E-ISSN: 3031-8629
P-ISSN: 3032-3258
Halaman 1890-1911
Volume 3 Nomor 4 Tahun 2026

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, PERPUTARAN PERSEDIAAN, DAN KEPEMILIKAN SAHAM PUBLIK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PANDEMI COVID-19 SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2025

Shofia Salsabila[1], Suhairi[2]
[1]Magister Manajemen, Institut Teknologi dan Bisnis Haji Agus Salim, Bukittinggi
[2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas, Padang
e-mail: shofiashalsabila19@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan serta menguji peran pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 8 perusahaan farmasi dengan periode pengamatan selama 7 tahun, sehingga diperoleh 56 observasi data panel. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan White Diagonal Robust Standard Error. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dengan arah pengaruh negatif. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan EBIT Margin, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik yang diproksikan dengan Free float tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan.

E-ISSN: 3031-8629
P-ISSN: 3032-3258
Halaman 1890-1911
Volume 3 Nomor 4 Tahun 2026

Kata kunci: *Profitabilitas, Leverage, Perputaran Persediaan, Kepemilikan Saham Publik, Nilai Perusahaan, Pandemi COVID-19.*

Abstract

This study aims to examine the effect of profitability, leverage, inventory turnover, and public share ownership on firm value and to analyze the moderating role of the COVID-19 pandemic in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2025. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from annual financial reports. The sample consists of 8 pharmaceutical companies observed over seven years, resulting in 56 panel data observations. The data analysis method uses panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) and Moderated Regression Analysis (MRA) using White Diagonal Robust Standard Error. The results show that leverage measured by Debt to Asset Ratio (DAR) has a significant negative effect on firm value measured by Tobin's Q. Meanwhile, profitability measured by EBIT Margin, inventory turnover, and public share ownership measured by Free float do not have a significant effect on firm value. The moderation test indicates that the COVID-19 pandemic does not moderate the relationship between profitability, leverage, inventory turnover, and public share ownership on firm value

Keywords : *Profitability, Leverage, Inventory Turnover, Public Share Ownership, Firm Value, COVID-19 Pandemic.*

LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, informasi perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan yang selanjutnya tercermin pada nilai pasar (Heryana et al., 2020). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q* karena dapat merepresentasikan penilaian pasar terhadap sumber daya perusahaan (Serolin, 2023).

Pada perusahaan farmasi periode 2019–2025, rata-rata *Tobin's Q* meningkat dari 1,764 pada 2019 menjadi 2,513 pada 2020, kemudian menurun secara bertahap hingga 1,721 pada 2025. Perbedaan juga terlihat antarperusahaan, seperti SIDO yang meningkat dari 2,796 pada 2019 menjadi 6,341 pada 2020 dan 6,523 pada 2021.

Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri yang sama tidak selalu memperoleh penilaian pasar yang seragam.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas (Adhyasta & Sudarsi, 2023), yang diproksikan dengan *EBIT Margin* untuk menggambarkan kemampuan menghasilkan laba operasional (Sudiyatno et al., 2020). Rata-rata *EBIT Margin* berfluktuasi dari 14,66% pada 2019, mencapai 18,89% pada 2022, turun menjadi 3,76% pada 2024, kemudian meningkat menjadi 11,93% pada 2025. Namun, peningkatan pada 2025 tidak diikuti *Tobin's Q* yang justru turun menjadi 1,721. Secara empiris, Zakiah & Mawardi (2023) dan Halawa et al. (2024) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan Natalie & Lisiantara (2022) menemukan tidak terdapat pengaruh.

