

Pengaruh Rasio Aktivitas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2015 – 2020

Inayah Thahara Agusti
Universitas Islam Kadiri
Email: inayq.tahara@gmail.com

Umi Nadhiroh
Universitas Islam Kadiri

Heru Soetapa
Universitas Islam Kadiri

Abstract. *This study aims to examine the effect of activity ratios and funding decisions on firm value through financial performance as an intervening variable in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. The population used in this study were 11 pharmaceutical companies and the samples were taken as many as 6 companies using purposive sampling. The results of this study indicate that the activity ratio (TATO) has no effect on financial performance (ROE) in a negative direction. Funding decisions (DER) affect financial performance (ROE) in a negative direction. The activity ratio (TATO) has no effect on firm value (PBV) in a negative direction. The funding decision (DER) has no effect on the firm value (PBV) in a positive direction. Financial performance (ROE) affects the firm value (PBV) in a positive direction. The existence of the intervening variable obtained that financial performance (ROE) was able to mediate the activity ratio (TATO) to firm value (PBV), and financial performance (ROE) was unable to mediate funding decisions (DER) to firm value (PBV).*

Keywords: TATO, DER, ROE, PBV

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Rasio Aktivitas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2020. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan Farmasi dan sampel yang diambil sebanyak 6 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) dengan arah negatif. Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) dengan arah negatif. Rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah negatif. Keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif. Kinerja keuangan (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif. Keberadaan variabel *intervening* diperoleh kinerja keuangan (ROE) mampu memediasi rasio aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV), dan kinerja keuangan (ROE) tidak mampu memediasi keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci: TATO, DER, ROE, PBV

LATAR BELAKANG

Indonesia merupakan pangsa pasar farmasi terbesar di kawasan ASEAN yang mampu mengatasi dan mengelola sendiri kebutuhan farmasi nasional melalui perusahaan farmasi lokal. Buktinya, negara – negara lain seperti Thailand, Singapura, dan Malaysia pangsa pasar farmasinya banyak dikuasai oleh perusahaan asing (*multi national company*). Kondisi tersebut, menjadikan Indonesia satu – satunya dikawasan ASEAN yang perusahaan lokalnya mampu mendominasi pangsa pasar farmasinya. (Sumber: Indonesia, 2021)

Perusahaan farmasi merupakan salah satu industri manufaktur yang berperan penting dalam menggerakkan perekonomian Indonesia yaitu sebagai penyedia fasilitas serta sarana kesehatan bagi masyarakat Indonesia ditengah situasi dan kondisi yang tidak menentu. Produk kesehatan, layanan kesehatan, akses kesehatan bagi mitra bisnis, dan suplai bahan baku obat merupakan fokus kegiatan produksi perusahaan farmasi yang nantinya menjadi solusi kesehatan bagi masyarakat Indonesia. Jadi, dengan kondisi demikian perusahaan farmasi adalah salah satu prioritas sektor yang dianggap telah memberikan kontribusi signifikan dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Perusahaan farmasi berkembang semakin pesat yang ditandai dengan munculnya berbagai usaha – usaha farmasi baru, sehingga mengakibatkan persaingan yang semakin kompetitif. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan ditekan untuk mampu mengoptimalkan nilainya melalui suatu aktivitas dengan memanfaatkan aset serta sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien demi terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan juga harus mampu menganalisis dan mempertimbangkan sumber dana terpilih untuk dikelola sebagai kebutuhan operasional perusahaan dan untuk pengambilan keputusan terhadap pengelolaan yang menunjukkan kinerja keuangan sehingga investor tertarik karena terbentuknya suatu penilaian perusahaan yang baik.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mencapai kesuksesan dan berhasil memenangkan persaingan apabila profitabilitasnya tinggi serta mampu meminimalisir risiko maupun kerugian. Jadi, untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus melakukan analisis serta pertimbangan untuk memutuskan sumber

dana mana yang digunakan untuk mendukung kepentingan aktivitas operasional perusahaan yang dilakukan secara efektif dan efisien dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Lalu, terbentuklah kinerja keuangan yang baik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan tinggi yang dicerminkan dalam harga saham yang tinggi pula.

