

**PERAN UKURAN PERUSAHAAN DALAM MEMODERASI PENGARUH
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2020-2022**

Revina Andika Sari

revinaandikasari@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Nanda Widaninggar

nanda_widaninggar@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Pharmaceutical companies play a significant role in reforming the healthcare sector by researching, producing, developing, and distributing medications, including both generic and commercial drugs. This study aims to analyze and test the role of Company size in moderating the effects of Profitability and Debt policy on Firm value. The population for this study consists of 12 pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. The sampling technique used is purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study are conducted using Structural Equation Analysis - Partial Least Squares (PLS-SEM).

The results of the hypothesis testing in the study show that Profitability has a negative but not significant effect on Firm value, while Debt policy has a significant negative effect on Firm value. Company size negatively moderates the effect of Profitability on Firm value, but this effect is not significant. Similarly, Company size negatively moderates the effect of Debt policy on Firm value, though this moderation is also not significant.

Keywords: Profitability, Debt Policy, Company Size, Firm Value

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan yang cepat di Era 4.0 telah meningkatkan persaingan antar industri di berbagai bidang, termasuk industri farmasi. Industri farmasi merupakan sektor yang berperan dalam reformasi pada bagian kesehatan dalam hal meneliti, membuat, mengembangkan serta menyalurkan obat-obatan baik obat generik maupun komersial. “Semenjak munculnya COVID-19, industri farmasi termasuk salah satu industri yang berkembang dengan cepat” (Mahmudah dan Safitri, 2023:318). Hal tersebut terjadi karena meningkatnya kebutuhan dan permintaan masyarakat terhadap obat-obatan, suplemen, vitamin, hingga perlengkapan medis secara

drastis. Akibat dari adanya pandemi COVID-19, kepedulian dan kesadaran masyarakat tentang kesehatan meningkat.

Pada tahun 2020 perusahaan farmasi tercatat ke dalam sub sektor *Consumer Goods Industry* oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk salah satu perusahaan yang paling diuntungkan karena COVID-19. COVID-19 tidak menyurutkan laju perusahaan farmasi dikarenakan kebutuhan akan fasilitas dan obat-obatan pendukung kesehatan semakin meningkat sehingga dapat menopang kinerja perusahaan farmasi. Meningkatnya permintaan dan kebutuhan masyarakat menyebabkan terjadinya persaingan bisnis pada perusahaan farmasi untuk

membuat dan mengembangkan produk baru yang akan dipasarkan. Persaingan dalam industri yang semakin ketat pada industri farmasi mendorong perusahaan untuk dapat bersaing dalam meningkatkan nilai perusahaannya.

Tujuan utama didirikannya suatu perusahaan ialah mendapatkan keuntungan dengan cara memaksimalkan Nilai perusahaan. Besarnya laba mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Nilai perusahaan meningkat seiring dengan tingginya laba yang dihasilkannya. Berdasarkan laporan keuangan yang telah diterbitkan di BEI, terdapat beberapa perusahaan di sektor farmasi yang mengalami peningkatan laba dari tahun 2020 sampai 2022 yaitu pada PT Kalbe Farma Tbk laba meningkat sebesar 23%, PT Tempo Scan Pacific Tbk mencatatkan peningkatan laba sebesar 24%, pada PT Merck Tbk laba meningkat sebesar 150%, dan PT Millennium Pharmacon International Tbk mengalami peningkatan laba sebesar 772%. Peningkatan laba tersebut dipengaruhi oleh bertambahnya permintaan dan kebutuhan di bidang farmasi.

Berdasarkan fenomena tersebut peneliti ingin mengetahui bagaimana Nilai perusahaan pada sektor usaha farmasi di masa sekarang. Selain itu, juga ingin mengetahui seberapa besar peran Ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan. Adapun, dukungan dari temuan penelitian terdahulu yang relevan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mahmudah dan Safitri (2023)

menyatakan Profitabilitas dan Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan (Janah dan Munandar, 2022).

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah ilmu dan seni yang mencakup segala hal yang berkaitan dengan bisnis yang berhubungan dengan keuangan meliputi beberapa kegiatan seperti, cara mendapatkan dana, mengelola dana, dan mengawasi aktivitas keuangan untuk meningkatkan Nilai perusahaan. Menurut Sudana (2015:2) "Manajemen keuangan adalah cabang keuangan yang menangani masalah keuangan perusahaan dengan membuat keputusan dan mengelola sumber daya dengan benar".