Leverage juga diduga berkaitan dengan nilai perusahaan (Idris et al., 2022). Penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk menggambarkan penggunaan utang dan risiko keuangan (Parashtiwi, 2023). Rata-rata DAR meningkat dari 0,349 pada 2019 menjadi 0,444 pada 2025, sementara *Tobin's Q* cenderung menurun. Idris et al. (2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Maulana & Yuliana (2025) menemukan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Efisiensi operasional juga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan (Olufemi, 2025). *Inventory Turnover* (ITO) digunakan untuk menggambarkan perputaran persediaan (Atarina & Poniman, 2022). Rata-rata ITO meningkat dari 1,630 kali pada 2023 menjadi 2,239 kali pada 2025, tetapi *Tobin's Q* justru turun dari 1,822 menjadi 1,721. A et al. (2026) menemukan bahwa *Inventory Turnover* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Olufemi (2025) menemukan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Faktor lainnya adalah kepemilikan saham publik yang diproksikan dengan *free float*. Kepemilikan publik memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan (Elisabeth et al., 2025), sedangkan *free float* menunjukkan proporsi saham yang tersedia bagi

investor publik (Morais Francisco, 2026). Selama 2019–2025, *free float* KLBF menurun dari 43,04% menjadi 38,89% dan TSPC dari 19,56% menjadi 9,69%, sedangkan PYFA meningkat dari 16,19% menjadi 34,45%. Peneltian Oladejo et al. (2026) menemukan pengaruh negatif signifikan *free float* terhadap EPS, sedangkan Setiawan (2023) menemukan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan perkembangan *Tobin's Q*, *EBIT Margin*, DAR, ITO, dan *free float* menunjukkan bahwa perubahan karakteristik perusahaan tidak selalu diikuti perubahan nilai perusahaan dengan arah yang sama. Hubungan tersebut juga perlu dikaji dalam konteks pandemi COVID-19 karena ketidakpastian pasar dapat memengaruhi respons investor terhadap informasi perusahaan. Abdillah et al. (2024) menunjukkan bahwa pandemi dapat mengubah hubungan faktor perusahaan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pandemi COVID-19 digunakan sebagai variabel moderasi dengan *dummy* 1 untuk 2020–2022 dan 0 untuk 2019 serta 2023–2025, dengan mempertimbangkan Keppres No. 11 dan No. 12 Tahun 2020 serta Keppres No. 17 Tahun 2023. Ukuran dan umur perusahaan juga digunakan sebagai variabel kontrol (Serolin, 2023; Harsono & Susanto, 2023).

Berdasarkan fenomena dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan masih perlu dikaji, khususnya penggunaan *free float* dan pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menganalisis pengaruh *EBIT Margin*, DAR, ITO, dan *free float* terhadap *Tobin's Q*, dengan pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi serta ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori asosiatif (explanatory associative research) untuk menguji pengaruh profitabilitas, leverage, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan serta menguji peran pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi. Data penelitian berbentuk data panel yang merupakan gabungan data cross section perusahaan dan time series selama periode 2019–2025.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 15 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan memiliki ketersediaan data yang diperlukan selama periode penelitian. Perusahaan yang melakukan IPO setelah tahun 2019 serta perusahaan yang mengalami penghentian perdagangan saham (suspension) dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kebutuhan data penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel, yaitu Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Kimia Farma Tbk (KAEF), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Merck Tbk (MERK), Phapros Tbk (PEHA), Pyridam Farma Tbk (PYFA), Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), dan Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC). Dengan periode pengamatan selama tujuh tahun, diperoleh sebanyak 56 observasi penelitian.

Penelitian menggunakan data sekunder berupa data keuangan, kepemilikan saham, dan data pasar perusahaan. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi melalui laporan keuangan tahunan dan annual report perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, situs resmi masing-masing perusahaan, serta data historis harga saham dari Yahoo Finance. Periode pengamatan meliputi tahun 2019 sebagai kondisi sebelum pandemi, tahun 2020–2022 sebagai periode pandemi dan transisi, serta tahun 2023–2025 sebagai periode normalisasi pascapandemi.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 14. Tahap awal analisis dilakukan dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow untuk menentukan Common Effect Model (CEM)

atau Fixed Effect Model(FEM), Uji Hausman untuk menentukan FEM atau Random Effect Model (REM), serta Uji Lagrange Multiplier apabila diperlukan untuk menentukan CEM atau REM. Model yang terpilih selanjutnya digunakan dalam pengujian hipotesis melalui koefisien determinasi (Adjusted R^2), uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, dan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial pada tingkat signifikansi 5%.