Menurut Indrarini (2019) “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham”. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) dan juga diikuti oleh semakin tingginya harga saham.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan periode tertentu. Menurut Rudianto dalam I Kade Adi Sucipta, I Wayan Suwendra (2015) menyatakan bahwa “Kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan”. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal, sehingga memiliki tingkat *return* investasi yang tinggi. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Epi (2017) bahwa “Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi”.

Faktor lain yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik tidak luput dari ketepatannya dalam memutuskan sumber dana mana yang sesuai dengan porsi perusahaan agar nantinya dapat memberikan peningkatan laba yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Menurut Harmono dalam Feny Alvita Piristina (2019) menyatakan bahwa “Keputusan Pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan di alokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap”.

KAJIAN TEORITIS

2.1 Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2019:174) menyatakan bahwa “Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan”. Penelitian ini menggunakan indikator *Total Assets Turn Over* (TATO). Menurut Kasmir (2019:187) “Rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva”. Nilai TATO yang baik memiliki perputaran makin cepat atau periodenya pendek. Sehingga perputaran aset yang meningkat akan meningkatkan volume penjualan untuk mendapatkan laba maksimal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati Budi Utami (2016) yang menyatakan bahwa *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Keputusan Pendanaan

Menurut Harmono dalam Octavia (2019) menyatakan bahwa “Keputusan Pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan di alokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap”. Penelitian ini menggunakan indikator *Debt To Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2019:159) “Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas”. Nilai DER yang berada lebih kecil dari 1 kali < 100%, maka semakin sehat perusahaan tersebut. Artinya, kondisi perusahaan tersebut aman karena besarnya utang lebih kecil dibandingkan modal sendiri (aset). Laba perusahaan tetap dalam kondisi yang baik yang nantinya berpengaruh baik pada nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Arie Afzal (2012) yang menyatakan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).

2.3 Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto dalam Yuasita (2018) “Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal selama periode tertentu”. Penelitian ini menggunakan indikator *Return On Equity* (ROE). Menurut Kasmir (2019:206) “*Return on Equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri”. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Nilai ROE yang semakin mendekati 100%, maka semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap 1 rupiah ekuitas pemegang saham dapat menghasilkan 1 rupiah dari laba bersih perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai ROE maka semakin baik kinerja keuangan yang mengakibatkan tingginya tingkat PBV. Hal ini didukung oleh penelitian dari Nurhayati, Khoirul Ifa (2019) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value*.

2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019) “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham”. Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV). Menurut Husnan dan Pudjiastuti dalam S.R (2018) “Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan”. Semakin besar PBV, maka semakin tinggi nilai perusahaan dibandingkan dengan nilai yang disetorkan oleh investor.

Pembahasan

Rasio Aktivitas Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pengaruh rasio aktivitas (TATO) terhadap kinerja keuangan (ROE) dapat diperoleh t_{hitung} adalah -0,289 dengan nilai signifikansi sebesar $0,775 > 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Artinya, rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi nilai TATO belum tentu mampu meningkatkan nilai ROE atau kenaikan TATO akan menurunkan ROE. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Argananta &

Hidayat (2017) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap ROE.

Peningkatan nilai TATO akan menurunkan ROE karena peningkatan total aset yang bukan berasal dari modal sendiri melainkan dari utang, dan ditambah juga perusahaan yang belum mampu mengelola aset tersebut dengan efektif dan efisien. Maka, hal tersebut akan mengakibatkan penurunan laba yang disebabkan oleh munculnya kewajiban yang terlalu besar dan tidak adanya peningkatan laba perusahaan farmasi. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2014) bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap ROE.

Keputusan Pendanaan Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap kinerja keuangan (ROE) dapat diperoleh t_{hitung} adalah -3,234 dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. Artinya, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi nilai DER akan menurunkan nilai ROE atau kenaikan DER akan menurunkan ROE. Hal ini disebabkan karena peningkatan jumlah utang, dan ditambah juga perusahaan yang belum mampu mengelola penggunaan utang tersebut dengan efektif dan efisien. Maka, hal tersebut akan mengakibatkan penurunan laba yang disebabkan oleh munculnya kewajiban yang terlalu besar dan tidak adanya peningkatan laba perusahaan farmasi. Sehingga, hal ini mampu mempengaruhi investor yang tidak ingin menanamkan modalnya pada perusahaan farmasi.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi Ratnasari, Ine Mayasari (2021) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE.