Manajemen keuangan didefinisikan sebagai bagian yang bertanggung jawab untuk mengatur atau mengontrol keuangan perusahaan berupa laporan keuangan yang berguna saat membuat keputusan tentang bagaimana menggunakan aset perusahaan agar dimanfaatkan seefektif mungkin untuk mendapatkan keuntungan.

Profitabilitas

Menurut Anwar (2019:176) "Rasio Profitabilitas memperlihatkan seberapa baik sebuah perusahaan mampu mendapatkan laba". Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa Profitabilitas ialah keahlian suatu

perusahaan guna menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu dan juga menunjukkan seberapa efektif manajemen (laba) menjalankan operasinya.

Pada penelitian ini, *Earning Per Share* (EPS) digunakan sebagai alat ukur Profitabilitas karena dapat mengetahui berapa laba bersih setiap lembar saham yang didapatkan perusahaan. EPS didefinisikan sebagai rasio yang berguna dalam menentukan seberapa efektif manajemen untuk memperoleh laba bagi pemegang saham. Berikut adalah rumus untuk menghitung EPS (Tandelilin, 2016:78):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Keterangan:

Laba bersih : Jumlah laba setelah pajak yang telah dikurangi pajak
 Jumlah saham : Total saham beredar yang beredar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

Kebijakan Utang

Menurut Riyanto (2014:98) “Kebijakan utang adalah salah satu dari komponen kebijakan pendanaan perusahaan yang dilakukan pihak manajemen untuk mendapatkan sumber pembiayaan guna mendanai kegiatan operasional perusahaan”. Berlandaskan teori yang telah dijelaskan dapat dinyatakan bahwa Kebijakan utang merupakan peraturan yang ditetapkan pihak manajemen perusahaan guna mendapat pembiayaan dari luar

perusahaan dan mengatur seberapa jauh perusahaan dapat menggunakan pendanaan utang tersebut untuk aktivitas operasionalnya.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah alat ukur guna menentukan Kebijakan utang. Rasio solvabilitas yang membandingkan total utang dan ekuitas disebut DER. Rasio ini banyak digunakan oleh investor guna menghitung perbandingan total utang perusahaan dan ekuitas perusahaan atau pemegang saham. Berikut rumus untuk menghitung DER (Sukamulja, 2017:50):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Keterangan:

Total utang : Jumlah utang milik perusahaan
 Total modal : Hak atas aset milik perusahaan

Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2013:282) “Ukuran perusahaan dideskripsikan sebagai ukuran yang mengkategorikan besar atau kecil suatu perusahaan berdasarkan sejumlah faktor, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain sebagainya”. Menurut definisi tersebut, dapat dibuat kesimpulan bahwa jumlah aset milik perusahaan mampu menunjukkan besar atau kecil ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar tentu mempunyai sumber dana yang besar juga guna mendanai investasinya dan menghasilkan keuntungan.

Ukuran perusahaan biasanya ditetapkan oleh nilai total aset karena jika dibandingkan dengan faktor lain yang berkaitan dengan keuangan, nilai total aset umumnya sangat

besar. Untuk mengurangi ketidakkonsistenan data, Ukuran perusahaan diproksikan menggunakan *Log Natural Total Asset*. Tanpa mengganti proporsi total aset yang sesungguhnya, total aset senilai ratusan miliar atau bahkan triliunan akan disederhanakan dengan menggunakan *logarithma natural*. Berikut rumus perhitungan Ukuran perusahaan (Jogiyanto, 2013:282):

$$Firm\ Size = L_n\ Total\ Asset$$

Keterangan:

L_n : Natural Logaritma (*Logarithma Natural*)

Total asset : Total semua aset

Nilai Perusahaan

Hartono (2015:50) mengatakan “Nilai perusahaan merupakan nilai yang mampu diketahui dari menghitung harga saham di pasar”. Nilai perusahaan juga dikenal sebagai nilai jual perusahaan yang ditentukan berdasarkan keberhasilan manajemen baik dalam hal operasional maupun non operasional. Nilai perusahaan diartikan sebagai standar yang dipenuhi oleh perusahaan sebagai representasi atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan selama bertahun-tahun, yakni dari awal pendirian perusahaan hingga saat ini.