Pengujian peran pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis(MRA) melalui pembentukan variabel interaksi antara pandemi COVID-19 dengan masing-masing variabel independen. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta_1 EBITM_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 ITO_{it} + \beta_4 FLOAT_{it} + \beta_5 COVID_t + \beta_6 (EBITM \times COVID)_{it} + \beta_7 (DAR \times COVID)_{it} + \beta_8 (ITO \times COVID)_{it} + \beta_9 (FLOAT \times COVID)_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_{11}$ = Koefisien regresi

EBITM = *EBIT Margin* (profitabilitas)

DAR = *Debt to Asset Ratio* (*leverage*)

ITO = *Inventory Turnover* (perputaran persediaan)

FLOAT = *Free float* (kepemilikan saham publik)

COVID = Variabel *dummy* pandemi COVID-19

EBITM × COVID = Interaksi profitabilitas dengan pandemi COVID-19

DAR × COVID = Interaksi *leverage* dengan pandemi COVID-19

ITO × COVID = Interaksi perputaran persediaan dengan pandemi COVID-19

FLOAT × COVID = Interaksi kepemilikan saham publik dengan pandemi COVID-19

SIZE = Ukuran perusahaan (*firm size*)

AGE = Umur perusahaan (*firm age*)

ε = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Metode Estimasi Moderated Regression Analysis

1. Common Effect Model (CEM)

Estimasi awal regresi data panel dilakukan menggunakan pendekatan Common Effect Model (CEM). Hasil pengujian model CEM disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.936529	2.921184	-0.320599	0.7500
EBITM_C	2.160521	1.335206	1.618118	0.1128
DAR_C	-2.524435	0.926452	-2.724840	0.0092
ITO_C	0.894777	0.290302	3.082228	0.0035
FF_C	-0.047250	1.406144	-0.033603	0.9733
COVID	0.295484	0.226374	1.305291	0.1986
SIZE	-0.026553	0.102102	-0.260059	0.7960
AGE	0.070837	0.019172	3.694748	0.0006
EBITMC_COVID	4.066081	1.996330	2.036777	0.0477
DARC_COVID	-2.192067	1.277113	-1.716424	0.0931
ITOC_COVID	-0.045778	0.301583	-0.151793	0.8800
FFC_COVID	-2.024545	1.812443	-1.117026	0.2700

R-squared	0.741692	Mean dependent var	2.002661
Adjusted R-squared	0.677114	S.D. dependent var	1.399744
S.E. of regression	0.795377	Akaike info criterion	2.567408
Sum squared resid	27.83546	Schwarz criterion	3.001411
Log likelihood	-59.88741	Hannan-Quinn criter.	2.735670
F-statistic	11.48536	Durbin-Watson stat	1.511921
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Hasil *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0,677114 atau 67,71% dengan Prob (*F-statistic*) 0,000000, sehingga model signifikan secara simultan. Secara parsial, DAR berpengaruh negatif signifikan ($\beta = -2{,}524435$; $p = 0{,}0092$) dan ITO berpengaruh positif signifikan ($\beta = 0{,}894777$; $p = 0{,}0035$), sedangkan EBITM dan *free float* tidak signifikan. Pada pengujian moderasi, hanya EBITM × COVID yang signifikan ($p = 0{,}0477$), sementara DAR × COVID, ITO × COVID, dan FF × COVID tidak signifikan.

