

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN DIMODERASI OLEH SUKU BUNGA

Angela Raisa* dan Jonnardi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: angelaraisa185@yahoo.com

Abstract:

This study aims to obtain evidence regarding the effect of profitability, leverage, and liquidity on firm value with interest rates as a moderating variable for consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. The number of samples in this study amounted to 50 consumer non-cyclicals companies selected by simple random sampling method. This study was analyzed using multiple linear regression analysis which was processed with Eviews 12 Full Version software. The results of this study indicate that profitability and leverage have a positive and significant effect on firm value. Liquidity have a negative insignificant effect on firm value. Interest rates are able to moderate the effect of profitability and leverage on firm value in a significantly negative way. Interest rates are not able to moderate the effect of liquidity on firm value.

Keywords: *profitability, leverage, liquidity, interest rates, firm value*

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan suku bunga sebagai variabel moderasi untuk perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 50 perusahaan consumer non-cyclicals yang dipilih dengan metode *simple random sampling*. Penelitian ini dianalisa menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah dengan software Eviews 12 Full Version. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Suku bunga mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan secara signifikan negatif. Suku bunga tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, leverage, likuiditas, suku bunga, nilai perusahaan

Pendahuluan

Consumer cyclicals adalah barang kebutuhan sekunder bagi masyarakat, sedangkan consumer non-cyclicals adalah barang kebutuhan primer bagi masyarakat. Dalam penelitian ini, pembahasan akan dilakukan pada perusahaan consumer non-cyclicals. Sektor consumer non-cyclicals ini menarik dikarenakan sektor ini merupakan salah satu sektor yang dianggap akan terus berkembang dimasa depan sehingga menarik perhatian

investor. Prediksi perkembangan dari sektor consumer non-cyclicals ini secara kualitatif dikatakan karena sektor ini memproduksi barang-barang yang merupakan kebutuhan pokok sehari-hari bagi konsumen, sehingga akan selalu dibutuhkan. Para investor memiliki beberapa pertimbangan sebelum melakukan investasi, salah satunya yang dianggap penting adalah nilai dari perusahaan tersebut. Hal ini yang menjadi tujuan inti dari manajemen keuangan suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi menunjukkan kesejahteraan setiap pemangku kepentingan, sehingga mengundang persepsi positif bagi setiap calon investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menjadi sumber penghasilan yang dapat diandalkan bagi setiap investor).

Karena tingginya demand atau permintaan industri barang konsumsi atau consumer goods terutama consumer non-cyclicals atau barang konsumen primer hal ini menarik para investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang terkait. Tetapi, ada hal-hal penting yang menjadi tolak ukur atau pertimbangan bagi investor sebelum menanamkan modalnya. Salah satu diantaranya adalah nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya nilai saham. Tetapi, nilai perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2021 menunjukkan penurunan. Penurunan nilai dari perusahaan itu sendiri dapat terjadi karena kinerja profitabilitas, kinerja leverage atau manajemen utang, atau kinerja likuiditas yang dapat dilihat dalam laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga, investor dapat menilai secara tidak langsung bagaimana kondisi atau nilai dari suatu perusahaan berdasarkan laporan tersebut. Kinerja profitabilitas menunjukkan apakah suatu perusahaan mampu menghasilkan laba untuk perusahaan atau tidak. Jika ditinjau berdasarkan laporan keuangan perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2021 menggunakan Return on Equity (ROE), dapat diketahui bahwa industri consumer non-cyclicals cenderung memiliki rasio dengan trend yang berbeda bagi setiap perusahaannya. Perusahaan cenderung mengalami penurunan di tahun 2019 – 2020, dan mengalami kenaikan di tahun 2020 – 2021. Hal ini bisa jadi merupakan akibat dari pandemi Covid-19 yang terjadi mulai dari tahun 2020 awal di Indonesia. Akan tetapi, kinerja dari industri consumer non-cyclicals masih terlihat baik karena sebagian besar perusahaan masih memperoleh laba. Kinerja leverage atau manajemen utang berhubungan dengan seberapa banyak utang membiayai perusahaan. Jika dilihat dari data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2021 melalui rasio Debt to Equity (DER), perusahaan sektor consumer non-cyclicals cenderung mengalami penurunan walaupun masih ada beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan yang signifikan. Kinerja likuiditas suatu perusahaan merupakan seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang mana pada penelitian kali ini digunakan Current Ratio (CR) sebagai alat ukurnya. Jika dilihat berdasarkan Current Ratio (CR) dari perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 – 2021 cenderung berfluktuasi. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan masalah yang ditemukan penulis adalah nilai perusahaan yang diwakilkan oleh Price-to-Book Value (PBV) cenderung menurun. Sehingga, pada penelitian ini penulis ingin mengetahui penyebab nilai perusahaan yang menurun menggunakan tiga indikator keuangan yaitu profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE, leverage yang diwakilkan oleh DER, dan likuiditas yang diwakilkan oleh CR, serta bagaimana suku bunga yang diwakilkan oleh BI Rates dapat