Rasio Aktivitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pengaruh rasio aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat diperoleh t_{hitung} adalah -1,435 dengan nilai signifikansi sebesar $0,161 > 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Artinya, rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor

farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi nilai TATO belum tentu mampu meningkatkan nilai PBV atau kenaikan TATO akan menurunkan PBV. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmawati Budi Utami (2016) menyatakan bahwa *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*).

Peningkatan nilai TATO akan menurunkan PBV karena total aset besar tetapi perputarannya lambat, dan ditambah juga perusahaan farmasi belum mampu mengelola aset tersebut dengan efektif dan efisien yang akan menurunkan penjualan dan nantinya juga berpengaruh pada rendahnya laba. Menurut Sawir dalam Aprilia et al. (2018) “Jika perputaran total aset melambat menunjukkan aktiva yang dimiliki perusahaan terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual”. Akibatnya, para investor tidak tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursalim et al. (2021) bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat diperoleh t_{hitung} adalah 0,366 dengan nilai signifikansi sebesar $0,717 > 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Artinya, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi nilai DER belum tentu dapat menurunkan nilai PBV. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arie Afzal (2012) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Setiap kenaikan nilai DER akan meningkatkan PBV karena DER memberikan kesempatan perusahaan farmasi untuk berekspansi sehingga hal ini dapat meningkatkan jumlah laba yang dihasilkan dan pada akhirnya mampu meningkatkan PBV, jika semua itu dilakukan secara efektif dan efisien serta optimal dalam mengelola utang tersebut. Sehingga, para investor tidak terlalu fokus pada banyaknya utang perusahaan melainkan melihat cara manajemen mengelola utang tersebut agar mampu meningkatkan nilai

perusahaan. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Permatasari (2015) “Besarnya kecilnya utang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan”. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh S.R (2018) bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan arah negatif.

Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pengaruh kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat diperoleh t_{hitung} adalah 3,830 dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima. Artinya, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROE tentu mampu meningkatkan nilai PBV atau kenaikan ROE akan meningkatkan PBV. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurhayati, Khoirul Ifa (2019) menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*).

Hal ini disebabkan karena tingginya nilai profitabilitas perusahaan farmasi ini nantinya akan diikuti oleh baiknya nilai perusahaan. Laba yang tinggi mengartikan bahwa masa depan atau kinerja keuangan perusahaan farmasi itu baik yang memicu ketertarikan investor untuk menanamkan modal. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Adita & Mawardi (2018) bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Rasio Aktivitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan analisis jalur, besarnya pengaruh langsung yang diberikan TATO terhadap PBV yaitu -0,210, dan pengaruh secara tidak langsung yang diberikan TATO terhadap PBV melalui ROE sebagai variabel *intervening* yang dihitung dengan mengalikan koefisien betanya yaitu $= (-0,045 \times 0,618) = -0,028$. Berarti dapat dikatakan bahwa, pengaruh secara langsung hasilnya lebih kecil daripada pengaruh secara tidak langsung yaitu $-0,210 < -0,028$. Maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara TATO

terhadap PBV melalui ROE sebagai variabel *intervening* dinyatakan berpengaruh secara tidak langsung atau ROE mampu memediasi pengaruh TATO terhadap PBV.

Berdasarkan penjelasan diatas, dengan keberadaan ROE sebagai variabel *intervening* yang dapat memediasi hubungan antara TATO dengan PBV menunjukkan hasil yang lebih tinggi daripada pengaruh secara langsung TATO terhadap PBV tanpa dimediasi ROE. Dengan demikian, perusahaan farmasi dapat meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan total asetnya untuk memberikan kontribusi optimal terhadap nilai perusahaan, dimana dengan adanya peningkatan penjualan mampu memberikan hasil yang baik pada profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmawati Budi Utami (2016) bahwa profitabilitas dengan indikator ROA mampu memediasi pengaruh antara TATO terhadap PBV.