2. Fixed Effect Model (FEM)

Setelah dilakukan estimasi menggunakan Common Effect Model (CEM), tahap selanjutnya adalah melakukan estimasi dengan pendekatan Fixed Effect

E-ISSN: 3031-8629
P-ISSN: 3032-3258
Halaman 1890-1911
Volume 3 Nomor 4 Tahun 2026

Model (FEM). Hasil pengujian model FEM disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.941244	6.953108	0.279191	0.7817
EBITM_C	-0.841210	0.564396	-1.490461	0.1446
DAR_C	-2.315938	0.869850	-2.662456	0.0114
ITO_C	0.182884	0.234889	0.778597	0.4412
FF_C	4.957007	5.747691	0.862435	0.3940
COVID	0.406019	0.179152	2.266335	0.0294
SIZE	0.005809	0.254704	0.022807	0.9819
AGE	-0.006771	0.061868	-0.109445	0.9134
EBITMC_COVID	3.310875	1.949186	1.698593	0.0978
DARC_COVID	-0.949050	0.857026	-1.107375	0.2753
ITOC_COVID	0.062722	0.207238	0.302656	0.7638
FFC_COVID	-0.325329	1.180655	-0.275550	0.7844
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.912121	Mean dependent var		2.002661
Adjusted R-squared	0.869369	S.D. dependent var		1.399744
S.E. of regression	0.505908	Akaike info criterion		1.739212
Sum squared resid	9.469870	Schwarz criterion		2.426385
Log likelihood	-29.69793	Hannan-Quinn criter.		2.005627
F-statistic	21.33524	Durbin-Watson stat		1.834887
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Hasil *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan *Adjusted R-squared* sebesar 0,869369 atau 86,94% dengan Prob (*F-statistic*) 0,000000, sehingga model signifikan secara simultan. Secara parsial, hanya *leverage* (DAR) yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -2{,}315938$; p = 0,0114), sedangkan EBITM, ITO, dan *free float*tidak signifikan. Pada pengujian moderasi, hanya EBITM × COVID yang signifikan ($\beta = -3{,}310875$; p = 0,0265), sementara DAR × COVID, ITO × COVID, dan FF × COVID tidak signifikan.

3. Random Effect Model

Estimasi *Random Effect Model* (REM) tidak dapat dilakukan secara optimal karena EViews menunjukkan kendala *near singular matrix*, sehingga koefisien regresi dan statistik pengujian tidak dapat diperoleh. Kondisi ini berkaitan dengan kompleksitas model dibandingkan jumlah *cross-section*, yaitu 8 perusahaan dengan sejumlah variabel independen, kontrol, dan interaksi moderasi. Oleh karena itu, REM tidak dapat digunakan sebagai model pembanding, sehingga pemilihan model regresi data panel dilakukan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) melalui uji Chow.

B. Pemilihan Model Regresi

1. Uji Chow (Likelihood Ratio)

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dalam regresi data panel. Hasil pengujian Chow pada penelitian ini disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Uji Chow (Likelihood Ratio)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_CENTER
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.250961	(7,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	60.378954	7	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai *Cross-section F* sebesar 10,250961 dengan probabilitas 0,0000 < 0,05. Nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* juga sebesar 0,0000. Dengan demikian, H_0 ditolak sehingga *Fixed Effect*

Model (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Pemilihan FEM menunjukkan adanya perbedaan karakteristik antarperusahaan farmasi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

C. Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (t)

Tabel 4. Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.941244	6.953108	0.279191	0.7817
EBITM_C	-0.841210	0.564396	-1.490461	0.1446
DAR_C	-2.315938	0.869850	-2.662456	0.0114
ITO_C	0.182884	0.234889	0.778597	0.4412
FF_C	4.957007	5.747691	0.862435	0.3940
COVID	0.406019	0.179152	2.266335	0.0294
SIZE	0.005809	0.254704	0.022807	0.9819
AGE	-0.006771	0.061868	-0.109445	0.9134
EBITMC_COVID	3.310875	1.949186	1.698593	0.0978
DARC_COVID	-0.949050	0.857026	-1.107375	0.2753
ITOC_COVID	0.062722	0.207238	0.302656	0.7638
FFC_COVID	-0.325329	1.180655	-0.275550	0.7844

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan koreksi *robust standard error* metode White Diagonal, EBITM memiliki koefisien −0,841210 dengan probabilitas 0,1446 > 0,05. Dengan demikian, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Natalie & Lisiantara (2022) serta Nisrina & Hartono (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena penilaian investor tidak hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Berdasarkan hasil pengujian Fixed Effect Model (FEM) dengan koreksi Robust Standard Error metode White Diagonal, leverage yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki koefisien sebesar −2,315938 dengan probabilitas 0,0114 < 0,05. Dengan demikian, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis diterima.