memoderasi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan maupun investor untuk meningkatkan nilai perusahaan, atau untuk melihat peluang investasi dalam suatu perusahaan.

Kajian Teori

Teori Sinyal atau *Signalling Theory* merupakan teori yang berangkat dari permasalahan informasi yang asimetri (Spence, 1973). Informasi asimetri adalah perbedaan jumlah kepemilikan informasi antara pihak satu dengan pihak yang lainnya. Dalam konteks ekonomi sebagai contoh, penjual memiliki sejumlah informasi mengenai seberapa tinggi nilai produk mereka yang dapat dilihat dari kualitas, kelangkaan dan beberapa faktor lainnya, sehingga produk tersebut seharusnya mampu mendapat nilai yang lebih dari pembeli. Akan tetapi, pembeli tidak memiliki informasi apapun terkait produk tersebut. Sehingga, produk tersebut akan dinilai lebih rendah daripada yang seharusnya sesuai persepsi dari si pembeli, kecuali si penjual mampu meyakinkan si pembeli terkait nilai dari produk mereka yang dapat meningkatkan harga jual produk tersebut. Kegiatan meyakinkan si pembeli inilah yang merupakan konsep dari Teori Sinyal atau *Signalling Theory* (Morris, Richard D., 1987).

Teori Trade-Off atau *Trade-Off Theory* adalah saat dimana perusahaan menukarkan keuntungan pendanaan melalui hutang (Brigham dan Houston, 2006). Teori ini bertumpu pada keseimbangan antara hutang dan ekuitas suatu perusahaan, yang dalam arti jika manfaat dari hutang tersebut lebih besar, maka penambahan hutang masih diperbolehkan, dan sebaliknya, jika manfaat dari hutang tersebut sudah jauh lebih kecil, maka penambahan hutang akan memperburuk nilai suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan. nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting bagi pihak eksternal seperti investor atau kreditor untuk menentukan keputusan kerja sama keuangan. Rasio nilai pasar (*market value ratios*), menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Jika rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi, dan harga saham akan setinggi yang diharapkan (Brigham dan Houston, Edisi Kedelapan : 91).

Profitabilitas. Profitabilitas adalah ukuran yang dipakai perusahaan untuk mengukur keuntungan perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, jumlah aset tertentu atau investasi pemilik. Profitabilitas sangat diperhatikan karena memberikan dampak yang penting bagi pasar (Gitman dan Zutter, 2015:128). Profitabilitas merupakan alat ukur yang menentukan bagaimana perusahaan menggunakan laba yang dimilikinya.