Rasio pasar atau rasio penilaian berguna untuk menghitung Nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2017:151) “Salah satu contoh rasio nilai pasar adalah rasio nilai buku (*Price to Book Value*) yang didefinisikan sebagai perbandingan harga pasar suatu

saham dan nilai buku per lembar saham”. Penelitian ini menggunakan PBV, karena dapat mengetahui harga saham bernilai lebih atau kurang dari nilai bukunya. Tingginya nilai PBV, menunjukkan bahwa terdapat banyak dana yang diinvestasikan di perusahaan dan semakin baik kinerjanya dinilai oleh pemodal. Rumus PBV adalah sebagai berikut (Harmono, 2017:114):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

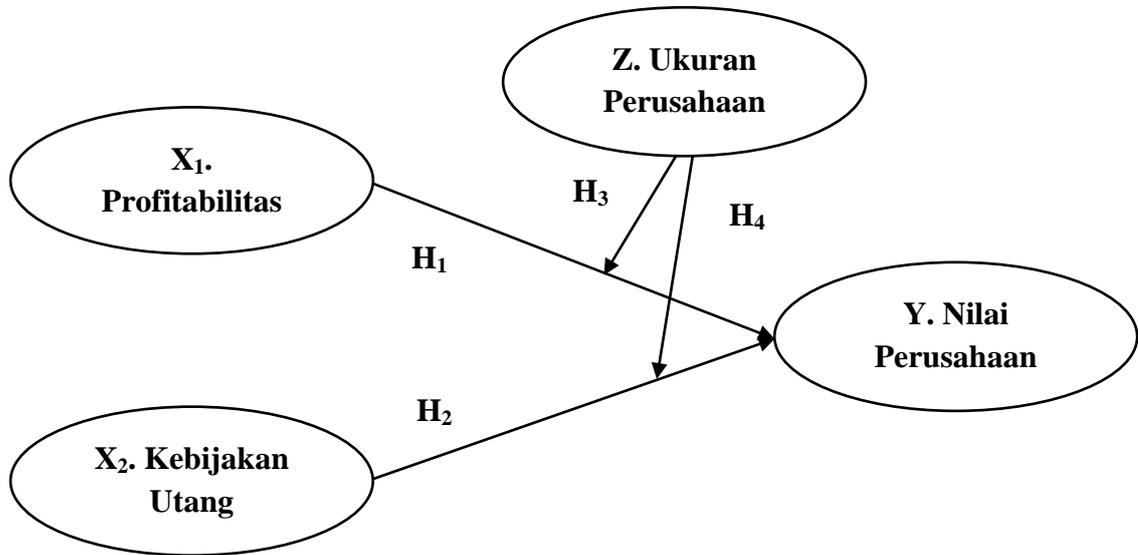
Keterangan:

Harga saham : Harga saham per lembar

Nilai buku : Berasal dari per lembar membagi total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar

Kerangka Konseptual

Menurut Sarmanu (2017:36) “Selain variabel yang diteliti, kerangka konseptual juga mencakup hubungan atau pengaruh antara variabel-variabel tersebut”. Pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi Ukuran perusahaan (Z), variabel terikat Nilai perusahaan (Y) dan dua variabel bebas yaitu Profitabilitas (X_1) dan Kebijakan utang (X_2). Kerangka konseptual penelitian digambarkan di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H₂ : Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H₃ : Ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan.
- H₄ : Ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian adalah proses mengumpulkan dan analisis data mulai dari perencanaan hingga pelaporan. Menurut Sukmadinata (2017:52) “Rancangan penelitian adalah rancangan yang berisi data yang dikumpulkan baik prosedur atau langkah-langkah yang perlu dilakukan, waktu yang dihabiskan untuk penelitian, sumber data dan

metode yang digunakan saat mengumpulkan dan mengolah data”.

Dengan menyajikan angka-angka, penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif. “Penelitian kuantitatif didefinisikan sebagai metode yang mempunyai spesifikasi yang sistematis, terorganisir atau teratur sejak awal hingga akhir proses desain penelitian” (Sugiyono, 2019:13).

Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian ini tidak dilakukan secara langsung, melainkan mengumpulkan data sekunder yang tersedia di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dalam bentuk Laporan Keuangan serta Laporan Tahunan pada perusahaan farmasi periode 2020-2022.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2019:61) “Populasi merupakan area generalisasi yang mencakup objek atau subjek yang memiliki kuantitas

serta karakteristik tersendiri yang digunakan peneliti guna menetapkan dan menarik kesimpulan”. Populasi yang diteliti yaitu perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022 dengan total sejumlah 12 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2019:62) ”Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik populasi”. Purposive sampling merupakan teknik sampel yang digunakan pada penelitian ini. Teknik ini berfungsi untuk menilai sumber data dan menentukan sampel yang memenuhi kualifikasi yang relevan dengan topik penelitian. Kriteria untuk pengambilan sampel pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yaitu:

- a. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama 3 periode yang dimulai dari tahun 2020 hingga 2022.
- b. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yang menghasilkan keuntungan selama periode 2020 hingga 2022.

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel tersebut, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel dalam penelitian ini. Total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 data selama 3 tahun yaitu tahun 2020-2022.

Metode Analisis Data

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS-SEM).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id berupa laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan selama 3 tahun dengan total data sebanyak 30 data. Untuk memahami hasil penelitian, data deskriptif yang mencakup data keuangan harus diperhatikan sebagai informasi tambahan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi menunjukkan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam aplikasi *Smart PLS* 3.0, jika nilai VIF (*variance inflation factor*) $\leq 5,00$ maka dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik Multikolinieritas. Namun, jika $VIF > 5,00$ maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling memengaruhi, yang ditunjukkan dengan angka merah. Pada penelitian ini, terdapat dua nilai yang memiliki $VIF \leq 5,00$ maka dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik Multikolinieritas dan terdapat 3 nilai dengan $VIF > 5,00$ maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling memengaruhi, yang ditunjukkan dengan angka merah $> 5,00$. “Dalam model struktural (PLS), terjadi pelanggaran asumsi Multikolinieritas sering terjadi dan masih bisa ditoleransi serta tidak

mengganggu proses analisis data” (Pedoman Aplikasi *Smart PLS* 3.0 UNARS, 2024:36).

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah masing-masing variabel dalam data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Dengan kata lain, distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang menyebabkan penyimpangan (*standart deviasi*) yang tinggi. Nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* dalam rentang $-2,58 < CR < 2,58$ dianggap tidak melanggar asumsi normalitas. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa sebaran seluruh data berdistribusi normal.

Uji Koefisien Determinasi

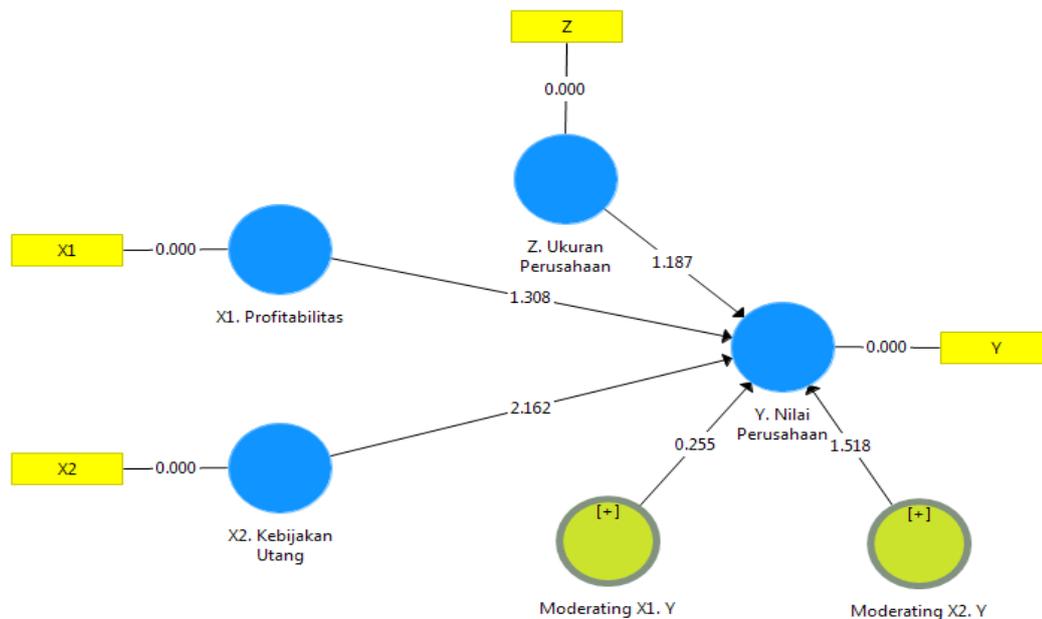
Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui bagaimana struktur konstruk eksogen dan endogen yang telah

dihipotesiskan berhubungan satu sama lain. Uji ini dapat dilihat melalui nilai *R-Square* apabila variabel independen tidak lebih dari dua. Besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada perubahan nilai *R-Square*.