Keputusan Pendanaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan analisis jalur, besarnya pengaruh langsung yang diberikan DER terhadap PBV yaitu 0,061, dan pengaruh secara tidak langsung yang diberikan DER terhadap PBV melalui ROE sebagai variabel *intervening* yang dihitung dengan mengalikan koefisien betanya yaitu $= (-0,509 \times 0,618) = -0,315$. Berarti dapat dikatakan bahwa, pengaruh secara langsung lebih besar daripada pengaruh secara tidak langsung yaitu $0,061 > -0,315$. Disimpulkan juga bahwa, hubungan yang sebenarnya adalah terjadi secara langsung atau ROE tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh DER terhadap PBV.

Berdasarkan penjelasan diatas, dengan keberadaan ROE sebagai variabel *intervening* yang tidak dapat memediasi hubungan antara DER dengan PBV menunjukkan hasil yang lebih rendah daripada pengaruh secara langsung DER terhadap PBV tanpa dimediasi ROE. Dengan demikian, perusahaan farmasi dapat sedikit menambah utangnya tetapi harus mampu mengelola secara baik dan tepat yaitu dengan melakukan ekspansi usaha. Agar nantinya mampu memberikan kontribusi baik pada nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan utang yang terlalu besar nantinya akan memberikan risiko yang jika lengah mampu memberikan dampak buruk pada perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Atika Marthalova (2018) bahwa ROE mampu

memediasi pengaruh antara DER terhadap PBV. Tetapi hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Radiman (2018) bahwa profitabilitas dengan indikator ROA bukan variabel *intervening* sehingga tidak bersifat memediasi pengaruh DER terhadap PBV.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian memperoleh nilai signifikansi $0,775 > 0,05$ dan nilai koefisien beta sebesar $-0,045$.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian memperoleh nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dan nilai koefisien beta sebesar $-0,509$.
3. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian memperoleh nilai signifikansi $0,161 > 0,05$ dan nilai koefisien beta sebesar $-0,210$.
4. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian memperoleh nilai signifikansi $0,717 > 0,05$ dan nilai koefisien beta sebesar $0,061$.
5. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian memperoleh nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai koefisien beta sebesar $0,618$.
6. Keberadaan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* atau variabel mediasi yang dapat memediasi pengaruh antara rasio aktivitas dengan nilai perusahaan yang menunjukkan hasil secara tidak langsung lebih besar daripada pengaruh secara langsung. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh langsung $-0,210$, sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung yang dihitung dengan mengalikan koefisien betanya adalah $= (-0,045 \times 0,618) = -0,028$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa $-0,210 < -0,028$.

7. Keberadaan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* atau variabel mediasi yang tidak dapat memediasi pengaruh antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan yang menunjukkan hasil secara tidak langsung lebih kecil daripada pengaruh secara langsung. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh langsung 0,061, sedangkan besarnya pengaruh secara tidak langsung yang dihitung dengan mengalikan koefisien betanya adalah $= (-0,509 \times 0,618) = -0,315$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa $0,061 > -0,315$.

Saran

1. Bagi perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan berkenaan dengan pengaruh rasio aktivitas dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* yaitu keberadaan kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh antara rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dengan pengelolaan atau perputaran total aset yang cepat mampu meningkatkan volume penjualan akan berakibat baik pada kinerja keuangan, dan nilai perusahaan juga akan positif.

Sedangkan, keberadaan kinerja keuangan yang tidak mampu memediasi pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, berarti perusahaan farmasi boleh saja melakukan utang demi berekspansi pada usahanya, tapi harus dalam pertimbangan yang sesuai dengan kemampuannya menjamin utang agar nantinya tidak menimbulkan resiko yang terlalu besar, dan juga pengelolaan atas utang tersebut harus secara tepat agar berdampak baik pada nilai perusahaan. Maka dari itu, peneliti berharap agar perusahaan mampu memperhatikan dan menelaah kinerjanya melalui rasio keuangan seperti rasio aktivitas dan keputusan pendanaan yang mampu dikelola dengan baik maka dapat berimbang baik pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Bagi para investor sebaiknya juga lebih teliti dalam memahami laporan keuangan perusahaan serta informasi dari perusahaan sebelum melakukan penanaman saham. Investor juga harus memperhatikan serta mempertimbangkan kedudukan laba serta utang yang dimiliki oleh perusahaan agar terhindar dari kemungkinan resiko – resiko yang akan muncul. Sehingga, dengan langkah