Penelitian Natalie & Lisiantara (2022) menjelaskan bahwa semakin tinggi leverage, semakin besar risiko investasi yang dihadapi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan Natalie & Lisiantara (2022), Susesti & Wahyuningtyas (2020), serta Salim & Setyawan (2025) yang menunjukkan bahwa tingginya leverage dapat meningkatkan risiko dan menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan. Temuan ini juga didukung Putra et al. (2025) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingginya proporsi utang meningkatkan beban dan risiko keuangan.

3. Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Berdasarkan hasil pengujian, *Inventory Turnover* (ITO) memiliki koefisien positif sebesar 0,253 dengan probabilitas 0,509 > 0,05. Dengan demikian, ITO berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ITO berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Penelitian Tjahyadi (2026) menjelaskan bahwa peningkatan perputaran persediaan belum tentu meningkatkan nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan indikator yang secara langsung mencerminkan kemampuan menghasilkan keuntungan. Hasil ini juga sejalan dengan Olufemi (2025) yang menemukan bahwa *Inventory Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, karena pengaruh efisiensi

persediaan terhadap nilai pasar dapat bergantung pada karakteristik industri dan kemampuan perusahaan mengubah efisiensi operasional menjadi kinerja keuangan.

4. Pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *White Diagonal covariance estimator*, kepemilikan saham publik yang diproksikan dengan *free float* (FF_C) memiliki koefisien sebesar −0,047250 dengan probabilitas 0,9733 > 0,05. Dengan demikian, kepemilikan saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Setiawan (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor lebih berfokus pada informasi kinerja perusahaan dibandingkan struktur kepemilikannya. Temuan serupa diperoleh Nugroho & Hakim (2022), yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan publik belum cukup kuat menjadi faktor yang menentukan nilai perusahaan.

5. Peran Pandemi COVID-19 dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H5)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *White Diagonal Standard Errors and Covariance*, interaksi EBITM_COVID memiliki koefisien 3,310875 dengan probabilitas 0,0978 > 0,05. Dengan demikian, pandemi COVID-19 tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdillah et al. (2024) dan Artamevia & Winardi (2025) yang menemukan bahwa pandemi COVID-19 tidak memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Temuan ini juga didukung Natsir & Bangun (2025) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada profitabilitas perusahaan farmasi antara periode pandemi dan pascapandemi.

6. Peran Pandemi COVID-19 dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan (H6)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *White Diagonal Standard Errors and Covariance*, interaksi DAR_COVID memiliki koefisien sebesar −0,949050 dengan probabilitas 0,2753 > 0,05. Dengan demikian, pandemi COVID-19 tidak terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sulviani et al. (2024) yang menunjukkan bahwa selama pandemi COVID-19, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga didukung Simanjuntak & Hidayat (2023) yang menemukan bahwa pandemi COVID-19 hanya memoderasi hubungan variabel tertentu terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keuangan lainnya tidak selalu mengalami perubahan pengaruh selama pandemi karena dampaknya dapat berbeda sesuai karakteristik industri.

7. Peran Pandemi COVID-19 dalam Memoderasi Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan (H7)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *White Diagonal Robust Standard Error*, interaksi ITO_COVID memiliki koefisien sebesar 0,062722 dengan probabilitas 0,7638 > 0,05. Dengan demikian, pandemi COVID-19 tidak terbukti memoderasi pengaruh *Inventory Turnover* terhadap nilai perusahaan, sehingga H7 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Zhang & Zheng (2022) yang menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memengaruhi pengelolaan modal kerja, termasuk meningkatnya *inventory holding period* akibat gangguan rantai pasok dan perubahan pola permintaan. Namun, perubahan kondisi operasional tersebut tidak secara langsung menunjukkan bahwa pandemi mengubah hubungan pengelolaan persediaan dengan nilai perusahaan di pasar modal.