Leverage. Solvabilitas atau *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama. Kreditor dan pemegang saham jangka lama sangat bertumpu pada kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan nominal utang saat jatuh tempo (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 14th edition). Pembiayaan yang menggunakan utang, mempunyai beberapa dampak yang penting, diantaranya adalah mendapatkan dana lewat utang membuat pemegang saham bisa mempertahankan kendali atas perusahaan dengan investasi yang dibatasi; kreditor menganggap ekuitas yang

ditanam pemilik dapat memberikan margin pengaman, sehingga apabila pemegang ekuitas hanya menghadihkan sebagian kecil total pembiayaan, maka sebagian besar risiko suatu perusahaan adalah kreditur, dan jika suatu perusahaan mendapatkan pengembalian yang besar atas suatu investasi yang dibiayakan menggunakan pinjaman jika dibandingkan pembayaran suatu bunga, maka return suatu modal pemilik akan menjadi besar, atau “leveraged” (Brigham dan Houston, Edisi Kedelapan : 84).

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Gitman dan Zutter, 2015:119). Likuiditas mengacu pada solvabilitas posisi keuangan perusahaan secara keseluruhan, atau kemudahan dalam membayar suatu tagihan tersebut. Hal ini dikarenakan, umumnya penilaian untuk masalah keuangan dan kepailitan adalah nilai likuiditas yang berada diangka yang rendah atau menurun, yang menyebabkan rasio likuiditas mampu memberikan sinyal lebih awal mengenai permasalahan keuangan yang terjadi. Dua rasio likuiditas yang umum dipakai adalah *Current Ratio* dan *Quick Ratio* (Gitman dan Zutter, 2015:119).

Suku Bunga. Tingkat atau suku bunga merupakan nilai atau biaya yang harus dibayarkan akibat dari dana pinjaman, dividen, dan dana keuntungan yang adalah hasil dari pendanaan ekuitas (Brigham, 2001). Suku Bunga menurut Boediono (2014:76), merupakan biaya yang harus dibayarkan akibat dari penggunaan modal investasi. Suku bunga adalah satu dari sekian faktor yang dapat menentukan positif dan negatif nya dari berinvestasi. Suku Bunga menurut Sunariyah (2013:80), adalah biaya dari suatu pinjaman. Suku atau tingkat bunga adalah persentase dari dana pokok (pinjaman, dividen atau keuntungan) per unit waktu. Bunga adalah pengukur nilai sumber modal yang dipakai oleh debitur untuk dilunasi kepada kreditur. Suku bunga merupakan ukuran suatu perusahaan dalam melakukan suatu transaksi keuangan, baik investasi, peminjaman, atau menabung.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. *Signalling theory* mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat menjadi lebih baik jika profitabilitas lebih tinggi. Angka profitabilitas yang tinggi akan mengadakan suatu sinyal untuk investor akan kemampuan perusahaan yang baik dalam mengelola laba atau mengelola perusahaannya. Sehingga, investor akan cenderung memilih perusahaan yang mampu memberikan return dari investasinya. Sebaliknya, jika profitabilitas menurun, maka akan mengirimkan sinyal untuk si investor bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam fase yang kurang baik.

Leverage dengan Nilai Perusahaan. *Signalling theory* menyabdakan bahwa nilai perusahaan dapat menjadi lebih baik jika leverage lebih rendah. Tingkat *leverage* yang rendah akan memberikan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola utang. Sehingga, investor akan cenderung memilih perusahaan yang mampu untuk mengelola risiko dari perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika *leverage* meningkat, hal ini akan mengirimkan sinyal kepada si investor bahwa perusahaan sedang berada dalam fase yang kurang baik, yang menyebabkan menurunnya keinginan investor dalam berinvestasi. Sedangkan, berdasarkan *trade-off theory*, *Leverage* dapat menjadi hal yang positif ketika perusahaan menukarkan keuntungan pendanaan dengan hutang.

Likuiditas dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, nilai perusahaan akan terlihat lebih baik jika nilai likuiditas yang dimiliki lebih tinggi. Tingkat likuiditas

yang tinggi akan mengadakan sinyal kepada investor bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kewajiban jangka pendeknya baik, sehingga meningkatkan keinginan para investor untuk berinvestasi. Sebaliknya, jika likuiditas menurun, hal ini yang mengirimkan sinyal bagi investor bahwa perusahaan sedang berada di fase yang kurang menguntungkan, sehingga menurunkan keinginan investor untuk berinvestasi.