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa Variabel Profitabilitas (X_1) dan Kebijakan utang (X_2) memengaruhi Nilai perusahaan (Y) sebesar 0,344 (34,4%) yang berarti berpengaruh cukup tinggi, sedangkan sisanya 65,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Analisis Persamaan Struktural (*inner model*)

Hasil analisis penelitian dengan menggunakan analisis *Smart PLS* (*partial least square*) tersebut selanjutnya dibuat persamaan struktural sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi *Smart PLS*
 Hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi *Smart PLS* 3.0 disajikan dalam Tabel Uji Hipotesis penelitian seperti berikut ini:

Tabel 1
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X₁. Profitabilitas -> Y. Nilai Perusahaan	-0,352	-0,394	0,269	1,308	0,191
X₂. Kebijakan Utang -> Y. Nilai Perusahaan	-0,962	-0,943	0,445	2,162	0,031
Moderating X₁. Y -> Y. Nilai Perusahaan	-0,088	-0,130	0,344	0,255	0,799
Moderating X₂. Y -> Y. Nilai Perusahaan	-0,818	-0,764	0,539	1,518	0,130

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,352), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,308 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0,191** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (X₁) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y), dengan demikian **Hipotesis ke 1 ditolak**. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan yang berarti bahwa setiap peningkatan Profitabilitas akan menurunkan Nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan karena terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan laba. Meskipun perusahaan menghasilkan peningkatan laba, namun laba tersebut digunakan perusahaan untuk laba ditahan dan dibagikan kepada pemegang saham yang dapat mengurangi laba bersih. Sehingga investor menganggap hal tersebut sebagai signal negatif dan memengaruhi Nilai perusahaan. Meskipun demikian, dampak negatif tersebut mungkin tidak signifikan

karena faktor lain yang disebabkan oleh para investor yang lebih berorientasi teknikal daripada mikro fundamental. Untuk mengetahui suatu tingkat Nilai perusahaan, investor memperkirakan harga saham dengan melihat perubahan harganya di waktu yang lalu yang biasanya bergerak dalam satu arah tertentu (*trend*). Hasil penelitian ini mendukung dan memperkuat hasil penelitian terdahulu oleh Agustin *et al.*, (2022), sedangkan hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Janah dan Munandar (2022) dan Witriyana *et al.*, (2024).

Pengaruh Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,962), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,162 (≥1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0,031** (≤0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan utang (X₂) berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai perusahaan (Y), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima**. Hasil tersebut berarti bahwa semakin besar tingkat

Kebijakan utang maka semakin kecil Nilai perusahaan. Semakin tinggi utang maka akan meningkatkan risiko perusahaan untuk menghasilkan laba dan akan menyebabkan pemegang saham meragukan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjamannya. Sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Hal ini menunjukkan bahwa utang yang semakin besar cenderung memiliki risiko perusahaan yang tinggi dalam melunasi utang yang dapat berdampak pada kemampuan perusahaan dalam meraih laba sehingga menurunkan Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Mahmudah dan Safitri (2023).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan dengan moderasi variabel Ukuran perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,088), Nilai *T-Statistic* yaitu 0,255 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0,799** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap Nilai perusahaan (Y), artinya Ukuran perusahaan (Z) memperlemah hubungan secara negatif pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap Nilai perusahaan (Y), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. Artinya, Profitabilitas tidak dapat meningkatkan Nilai perusahaan pada saat Ukuran perusahaan tinggi dan sebaliknya Profitabilitas tidak dapat menurunkan Nilai perusahaan pada saat Ukuran perusahaan rendah.

Tidak berpengaruhnya Ukuran perusahaan didalam hubungan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan dikarenakan Ukuran perusahaan tidak mampu memberikan kekuatan dalam tingkat pencapaian laba atau keuntungan perusahaan. Besar kecilnya sebuah perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan akan memaksimalkan penggunaan aset-asetnya dalam memperoleh keuntungan. Hal ini sering dilihat oleh investor bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjamin perusahaan dapat menghasilkan tingkat keuntungan. Perusahaan kecil bisa saja mendapatkan laba yang lebih besar dari perusahaan dengan ukuran besar karena memiliki sebuah kompetensi yang lebih unggul maupun unik. Hal ini menjadikan investor untuk tidak melihat nilai perusahaan dari ukurannya karena investor lebih melihat pada kinerja perusahaan yang terlihat dalam laporan keuangannya. Dalam hal ini, sebesar apapun tingkat Ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dan memperkuat hasil penelitian terdahulu oleh Aprilliyanti (2019), sedangkan penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Janah dan Munandar (2022).