8. Peran Pandemi COVID-19 dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Nilai Perusahaan (H8)

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) dengan koreksi *robust standard error* metode White Diagonal, interaksi FF_COVID memiliki koefisien sebesar −0,325329 dengan probabilitas 0,7844 > 0,05. Dengan demikian, pandemi COVID-19 tidak terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan saham publik (*free float*) terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nugroho & Hakim (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan informasi fundamental lainnya. Temuan ini juga didukung Febriyanti & Triyono (2024) yang menunjukkan bahwa COVID-19 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan beberapa variabel struktur kepemilikan juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi pandemi tidak selalu mengubah respons investor terhadap informasi internal perusahaan.

2. Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Tabel 5. Koefisien Determinasi

R-squared	0.912121	Mean dependent var	2.002661
Adjusted R-squared	0.869369	S.D. dependent var	1.399744
S.E. of regression	0.505908	Akaike info criterion	1.739212
Sum squared resid	9.469870	Schwarz criterion	2.426385
Log likelihood	-29.69793	Hannan-Quinn criter.	2.005627
F-statistic	21.33524	Durbin-Watson stat	1.834887
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) dengan koreksi White Diagonal pada tabel 5, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,869369 menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, perputaran persediaan, kepemilikan saham publik,

pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi, serta ukuran dan umur perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 86,94%. Sementara itu, sebesar 13,06% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

3. Uji Statistik (F-test)

Tabel 6. F-test

R-squared	0.912121	Mean dependent var	2.002661
Adjusted R-squared	0.869369	S.D. dependent var	1.399744
S.E. of regression	0.505908	Akaike info criterion	1.739212
Sum squared resid	9.469870	Schwarz criterion	2.426385
Log likelihood	-29.69793	Hannan-Quinn criter.	2.005627
F-statistic	21.33524	Durbin-Watson stat	1.834887
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, moderasi, interaksi moderasi, dan kontrol secara simultan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *robust* White Diagonal, diperoleh nilai F-statistic sebesar 21,33524 dengan probabilitas 0,000000 < 0,05. Dengan demikian, model regresi signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025.

D. Moderated Regression Analysis

Tabel 7. Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.941244	6.953108	0.279191	0.7817
EBITM_C	-0.841210	0.564396	-1.490461	0.1446
DAR_C	-2.315938	0.869850	-2.662456	0.0114
ITO_C	0.182884	0.234889	0.778597	0.4412
FF_C	4.957007	5.747691	0.862435	0.3940
COVID	0.406019	0.179152	2.266335	0.0294
SIZE	0.005809	0.254704	0.022807	0.9819
AGE	-0.006771	0.061868	-0.109445	0.9134
EBITMC_COVID	3.310875	1.949186	1.698593	0.0978
DARC_COVID	-0.949050	0.857026	-1.107375	0.2753
ITOC_COVID	0.062722	0.207238	0.302656	0.7638
FFC_COVID	-0.325329	1.180655	-0.275550	0.7844

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2026

Berdasarkan hasil estimasi Fixed Effect Model (FEM) dengan White Diagonal Robust Standard Error, maka persamaan regresi moderasi (MRA) yang diperoleh dapat dirumuskan berdasarkan nilai koefisien pada output sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = 1.941244 - 0.841210EBITM_{it} - 2.315938DAR_{it} + 0.182884ITO_{it} + 4.957007FF_{it} + 0.406019COVID_{it} + 3.31087(EBITM * COVID)_{it} - 0.949050(DAR * COVID)_{it} + 0.062722(ITO * COVID)_{it} - 0.325329(FLOAT * COVID)_{it} + 0.005809SIZE_{it} - 0.006771AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan estimasi MRA menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan koreksi *White Diagonal Robust Standard Error*, diperoleh konstanta sebesar 1,941244. Koefisien EBITM, DAR, ITO, FF, COVID-19, SIZE, dan AGE masing-masing sebesar −0,841210; −2,315938; 0,182884; 4,957007; 0,406019; 0,005809; dan −0,006771, yang menunjukkan arah hubungan masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan.