Suku Bunga dan Nilai Perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, suku bunga yang tinggi, dalam konteks ini merupakan *BI Rates* atau suku bunga dari Bank Indonesia, mampu memberikan sinyal kepada investor bahwa akan terjadi penurunan kinerja keuangan untuk semua perusahaan. Hal ini dikarenakan, *BI Rates* merupakan suku bunga yang menjadi acuan bagi setiap perusahaan dalam melakukan suatu transaksi. Sehingga, jika suku bunga atau *BI Rates* ini meningkat, akan menyebabkan investor enggan untuk melakukan investasi baru terhadap perusahaan manapun.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan menggunakan Suku Bunga menjadi variabel moderasi. Berdasarkan *signalling theory*, suku bunga yang meningkat akan memberikan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dapat memburuk dalam hal mengelola laba atau *profit*. Sehingga, jika saat suku bunga meningkat dan perusahaan masih mampu untuk mengelola profitabilitasnya, hal ini yang akan memberikan sinyal bagi si investor bahwa perusahaan sedang dalam fase baik, dan meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi. Sebaliknya, jika saat suku bunga belum naik, sedangkan perusahaan memiliki profitabilitas yang buruk, hal ini tentu akan mengirimkan sinyal yang kurang baik bagi investor bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang kurang baik, sehingga memicu penurunan keinginan investor untuk berinvestasi.

Leverage dan Nilai Perusahaan menggunakan variabel moderasi Suku Bunga. Berdasarkan *signalling theory*, suku bunga yang meningkat memberikan sinyal untuk investor bahwa kinerja perusahaan dapat memburuk dalam hal pengelolaan utang. Karena, suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan jumlah kewajiban yang harus dibayarkan. Sehingga, suku bunga yang meningkat memberikan sinyal bagi investor bahwa hal ini memperlemah kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban, yang mana dapat menyebabkan keenganan investor dalam menginvestasikan dananya.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan melibatkan Suku Bunga yang menjadi variabel moderasi. Berdasarkan *signalling theory*, suku bunga yang meningkat dapat memberikan sinyal bagi investor mengenai kinerja perusahaan dalam mengelola aset dan kewajiban jangka pendeknya. Karena, hal ini tentu meningkatkan kewajiban yang harus dibayar perusahaan jika melakukan peminjaman dari pihak luar yang mana mengirimkan tanda kurang baik bagi investor. Oleh karena itu, suku bunga yang tinggi dapat memperlemah kinerja likuiditas perusahaan yang menyebabkan keenganan investor untuk menginvestasikan dananya.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu, variabel independen profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan didapatkan pada suatu penelitian yang ditulis oleh Ferdy Prasetya Margono, dan Rilla Gantino (2021) yang mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada nilai perusahaan, selain itu hal yang juga sama tertulis pada penelitian yang dikerjakan oleh Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska (2020) dan penelitian Regina Clara Febrinta Br Bukit, Iskandar Muda, Erwin Abubakar (2021). Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Reschiwati, Syahdina, dan Hadyani (2020) yang menyatakan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan kepada nilai perusahaan. H1: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, variabel independen *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Inne Afinindy, Prof. Dr. Ubud Salim, dan Dr. Dra. Kusuma Ratnawati (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh secara positif dan juga signifikan kepada nilai perusahaannya. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dikemukakan oleh Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh secara negatif signifikan, selain itu hal yang sama juga dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Gregorius Paulus Tahu dan Dominicius Djoko Budi Susilo (2017). H2: *Leverage* memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan.