Pengaruh Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan dengan moderasi variabel Ukuran perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,818), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,518 (<1,964) dengan nilai *P Value* yaitu **0,130**

(>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan (Z) tidak signifikan memoderasi pengaruh Kebijakan utang (X_2) terhadap Nilai perusahaan (Y), artinya Ukuran perusahaan (Z) memperlemah hubungan secara negatif pengaruh Kebijakan utang (X_2) terhadap Nilai perusahaan (Y), dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak**. Artinya, Kebijakan utang tidak dapat meningkatkan Nilai perusahaan pada saat Ukuran perusahaan tinggi dan sebaliknya Kebijakan utang tidak dapat menurunkan Nilai perusahaan pada saat Ukuran perusahaan rendah. Tidak berpengaruhnya Ukuran perusahaan didalam hubungan Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan dikarenakan Ukuran perusahaan tidak memengaruhi penggunaan utang untuk memenuhi biaya operasionalnya sehingga Ukuran perusahaan tidak memengaruhi besar atau kecilnya penggunaan utang perusahaan yang nantinya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Dalam hal ini, sebesar apapun tingkat Ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dan memperkuat hasil penelitian terdahulu oleh Aprilliyanti (2019).

V. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat dibuat kesimpulan dari hasil penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_1 ditolak);

2. Kebijakan utang berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai perusahaan (H_2 diterima);
3. Ukuran perusahaan secara negatif namun tidak signifikan memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan (H_3 ditolak);
4. Ukuran perusahaan secara negatif namun tidak signifikan memoderasi pengaruh Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan (H_4 ditolak).

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai bahan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya, yaitu:

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, serta dapat menambah pengetahuan dan informasi bagi sivitas akademika tentang pentingnya variabel Profitabilitas, Kebijakan utang, Ukuran perusahaan dalam meningkatkan Nilai perusahaan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh peneliti lain sebagai bahan masukan dalam mengembangkan model-model penelitian terbaru yang berkaitan dengan manajemen keuangan serta sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini dan disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan tahun terbaru agar dapat memberikan informasi terbaru. Penelitian ini

menjadi petunjuk bagi peneliti selanjutnya dengan memilih variabel lain seperti Manajemen laba, Pertumbuhan perusahaan, Keputusan investasi dan Harga saham untuk mengetahui pengaruh antar variabel dengan menggunakan objek perusahaan farmasi yang terbaru dalam menciptakan pengembangan informasi serta dapat dijadikan sebagai acuan bahan referensi.

Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menambah informasi dan menjadi pedoman bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan peran Ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan utang terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk menetapkan investasinya jika Nilai perusahaan menjadi salah satu aspek yang paling penting dalam melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D. N., Wahyuni, I dan Subaida, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNARS. Vol 1 (7): 1390-1402. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i7.2193>
- Anwar, M. 2019. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: KENCANA.
- Aprilliyanti, V., Hermi., Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*. Universitas Trisakti. Vol 6 (2): 201-224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. 2017. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Janah, N dan Munandar, A. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UEU. Vol 6 (2): 1421-1437. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i2.2268>
- Jogiyanto. 2013. *Sistem Informasi Keperilakuan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Offset.
- Mahmudah, L dan Safitri, T. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Universitas 'Aisyiyah Yogyakarta. Vol 1 (1): 317-332.
<https://doi.org/10.61930/jurbis.man.v1i1.171>
- Pedoman Aplikasi Statistik *Smart PLS* 3.0. Edisi Tahun 2024. Situbondo: UNARS.
- Riyanto, Bambang. 2014. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Sarmanu. 2017. *Dasar Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Statistika*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2019. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukmadinata, A. O. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Sukamulja. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Tandelilin, E. 2016. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Witriyana, Y. B., Wahyuni, I dan Widaninggar, N. (2024). Pengaruh Manajemen Laba, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNARS. Vol 3 (2): 241-255.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i2.4791>