tersebut investor akan mendapatkan pengembalian sesuai dengan yang diharapkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti yang berkaitan dengan rasio aktivitas, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Peneliti akan memberikan saran berdasarkan penelitian yang sedang dilakukan yaitu sebagai berikut :

- 1) Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan adanya tambahan variabel dapat memberikan hasil yang lebih baik pada nilai perusahaan.
- 2) Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya juga mempertimbangkan perusahaan – perusahaan lain yang telah dianggap mampu memberikan kontribusi positif pada Indonesia di masa sekarang ini yang semakin canggih dengan persaingan yang amat ketat.

DAFTAR REFERENSI

- Adita, A., & Mawardi, W. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Total Assets Turnover, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 15, 29–43.
- Aprilia, R., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, A. (2018). *Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Return on Asset Sebagai Variabel Intervening*. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(3), 329–358.
- Argananta, R. J., & Hidayat, I. (2017). *Analisis Pengaruh Cr, Der Dan Tato Terhadap Roe Pada Pt. Mustika Ratu Tbk*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(10), 1–19.
- Arie Afzal, A. R. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1, 2. <http://ejournal-sl.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Atika Marthalova, R. (2018). *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Price To Book Value (Pbv) Dengan Return On Equity (Roe) Sebagai Variabel Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016).

- Dewi Ratnasari, Ine Mayasari, E. H. J. (2021). *Pengaruh WCTO dan DER terhadap ROE pada Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2014-2018. Indonesian Journal of Economics and Management, 1(2), 306–315.*
- Dr. Kasmir, S.E., M. . (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (S. Rinaldy (ed.); Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Epi, Y. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. Owner Riset & Jurnal Akuntansi, 1*
- Feny Alvita Piristina, K. (2019). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Aset (Akuntansi Riset), 11, 123–136.*
- I Kade Adi Sucipta, I Wayan Suwendra, W. C. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Rasio Keuangan Dan Metode Eva (Economic Value Added) Pada Perusahaan Lq 45 Yang Terdaftar Di BEI. E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, 3*
- Indonesia, K. P. R. (2021). *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional Buku Analisis Pembangunan Industri-Edisi II 2021. In Kementrian Perindustrian Republik Indonesia.*
- Indrarini, S. (2019). *Good Corporate Governance, Prediktabilitas Laba, dan Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Good Corporate Governance, Prediktabilitas Laba, dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia.*
- Nurhayati, Khoirul Ifa, R. W. D. P. (2019). *Pengaruh Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Periode 2015-2017). Journal of Accounting, 2*
- Nursalim, A. B., Rate, P. V., & Baramuli, D. N. (2021). *Pengaruh Inflasi, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ratio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2015-2018. Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 9(4), 559–571.*
- Octavia, N. K. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017.*
- Permatasari, I. (2015). *Pengaruh Der, Dta, Dividen Tunai, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Journal of Geotechnical and Geoenvironmental Engineering ASCE, 120(11), 259.*
- Radiman. (2018). *Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Total Assets Turnover Terhadap*

Price To Book Value Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening. 2.

- Rahmawati Budi Utami, P. (2016). *Analisis Pengaruh TATO, WCTO, Dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)*. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(2), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- S.R, R. A. (2018). *Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening*.
- Sari, N. M. V., & Budiasih, I. G. A. N. (2014). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover dan Assets Turnover Pada Profitabilitas*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.2, 2(September 2008), 261–273.
- Sugiyono, P. D. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (P. D. Sugiyono (ed.); Cetakan Ke). Alfabeta CV.
- Yuasita, R. (2018). *Analisis Rasio Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt. Socfin Indonesia (Socfindo) Medan*. (Vol. 96, Issue Analisis Rasio Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Socfin Indonesia Medan).