Pada efek moderasi, koefisien EBITM_COVID, DAR_COVID, ITO_COVID, dan FF_COVID masing-masing sebesar 3,310875; −0,949050; 0,062722; dan −0,325329.

Namun, seluruh variabel interaksi memiliki probabilitas > 0,05, sehingga pandemi COVID-19 tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, perputaran persediaan, dan kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *EBIT Margin*, perputaran persediaan yang diproksikan dengan *Inventory Turnover* (ITO), dan kepemilikan saham publik yang diproksikan dengan *free float* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Sementara itu, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Selain itu, pandemi COVID-19 tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, perputaran persediaan, maupun kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi selama pandemi tidak secara signifikan mengubah hubungan antara faktor-faktor keuangan dan kepemilikan tersebut dengan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

A, P. I. B., Janurika, R., Sianturi, R. T., & Gantino, R. (2026). The Effect Of Return On Equity And Inventory Turnover On Firm Value Moderated By Current Ratio: A Study On The Transportation And Logistics Sector In Indonesia. Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis, 8, 68–77. Https://Doi.Org/10.37034/Infeb.V8i1.1365

Abdillah, C., Yahya, M., & Rahmiyanti, F. (2024). Peran Pandemi Covid-19 Pada Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia. Akuntansi Dewantara, 8(2), 279–290. Https://Doi.Org/10.30738/Ad.V8i2.17495

Adhyasta, D., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. Ekonomis: Journal Of Economics And Business, 7(1), 520. Https://Doi.Org/10.33087/Ekonomis.V7i1.866

Artamevia, R. A., & Winardi, R. D. (2025). Pengaruh Cash Holdings, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pandemi Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–202. Http://Etd.Repository.Ugm.Ac.Id/

Atarina, L., & Poniman, P. (2022). Analisis Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. J-Mas (Jurnal Manajemen Dan Sains), 7(2), 884. Https://Doi.Org/10.33087/Jmas.V7i2.530

Elisabeth, D. M., Siahaan, S. B., Silitonga, I. M., Sagala, F., & Simanjuntak, G. Y. (2025). Analysis Of The Effect Of Profitability And Public Ownership On Firm Value With Firm Size As A Moderating Variable In The Banking Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange In The Period 2019-2022. Jurnal Ilmiah Accusi, 7(1), 84–97. Https://Doi.Org/10.36985/38pp9224

Febriyanti, A., & Triyono, T. (2024). Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan, Struktural Kepemilikan, Dan Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. 5(1), 216–234. Https://Doi.Org/10.46306/Rev.V5i1.412

Halawa, J., Nasution, F. N., & Fachrudin, K. A. (2024). Analysis The Effect Of Company Size, Profitability, Capital Structure And Risk Profile On Firm Value With Dividend Policy As A Moderating In Banking On The Indonesia Stock Exchange (2013-2022). International Journal Of Current Science Research And Review, 7(4), 2230–2244. Https://Doi.Org/10.47191/Ijcsrr/V7-I4-27

Harsono, S. B., & Susanto, L. (2023). The Effect Of Profitability, Capital Structure, Asset Structure, And Firm Age On Firm Value. International Journal Of Application On Economics And Business, 1(3), 1050–1061. Https://Doi.Org/10.24912/Ijaeb.V1i3.1050-1061

Idris, H. K., Erlely, T. N., Yusuf, A. . M. A., Timpa, H., & Nurhilalia. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Audit Delay Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Akunsika: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 3(1), 07–19. Http://Jurnal.Poliupg.Ac.Id/Index.Php/Akunsika