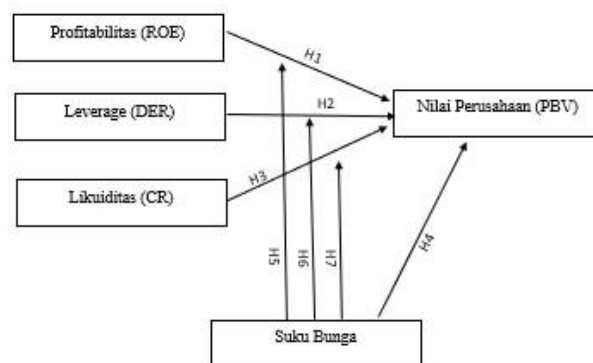
Berdasarkan penelitian terdahulu, variabel independen likuiditas memiliki pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ditemukan pada penelitian yang dibuat oleh Yayan Hendayana dan Nopita Riyanti (2019) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif tidak signifikan, selain itu hal yang kurang lebih sama juga dikatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Inne Afinindy, Prof. Dr. Ubud Salim, dan Dr. Dra. Kusuma Ratnawati (2021). Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Gregorius Paulus Tahu dan Dominicius Djoko Budi Susilo (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara positif tidak signifikan, hasil yang sejenis juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Rizky Surya Nugraha, Ade Banani, Intan Shaferi (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja keuangan. H3: Likuiditas memiliki pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, variabel moderasi suku bunga memiliki pengaruh yang positif serta tidak signifikan kepada nilai perusahaan ditemukan pada penelitian yang ditulis oleh Meidiana Mulya Ningsih dan Ikaputera Waspada (2019) yang mengatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh secara positif signifikan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Eriga Chintya Dewi dan Jonnardi (2021) yang menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh secara positif tidak signifikan, selain itu hal yang kurang lebih mirip juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yayan Hendayana dan Nopita Riyanti (2019). H4: Suku bunga memiliki pengaruh yang negatif serta signifikan bagi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, didapatkan bahwa variabel interaksi antara profitabilitas dan suku bunga memiliki pengaruh yang negatif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan pada penelitian yang diteliti oleh Rini Tri Hastuti dan Veronica Carolina (2021) yang mengatakan bahwa suku bunga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara negatif tidak signifikan dengan kata lain suku bunga memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Lulu Meivinia (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif, dengan kata lain suku bunga memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel interaksi antara *leverage* dan suku bunga memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Elwisam (2022) yang menyatakan bahwa suku bunga memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain suku bunga memperkuat pengaruh

dari leverage terhadap nilai suatu perusahaan. Hal ini bebanding terbalik dengan penelitian yang diteliti oleh Rini Tri Hastuti dan Veronica Carolina (2021) yang mengatakan bahwa suku bunga memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan secara positif tidak signifikan, dengan kata lain suku bunga memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel interaksi antara likuiditas dan suku bunga memiliki pengaruh yang positif serta signifikan bagi nilai perusahaan dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Syaiful Ali (2022) yang menyatakan bahwa suku bunga memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan secara negatif dan tidak signifikan, dengan kata lain suku bunga memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. H5: Suku bunga memperlemah pengaruh dari rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, H6: Suku Bunga memperkuat pengaruh dari *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan, H7: Suku Bunga memperlemah pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang diteliti ini memiliki kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian adalah penelitian yang bersifat kuantitatif dengan data sekunder yang diambil dari website keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Metode Pemilihan sampel yang dipakai adalah *simple random sampling* dengan memakai rumus *Slovin* untuk menentukan jumlah sampel yang akan diambil. Populasi yang diambil adalah sektor *consumer non-cyclicals* dengan kriteria 1) IPO mulai tahun 2018, 2) Laporan keuangan dengan mata uang Rupiah (Rp), dan 3) tidak pernah mengalami *suspend* dan *delisting* saat periode tahun yang sedang diteliti. Jumlah keseluruhan sampel yang dapat dipakai atau valid berjumlah 50 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Skala	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Rasio	$PBV = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$

Profitabilitas	Rasio	$ROE : \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$
Leverage	Rasio	$DER : \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$
Likuiditas	Rasio	$CR : \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Suku Bunga	Rasio	BI Rates

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Pengujian hipotesis sebelum dilakukan harus terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu Uji Multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai *cross section* untuk setiap variabel independent dan moderasi berada diatas 80% atau 0.8, maka model regresi dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Untuk pengujian normalitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak dilakukan pada penelitian ini karena data sampel lebih dari 30 yang mana tidak diperlukan uji normalitas (Ajija, 2011), dan data menggunakan *Random Effect Model* (REM) yang mana sudah merupakan *Generalized Least Square*, sehingga tidak perlu melakukan uji Heteroskedastisitas dan Autokorelasi (Nachrowi dan Usman, 2006).

Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (uji t), Uji Koefisien Determinasi (Uji R²), dan Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Persamaan Regresi 1

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.156387	0.804669	0.194349	0.8462
ROE	11.19474	1.343880	8.330168	0.0000
DER	1.671964	0.223371	7.485150	0.0000
CR	-0.094525	0.268181	-0.352467	0.7250
R-squared				0.324111
Adjusted R-squared				0.310223
F-statistic				23.33729
Prob(F-statistic)				0.000000

Tabel 3. Persamaan Regresi 2

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.244348	1.907661	1.700694	0.0911
ROE	11.35680	1.346621	8.433551	0.0000
DER	1.643845	0.223828	7.344229	0.0000
CR	-0.104344	0.268143	-0.389138	0.6977
BI_RATES	-74.28192	41.61595	-1.784939	0.0764
R-squared				0.336584
Adjusted R-squared				0.318283
F-statistic				18.39142
Prob(F-statistic)				0.000000

Tabel 4. Persamaan Regresi 3 (*Moderated Regression Analysis/MRA*)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.117415	3.287757	-0.035713	0.9716
ROE	41.07845	5.500213	7.468520	0.0000
DER	4.495492	1.012223	4.441209	0.0000
CR	-1.545299	1.103574	-1.400268	0.1636
BI_RATES	13.64496	83.34021	0.163726	0.8702
ROE*BI_RATES	-775.0849	136.0155	-5.698505	0.0000
DER*BI_RATES	-72.08246	27.47927	-2.623158	0.0097
CR*BI_RATES	36.14109	27.58069	1.310376	0.1922
R-squared				0.401081
Adjusted R-squared				0.371556
F-statistic				13.58481
Prob(F-statistic)				0.000000

Persamaan Regresi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga, yang terdiri dari persamaan regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Masing-masing persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

- Persamaan Regresi 1

$$PBV = 0.156387 + 11.19474ROE + 1.671964DER - 0.094525CR + \text{error}$$
- Persamaan Regresi 2

$$PBV = 3.244348 + 11.35680ROE + 1.643845DER - 0.104344CR - 74.28192BI_RATES + \text{error}$$
- Persamaan Regresi 3 (*Moderated Regression Analysis/MRA*)

$$PBV = -0.117415 + 41.07845ROE + 4.495492DER - 1.545299CR + 13.64496BI_RATES - 775.0849ROE*BI_RATES - 72.08246DER*BI_RATES + 36.14109CR*BI_RATES + \text{error}$$

Berdasarkan hasil pengujian untuk *Moderated Regression Analysis* (MRA), angka koefisien C menunjukkan angka negatif (-0.117415) dan tidak signifikan (Prob. = 0.9716). Hal ini berarti bahwa jika variabel independent lainnya bernilai konstan, maka variabel dependennya akan mengalami penurunan. Koefisien untuk ROE menunjukkan angka positif (41.07845) dan signifikan (Prob. = 0.0000), yang mengartikan bahwa setiap

