, Sri dan ragil nugroho (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal akuntansi*, 4, 31-39

Ayu, Dea Putri., Suarjaya, Gede. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (2), 1-27.

Brigham dan Houston (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, Ayu Sri Mahatma., Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN: 2302-8556.

Fahmi, Irham. 2006. Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik. Bandung: PT Refika Aditama.

Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

Fakhruddin dan Hadiano, Sopian. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal, Buku satu*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Faridah, Nur (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 21-49.

Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Halim, Abdul (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Hendayana, Yayan dan Riyanti, Nopita (2019) Pengaruh inflasi, suku bunga, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *KINERJA Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2, 36-48.
- Horne, James Van dan John Wachowicz. 2015. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iriyati, desi, tumbel, allteL. (2014.) Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, 2, 1473-1482.
- Jafar , Usman. Daeng, Taslim dan Amalo, Fitriyaningsih, (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi (Ja) Vol 6 pp: 1-18
- Kasmir (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Pustaka Media
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Tesis* (tidak dipublikasikan). Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Lumoly, Selin, Murni, Sri, dan Untuk, Victoria (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Saham pada Perusahaan Logam Dan Sejenisnya. *Jurnal EMBA*, 6, 1108-1117
- Manullang, M. 2008. *Pengantar Bisnis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Manurung, Rus Pinondang Rhenata Ignatia (2015). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Aktivitas terhadap *Return Saham*. Studi Empiris di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008 sampai Tahun 2013. *Skripsi* (dipublikasikan). Universitas Sanata Dharma Yogyakarta
- Mardiyanto, Handono (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Margaretha, Farah. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Maula, Ismatul (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Alokasi Dana *Corporate Social Responsibility* Sebagai

Variabel Moderasi. Skripsi (Dipublikasikan). Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Modigliani, F. Dan Miller, M. H. 1958. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261- 297.

Munawir.2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Harahap

Myers, S.C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Ningsih, Meidiana Mulya Dan Waspada, Ika Putera, (2019). “Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7, 97-110

OGBULU, Onyemachi, and Maxwell. (2012). “ Capital Structure And Firm Value: Empirical Evidence From Nigeria". *International Journal Of Business, Social Science*. 03, 252-26.

Prapaskah, Johan Ruth., Mutmainah, Siti. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (1), 1-12.

Prastowo, Dwi (2010). *Analisis Laporan Keuangan.Konsep dan Aplikasi*. Edisis Ketiga. Yogyakarta : UPP STIM YKPN

Putra, AA Ngurah Dharma Dan Lestari, Putu Vivi, (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7), 4044-4070.

Qardhawi, Yusuf. 2001. *Peran Nilai Moral dalam Perekonomian Islam*. Jakarta : Robbani Press

Rodoni, Ahmad. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Rosse, Petter S (2003). *Money And Capital Markets*. 8th ed. NewYork: The McGraw Hill Company.

Samsul, Mohammad (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga

- Sartika, Umi Dewi, Siddik, Saadah, Dan Choiriyah, (2019). "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9, 75-89.
- Sawir, A. (2009). *Analisa Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Septia, Ade Winda, (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi (dipublikasikan). Universitas Negeri Yogyakarta
- Sondakh, Renly dan morasa, jenny (2019). *Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan Di Pasar Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ipteks Akuntansi Bagi Masyarakat*, 03, 17-22.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Utari, Dewi., Purwanti, Ari., Prawironegoro, Darsono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (2001). *Manajemen Keuangan Jilid I, Edisi ke-9*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widharma A, Made Satria dan Sudjarni, Luh Komang (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(6), 3392-3420.
- Yuliana., Akbar, Dinnul Alfian., Aprilia, Rini. (2013). Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmiah forum bisnis & kewirausahaan*, 2 (2), 14-26.

Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2021) *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional Edisi II 2021* (pp. 1-33). Jakarta. Diperoleh tanggal 9 September 2021 dari [https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis- Industri-Farmasi-2021](https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021)

www.idx.co.id diakses pada 18 September 2021

www.bi.go.id diakses pada 18 September 2021

Lampiran 1 sampel penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
3	INAF	Indofarma Tbk.
4	KAEF	Kimia Farma Tbk.
5	KLBF	Kabe Farma Tbk.
6	MERK	Merck Tbk.
7	MIKA	Mitra Keluarga Kasehatan Tbk.
8	PEHA	Pharos Tbk.
9	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
10	PRIM	Royal Prima Tbk.
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
12	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.
13	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
14	SILO	Siloam Internasional Hospital
15	SRAJ	Sejahteraya Anugrajaya Tbk.
16	TSPC	Tempo scan Pasific Tbk.

Lampiran 2 data Current Ratio (CR) nan Quick Ratio (QR)

	CR				QR		
	2018	2019	2020		2018	2019	2020
DVLA	2.889	2.913	2.519		2.215	2.154	1.846
HEAL	1.181	1.594	1.522		1.128	1.545	1.467
INAF	1.049	1.881	1.356		0.788	1.545	1.183
KAEF	1.344	0.994	0.898		0.896	0.608	0.536
KLBF	4.658	4.355	4.116		3.138	2.904	2.983
MERK	1.372	2.509	2.547		0.991	1.633	1.356
MIKA	7.752	5.746	5.460		7.624	5.634	5.363
PEHA	1.038	1.013	0.943		0.708	0.707	0.574
PRDA	7.317	8.738	6.471		7.110	8.510	6.147
PRIM	1.159	1.389	2.612		1.017	1.079	2.386
PYFA	2.757	3.528	2.890		1.503	1.900	1.750
SAME	3.519	0.515	0.448		3.274	0.456	0.405
SIDO	4.201	4.198	3.664		3.357	3.466	3.112
SILO	1.803	1.347	1.440		1.609	1.192	1.285
SRAJ	0.707	0.390	0.540		0.669	0.354	0.497
TSPC	2.516	2.781	2.959		1.777	2.056	2.218

Lampiran 3 *Debt to equity ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)*

	DER				DAR		
	2018	2019	2020		2018	2019	2020
DVLA	0.402045	0.40111	0.49795		0.286756	0.28628	0.332421
HEAL	0.760219	0.825975	0.879042		0.431889	0.452347	0.467814
INAF	1.904177	1.740817	2.981476		0.655668	0.635145	0.748837
KAEF	1.732365	1.475794	1.471662		0.634017	0.596089	0.595414
KLBF	0.186446	0.213051	0.234636		0.157146	0.175632	0.190044
MERK	1.437124	0.516908	0.517752		0.58968	0.340764	0.341131
MIKA	0.14371	0.163466	0.155007		0.125652	0.140499	0.134204
PEHA	1.366001	1.551966	1.585998		0.577346	0.608145	0.613302
PRDA	0.235708	0.211719	0.248143		0.190747	0.174726	0.198809
PRIM	0.074723	0.070934	0.068534		0.069528	0.066236	0.064138
PYFA	0.572866	0.529643	0.450059		0.364218	0.346253	0.310373
SAME	0.907134	1.284284	2.461909		0.475653	0.562226	0.711142
SIDO	0.14987	0.151678	0.194856		0.130336	0.131702	0.163079
SILO	0.218195	0.292952	0.400343		0.179113	0.226576	0.285889
SRAJ	0.486326	0.750274	1.476913		0.3272	0.428661	0.596272
TSPC	0.448591	0.445816	0.427681		0.309674	0.308349	0.299563

Lampiran 4 data BI Rate

BULAN	BI RATE		
	2018	2019	2020
JANUARI	4.25	6	5
FEBRUARI	4.25	6	4.75
MARET	4.25	6	4.5
APRIL	4.25	6	4.5
MEI	4.75	6	4.5
JUNI	5.25	6	4.25
JULI	5.25	5.75	4
AGUSTUS	5.5	5.5	4
SEPTEMBER	5.75	5.25	4
OKTOBER	5.75	5	4
NOPEMBER	6	5	3.75
DESEMBER	6	5	3.75