Maulana, F. A., & Yuliana, I. (2025). The Effect Of Current Ratio And Debt To Asset Ratio On Tobin's Q With Return On Asset As A Mediation Variable. Golden Ratio Of Finance Management, 5(2), 507–517. Https://Doi.Org/10.52970/Grfm.V5i2.1375

Morais Francisco, P. (2026). Free-Float, Institutional Ownership And R&D Investment. Finance Research Letters, 107(January), 110403. Https://Doi.Org/10.1016/J.Frl.2026.110403

Natalie, V., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas (Roa), Likuiditas (Ako), Ukuran Perusahaan (Size), Dan Leverage (Ltder) Terhadap Nilai Perusahaan. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 6(4), 4175–4186. Https://Doi.Org/10.33395/Owner.V6i4.1057

Natsir, K., & Bangun, N. (2025). Comparative Analysis Of Financial Performance Of Pharmaceutical Companies During And After The Covid-19 Pandemic. International Journal Of Application On Economics And Business. Https://Doi.Org/10.24912/Ijaeb.V3i3.1245-1259

Nugroho, M., & Hakim, A. D. M. (2022). Analisa Pengaruh Kepemilikan Saham Publik, Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi, 8(1), 2240–2251.

Oladejo, M. ., Ganiyu, W. ., & Ogundiya, S. . (2026). Effect Of Free Float On Earnings Per Share Of Listed Non-Financial Firms In Sub- Sahara Africa. International Journal Of Business Economics & Management Science (Ijbems), 12(7), 1–10. Www.Harvardpublications.Com%0a

Olufemi, G. O. (2025). Effect Of Free Cash Flow On Earnings Management Of Listed

Consumer Goods Firms In Nigeria: The Moderating Role Of Financial Leverage. Fudma Journal Of Accounting And Finance Research [Fujafr], 3(2). Https://Doi.Org/Https://Doi.Org/10.33003/Fujafr-2025.V3i2.185.168-186

Putra, W., Muawanah, U., & Adi Setia, K. (2025). Corporate Resilience And Firm Value Drivers During The Covid-19 Pandemic. Jurnal Inovasi Ekonomi, 10(01), 1–8. Https://Doi.Org/10.22219/Jiko.V10i01.39207

Serolin, A. (2023). Effect Of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age And Size On Firm Value. Research Of Economics And Business, 1(2), 95–104. Https://Doi.Org/10.58777/Reb.V1i2.81

Setiawan, T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Untuk Saham Terindeks. 7(April), 1137–1148.

Simanjuntak, G. T., & Hidayat, T. (2023). Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Indonesia. In Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi X (Pp. 1–24). Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Pendidik Dan Universitas Muhammadiyah Jakarta.

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants Of Firm Value And Profitability: Evidence From Indonesia. Journal Of Asian Finance, Economics And Business, 7(11), 769–778. Https://Doi.Org/10.13106/Jafeb.2020.Vol7.No11.769

Sulviani, A., Maulana M., R., & Fuadah, L. S. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. J-Aksi: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi, 5(3), 414–425. Https://Ejournal.Unma.Ac.Id/Index.Php/Jaksi

Susesti, D. A., & Wahyuningtyas, E. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020: Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Accounting And Management Journal, 6(1), 36–49.

Tjahyadi, V. (2026). Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas , Dan Pertumbuhan

Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Efisiensi Manajemen Persediaan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif Di Bursa Efek Indonesia Abstrak Pendahuluan. 9(3), 501–510. Https://Doi.Org/10.57178/Paradoks.V9i3.2487

Zakiah, Z., & Mawardi, W. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro Journal Of Management, 12(3).

Zhang, D., & Zheng, W. (2022). Does Covid-19 Make The Firms' Performance Worse? Evidence From The Chinese Listed Companies. Economic Analysis And Policy, 74, 560–570. Https://Doi.Org/10.1016/J.Eap.2022.03.001