kali ROE mengalami kenaikan, PBV juga akan mengalami kenaikan. Koefisien DER menunjukkan angka positif (4.495492) dan signifikan (Prob. = 0.0000), yang mengartikan bahwa setiap kali DER mengalami kenaikan, PBV juga akan mengalami kenaikan. Koefisien CR menunjukkan angka negatif (-1.545299) dan tidak signifikan (Prob. = 0.1636), yang mengartikan bahwa setiap kali CR mengalami kenaikan, PBV akan mengalami penurunan. Koefisien BI_RATES menunjukkan angka positif (13.64494) dan tidak signifikan (Prob. = 0.8702), yang mengartikan bahwa setiap kali CR mengalami kenaikan, PBV akan mengalami kenaikan. Koefisien ROE*BI_RATES menunjukkan angka negatif (-775.0849) dan signifikan (Prob. = 0.0000), yang mengartikan bahwa setiap kali ROE*BI_RATES mengalami kenaikan, PBV akan mengalami penurunan. Koefisien DER*BI_RATES menunjukkan angka negatif (-72.08246) dan signifikan (Prob. = 0.0097), yang mengartikan bahwa setiap kali CR mengalami kenaikan, PBV akan mengalami penurunan. Koefisien CR*BI_RATES menunjukkan angka positif (36.14109) dan tidak signifikan (Prob. = 0.1922), yang mengartikan bahwa setiap kali CR*BI_RATES mengalami kenaikan, PBV akan mengalami kenaikan.

Untuk mengetahui korelasi dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukanlah Uji Koefisien Determinasi (R^2). Nilai *Adjusted R-Square* sebelum ada BI Rates adalah 0.310223, sebelum dimoderasi BI Rates adalah sebesar 0.318283, dan setelah dimoderasi BI Rates menjadi 0.371556.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, hasil laporan keuangan di masa pandemi Covid-19 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan *consumer non-cyclicals* mengalami penurunan nilai perusahaan. Sehingga, ada berbagai hal yang menjadi terbalik dari teori seperti likuiditas yang seharusnya berbanding lurus terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil dari penelitian menunjukkan sebaliknya. Hal ini bisa disebabkan oleh aset lancar dari perusahaan, banyak dimasukkan kedalam retained earnings untuk meningkatkan reliabilitas laporan keuangan atau digunakan untuk banyak membayar utang (dapat dilihat dari rasio *leverage* yang sebagian besar mengalami kenaikan), sehingga hal ini menyebabkan perusahaan kurang membayar dividen yang menyebabkan kenaikan likuiditas ini dapat terlihat buruk. Sedangkan, untuk *leverage*, pada masa pandemi ini dapat dilihat baik oleh investor, karena dapat memberikan petunjuk bagi investor bahwa perusahaan tersebut mampu untuk bertahan di masa pandemi. Oleh karena itu, baik atau tidaknya suatu penurunan atau kenaikan dari suatu rasio, harus dilihat kembali dari situasi dan konteks yang mempengaruhi hal tersebut.

Penutup

Hal yang menyebabkan keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel independent yang dipilih oleh peneliti hanya tiga variabel, sehingga masih banyak variabel lain diluar sana yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, periode penelitian yang digunakan peneliti relative singkat yaitu hanya tiga tahun dari tahun 2019-2021, sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga tidak mampu merepresentasikan perusahaan yang ada di Indonesia secara keseluruhan. Saran dari peneliti adalah agar variabel independent yang dipilih lebih dari tiga variabel, tahun penelitian yang digunakan lebih dari tiga tahun, dan jika memungkinkan peneliti dapat menambahkan sektor-sektor lain selain *consumer non-cyclicals*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). *The Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure*. *International Journal of Business, Economics, and Law*, 24(4), 15-22.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Ali, S. (2022). *Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Suku Bunga (BI Rate) Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)*. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri, Malang.
- Brigham E. F., & Houston J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, E. C., & Jonnardi (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Suku Bunga sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Komtemporer Akuntansi*, 1, 60-67.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita (2018). *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable*. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69.
- Ghozali, I. (2020). *Desain Penelitian Kuantitatif & Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yogyakarta: Yoga Pratama.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. England: Pearson Education.
- Hastuti, R. T., & Carolina, V. (2021). *The Effect of Capital Structure, Profitability on Firm Value with Interest Rates as Moderating Variable*. *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 653, 429-434.
- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.