Lampiran 5 *Price to book value (PBV)*

	PBV		
	2018	2019	2020
DVLA	1.835	1.878	1.969
HEAL	4.089	2.080	0.550
INAF	25.891	17.616	13.842
KAEF	3.196	2.167	1.588
KLBF	4.416	4.324	3.703
MERK	27.894	13.534	9.923
MIKA	5.932	6.477	6.138
PEHA	2.691	1.825	1.438
PRDA	1.784	2.036	1.687
PRIM	4.425	1.710	1.072
PYFA	0.850	0.785	2.047
SAME	2.425	2.064	1.038
SIDO	1.990	2.589	6.211
SILO	1.388	1.454	1.456
SRAJ	1.250	1.635	1.122
TSPC	1.266	1.229	0.910

Lampiran 6 output smartPLS

a. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Standard Deviation
Likuiditas (CR)	2,699	0,39	8,740	1,994
Likuiditas (QR)	2,222	0,35	8,510	1,940
Struktur Modal (DER)	0,744	0,07	2,980	0,677
Struktur Modal (DAR)	0,356	0,06	0,75	0,195
BI RATE	4,993	4,25	5,630	0,568
PBV	4,299	0,55	27,890	5,881

b. Uji Validitas Konvergen Dengan *Loading Factor*

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
Likuiditas	CR	0.994	Valid
	QR	0.994	Valid
Struktur Modal	DER	0.989	Valid
	DAR	0.985	Valid
Bi Rate	BI RATE	1.000	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	1.000	Valid

c. Uji Validitas Diskriminan Dengan AVE

Variabel	AVE	Keterangan
Likuiditas	0.988	Valid
Struktur Modal	0.974	Valid
BI Rate	1.000	Valid
Nilai Perusahaan	1.000	Valid

d. Uji Reliabilitas Dengan *Composite Reliability* Dan *Cronbach Alpha*

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
Likuiditas	0.988	0.994	Reliabel
Struktur Modal	0.973	0.987	Reliabel
BI Rate	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	Reliabel

e. Tabel R Square

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Nilai Perusahaan	0.186	0.089

f. Tabel Pengujian Hipotesis

	<i>Original Sample (O)(+/-)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV) >1,96</i>	<i>P Values <0,05</i>	Keterangan
Likuiditas (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,214	1,685	0,093	Positif tidak Signifikan
Struktur Modal (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,531	2,901	0,004	Positif dan Signifikan
BI Rate (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,113	0,960	0,337	Positif tidak Signifikan
Moderating (X1^Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0,035	0,199	0,842	Negatif tidak Signifikan
Moderating (X2^Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,134	0,645	0,519	Positif tidak Signifikan


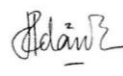





BUKTI KONSULTASI

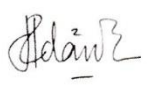

Nama : Syaiful Ali

NIM/Jurusan : 14510146/ Manajemen

Pembimbing : Mardiana, SE., MM

Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Suku Bunga (*Bi Rate*) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	3-10- 2021	Pengajuan Judul Skripsi	1. 
2.	6-10-2021	Proposal	2. 
3.	7-10-2021	Revisi Bab 1,2, dan 3	3. 
4.	8-10-2021	Acc untuk Seminar Proposal	4. 
5.	15-10-2021	Seminar Proposal	5. 
6.	4-11-2021	Acc Proposal	6. 
7.	16-12-2021	Skripsi Bab 4 dan 5	7. 

8.	17-12-2021	Revisi Bab 4 dan 5	8. 
9.	17-12-2021	Acc Keseluruhan	9. 

Malang, 17 Desember 2021

Mengetahui:
Ketua Jurusan



Mohammad Sulhan, SE., MM
NIP. 197406042006041002

Lampiran 14 :

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Syaiful Ali

Tempat, Tanggal Lahir : Pamekasan, 11 September 1995

Alamat Asli : Dsn. Mangkon, Desa Rek Kerrek, Kec. Palengaan
Kab. Pamekasan

Alamat di Malang : Jl. Jaksa Agung Suprpto Gg. IIA, No. 228,
RT 08, RW 03, Kota Malang

No Telepon : 087855503222

Email : syf.alie49@gmail.com

Pendidikan Formal

2000-2002 : TK / TPA Mambaul Ulum III Rek Kerrek

2002-2008 : SDN Rek Kerrek 1

2008-2011 : SMP Negeri 1 Palengaan

2011-2014 : SMA Negeri 4 Pamekasan

2014-2018 : Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang

2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII)