



Pengaruh likuiditas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan

Rr. Dian Indriana Tri Lestari, Titi Purbo Sari^{*)}, Dwi Nurfarichah

Program Studi Akuntansi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 09-07-2022

Disetujui: 18-11-2022

Dipublikasikan: 12-12-2022

Keywords:

current ratio; debt to equity;
ratio price book value;
return on aset

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan likuiditas dan utang terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Survei tersebut terdiri dari 24 perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2020 dengan jumlah sampel 98 secara *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur dengan regresi dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian variabel *intervening* digunakan strategi *causal step* dan tes sobel. Hasil analisis data menyimpulkan bahwa likuiditas yang diprosikan CR tidak signifikan, baik terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan faktor kebijakan utang yang menggunakan rasio DER justru berpengaruh signifikan, baik terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. Di sisi lain, kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada tes sobel diperoleh hasil bahwa kinerja perusahaan tidak dapat memediasi, hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan maupun hubungan kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

The influence of liquidity and debt policy on company value mediated by company performance

Abstract

This study aims to determine the effect of liquidity and debt policy on firm value with firm performance as an intervening variable. The research object consists of 24 property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020 with a total sample of 98 by purposive sampling. The analytical technique used is path analysis with regression and the classical assumption test is performed first. Testing the intervening variables used the causal step strategy and the Sobel test. The results of data analysis conclude that the liquidity proxied by CR is not significant, both on company performance and company value. However, in contrast to the debt policy factor that is proxied by DER, it has a significant effect, both on company performance and company value. Meanwhile, the company's performance as proxied by ROA has a significant effect on firm value. Based on the Sobel test, the results show that the company's performance cannot mediate, both the relationship between liquidity and firm value and the relationship between debt policy and firm value.

✉ Alamat korespondensi: *titipurbosari78@gmail.com

PENDAHULUAN

Persaingan ekonomi yang ketat saat ini mempengaruhi nilai pasar dan minat investor untuk berinvestasi atau menarik diri dari perusahaan, memaksa manajemen perusahaan untuk melakukan yang terbaik. Aktivitas perusahaan telah berkembang dari fungsi yang berfokus pada penggalangan dana menjadi fungsi yang menggunakan dana untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tantangan bagi perusahaan adalah untuk memenangkan hati investor dalam menghadapi persaingan global yang semakin ketat, sehingga perusahaan harus lebih kompetitif (Suryandari & Mongan, 2020).

Perusahaan akan tetap bertahan dengan menganalisis serta menginterpretasikan kondisi keuangan melalui kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, sehingga dapat meminimalisir ketertinggalan dengan perusahaan yang lain serta perusahaan dapat merencanakan laba keuangan untuk masa yang akan datang secara maksimal (Sunardi & Febrianti, 2020). Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham (Suwardika & Mustanda, 2017).

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, yang mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan menyebabkan kenaikan harga saham (Sunardi & Febrianti, 2020). Oleh karena itu, kinerja perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengolah sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terbukti melalui temuan Chasanah & Adhi, (2017); Eliza & Sudirgo, (2019) yang menyatakan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda pendapat dengan Misran & Chabachib, (2017) bahwa kinerja perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investasi berupa tanah atau *real estate* selalu diminati dan dicari oleh masyarakat Indonesia, sehingga investasi di bidang *real estate* sangat diminati di semua kalangan dan dianggap paling aman. Perlu diketahui juga bahwa *real estate* merupakan target investasi yang harganya selalu naik setiap tahun tergantung kondisi ekonomi. Kenaikan harga *real estate* disebabkan karena lahan cenderung meningkat dan suplai lahan meningkat seiring dengan pertumbuhan penduduk dan meningkatnya permintaan masyarakat akan rumah, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman, atraksi. Menurut Michael C. Thomsett dan Jean Freestone Thomsett, pasar *real estate* secara umum dibagi menjadi tiga, yaitu (1) proyek perumahan yang meliputi apartemen, subdivisi, apartemen, dan gedung multi-unit; (2) bangunan komersial, khususnya bangunan yang dirancang untuk penggunaan komersial, seperti gudang dan tempat parkir; (3) properti industri, yaitu properti yang dimaksudkan untuk keperluan industri, seperti bangunan pabrik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan dengan modal yang diperoleh dari utang. Kebijakan utang menentukan kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasinya dan mempengaruhi risikonya (Ramadhani & Barus, 2018). Pendapat ini diperkuat oleh Chasanah & Adhi, (2017); Sunardi & Febrianti, (2020) bahwa kebijakan utang yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan semestinya berpengaruh pada nilai

perusahaan. Temuan yang berbeda dikemukakan oleh Hertina et al., (2019) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dipandang oleh investor berjalan dengan baik, sehingga perusahaan yang likuid meningkatkan kepercayaan kreditur. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh likuiditas (Ramadhani & Barus, 2018). Namun berbeda dengan pendapat Chasanah & Adhi, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan temuan Sunardi & Febrianti, (2020) menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan melainkan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rumusan masalah penelitian ini didasarkan pada perbedaan hasil penelitian sebelumnya tentang apakah kinerja perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara likuiditas dan kebijakan *leverage* pada nilai perusahaan atau tidak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja perusahaan.

Signalling Theory

Signalling theory diperkenalkan oleh Michael Space (1973) merupakan isyarat atau suatu *signal* dari pihak pemilik informasi untuk memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan pada pihak penerima. *Signalling theory* merupakan tindakan *sponsorship* yang dilakukan oleh manajemen yang diyakini mencerminkan pandangan nilai perusahaan kepada pihak ketiga, yaitu investor (Gitman & Zutter, 2015). Perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha menghindari penjualan saham dan akan mencari modal baru yang dibutuhkan, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya, artinya mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman tentang penawaran saham suatu perusahaan seringkali menjadi tanda atau sinyal bahwa manajemen menganggap prospek perusahaan tersebut suram. Jika suatu perusahaan menawarkan saham baru lebih sering dari biasanya, harga saham akan turun karena mengeluarkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif, yang kemudian dapat menyebabkan harga saham turun meskipun saham baru tersebut dilepas. Prospek bisnis akan cemerlang. Oleh karena itu, para pemimpin bisnis didorong untuk menjaga reputasi bisnis di pasar melalui laporan laba rugi yang memiliki informasi pelaporan keuangan yang mencerminkan nilai bisnis sebagai kredit merek yang menarik perhatian investor luar (Godfrey et al., 2010).

Agency Theory

Agency Theory di perkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan keagenan muncul ketika agen yaitu pemegang saham, menggunakan manajemen sebagai agen untuk memberikan layanan dan mendelegasikan kekuasaan pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan ini seringkali menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Terkadang manajer tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemilik, tetapi manajer sebagai orang yang rasional dalam mengambil keputusan bisnis akan memaksimalkan kepuasannya sendiri.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang dicapai suatu bisnis, yang menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan bisnis melalui serangkaian proses yang menjalankan berbagai fungsi manajemen sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pencapaian kinerja yang baik diinginkan oleh pemilik, karena membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospeknya di masa depan perusahaan (Ayu & Suarjaya, 2017; Saputri & Supramono, 2021). Semakin baik nilai perusahaan mencerminkan pertumbuhan perusahaan akan mengarah pada pertumbuhan positif di pasar saham. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga semakin besar kemakmuran yang diterima pemilik perusahaan.

Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa efisien dan efektifitas bisnis mengelola sumber daya yang ada untuk memberikan nilai bagi perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan bermanfaat untuk mengetahui sejauh mana perkembangan perusahaan melalui perolehan laba yang merupakan pendapatan bersih atau kinerja hasil kegiatan perusahaan dalam satu tahun anggaran. Penilaian yang mewakili kondisi keuangan perusahaan adalah menggunakan profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Kasmir, 2017). Calon investor akan dengan hati-hati menganalisis seberapa baik kinerja perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan, karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar. Semakin tinggi risiko laba, semakin baik kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

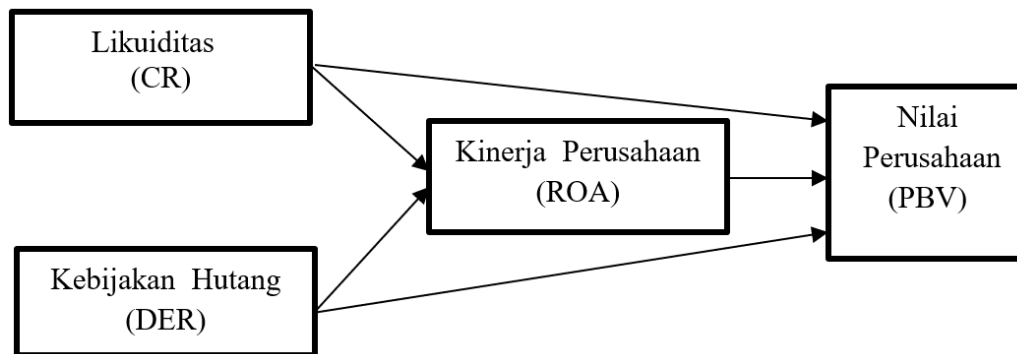
Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Gitman & Zutter, 2015). Likuiditas dapat digunakan untuk melihat tanda-tanda kegagalan bisnis dan masalah arus kas. Nilai likuiditas yang tinggi tidak akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, karena likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa ada tanda-tanda bahwa modal tidak digunakan secara optimal dalam kegiatan operasi bisnis. Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas yang terlalu tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan utang yang bersumber dari eksternal (Mardiyati et al., 2012). Kebijakan utang erat kaitannya dengan struktur modal karena mencakup ukuran seberapa efisien aset perusahaan digunakan. Apabila semakin tinggi proporsi utang akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang akan diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya sehingga dapat berisiko pada kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dianggap berisiko jika memiliki sejumlah besar utang dalam struktur modalnya, atau jika menggunakan sedikit atau tidak ada utang, dianggap tidak dapat menggunakan tambahan modal eksternal untuk memperbaiki struktur modalnya (Hanafi, 2004). Perusahaan akan

berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal dengan risiko seminimal mungkin dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Diana & Irianto, 2008).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengaruh likuiditas terhadap kinerja perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan dapat dengan mudah menagih utang untuk membiayai kegiatan usahanya. Menurut teori sinyal, perusahaan dengan likuiditas menjamin kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Pratama, 2019) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₁: Likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja perusahaan

Kebijakan utang akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan mempengaruhi risiko perusahaan (Ramadhani & Barus, 2018). Suatu perusahaan dianggap berisiko jika memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya karena perusahaan akan berusaha untuk mencapai tingkat struktur modal yang optimal dengan jumlah risiko yang paling kecil (Diana & Irianto, 2008). Hal ini sesuai dengan temuan Ayuningrum, (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

H₂: Kebijakan utang memiliki berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dipandang oleh investor berjalan dengan baik, sehingga perusahaan yang likuid meningkatkan kepercayaan kreditur. Likuiditas perusahaan yang tinggi akan dianggap sebagai kemampuan perusahaan untuk mengatasi kewajiban jangka pendek, artinya tidak ada masalah dalam melikuidasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian (Sunardi & Febrianti, 2020) dan (Ramadhani & Barus, 2018) bahwa likuidasi perusahaan yang besar akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H₃: Likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan utang erat kaitannya dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komponen struktur modal yang terikat dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, pada titik tertentu, peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang dikeluarkan, sehingga dapat menimbulkan risiko kebangkrutan produk perusahaan. Penelitian Sunardi & Febrianti, (2020) dan Chasanah & Adhi, (2017) menemukan bahwa kebijakan utang yang berkaitan dengan dana agar usaha dapat berjalan dengan baik, sehingga mempengaruhi nilai usaha.

H₄: Kebijakan utang berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan

Penilaian mewakili kinerja keuangan bisnis menggunakan profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Calon investor akan dengan hati-hati menganalisis seberapa baik kinerja perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan, karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan dapat secara efisien dan efektif menggunakan aset lancar untuk membayar kewajiban jangka pendek, ini dapat berdampak pada pengurangan biaya dan keuntungan dapat meningkat. Hal ini diperkuat oleh temuan Sudirgo & Eliza, (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kinerja perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan dapat dengan mudah menagih utang untuk membiayai operasionalnya. Perusahaan tidak bermasalah dalam melikuidasi perusahaan Menurut teori sinyal, perusahaan likuidasi akan menjamin kemampuannya dalam menghasilkan laba, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sependapat dengan Patricia et al., (2018) bahwa peningkatan kinerja keuangan akan mempengaruhi tingkat likuiditas dan oleh karena itu, baik kinerja keuangan maupun likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan jika kedua variabel juga meningkat.

H₆ : Kinerja Perusahaan dapat memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan

Teori *Signaling* menyatakan bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan pasar tentang kabar baik, maka dapat meningkatkan harga saham, dan sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan pasar tentang kabar buruk, harga saham perusahaan akan berkurang. Profitabilitas merupakan ukuran kinerja bisnis yang sudah menjadi norma dan dapat mencerminkan realisasi nilai bisnis. Jika nilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset tinggi maka akan meningkatkan pendanaan internal perusahaan melalui laba ditahan untuk meningkatkan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Ayuningrum, (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat

mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung atau dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

H₇ : Kinerja perusahaan dapat memediasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

METODE

Dalam penelitian ini, populasinya adalah 28 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 5 tahun yaitu 2016-2020 dengan jumlah 140 perusahaan. Data penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan di bidang *property* dan *real estate* periode 2016-2020 dan dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id . Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut :

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI	28
2	Perusahaan yang tidak menyajikan <i>price closing</i> pada akhir Desember	(1)
3	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data-data	(3)
	Jumlah Perusahaan per tahun	24
	Jumlah Perusahaan selama 5 tahun	120
	Data Outlier	(12)
	Total Sampel yang digunakan	98

Metode analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk memperkirakan hubungan sebab akibat antara variabel (model kausal) yang telah ditentukan sebelumnya secara teoritis (Ghozali, 2013). Proksi pengukuran untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Operasional	Proksi Pengukuran	Sumber
1	Nilai Perusahaan	Persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui berbagai proses untuk menjalankan fungsi manajemen	$PBV = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku perusahaan}} \times 100\%$	(Ayuningrum, 2017) (Sunardi & Febrianti, 2020)
2	Kinerja Perusahaan	Kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa efisien dan efektif perusahaan mengelola sumber daya yang ada untuk memberikan nilai bagi perusahaan	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset} \times 100\%$	(Ayuningrum, 2017) (Sunardi & Febrianti, 2020)

No	Variabel	Definisi Operasional	Proksi Pengukuran	Sumber
3	Likuiditas	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo	$CR = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$	(Sunardi & Febrianti, 2020)
4	Kebijakan Utang	Kemampuan perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal dalam struktur modalnya	$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas} \times 100\%$	(Ayuningrum, 2017) (Sunardi & Febrianti, 2020)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis yang dijelaskan pada tabel 3. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien determinasi (*adjusted R-squared*) dari model dapat disebut 0,044, yang menunjukkan bahwa 0,044 atau 4,4% dari efisiensi operasi perusahaan (ROA) dapat dipengaruhi oleh likuiditas (CR) dan utang. kebijakan (DER) dan sisanya dijelaskan dengan alasan-alasan selain variabel tersebut.

Tabel 3. Pengujian Model Persamaan Regresi 1

	β	t	Sig
CR → ROA (H ₁)	-0,004	-1,958	0,053
DER → ROA (H ₂)	-0,022	-2,335	0,022
R ²	0,064		
Adjust R ²	0,044		

Pengaruh likuiditas terhadap kinerja perusahaan

Pengujian H₁ menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh 0,053 > 0,05 artinya likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) maka H₁ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang tinggi dalam jangka pendek akan berdampak negatif terhadap laba operasi perusahaan. Nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya tanda-tanda bahwa modal tidak digunakan secara optimal dalam bisnis perusahaan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan karena aset likuid menghasilkan keuntungan. lebih rendah dari aset tetap. Hasil penelitian sesuai dengan temuan Sunardi & Febrianti, (2020) dan Supardi et al., (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, bertolak belakang dengan pendapat Pratama, (2019) dan (Patricia et al., 2018) yang mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja perusahaan

Pengujian H₂ menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh 0,022 > 0,05 artinya kebijakan utang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) maka H₂ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dianggap berisiko tinggi jika terdapat porsi utang yang besar dari total ekuitas dalam struktur modal, yang akan menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu

perusahaan dengan risiko yang paling kecil. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Saragih et al., 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Sunardi & Febrianti, (2020) yang menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Tabel 4. Pengujian Model Persamaan Regresi 2

	β	t	Sig
CR \rightarrow PBV (H ₃)	0,002	0,069	0,945
DER \rightarrow PBV (H ₄)	0,389	3,161	0,002
ROA \rightarrow PBV(H ₅)	5,969	4,629	0,000
R ²	0,243		
Adjust R ²	0,218		

Berdasarkan hasil perhitungan model persamaan regresi 2, terlihat bahwa koefisien determinasi (*adjusted R squared*) model adalah 0,218, menunjukkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,218 atau 21,8%. mungkin dipengaruhi oleh likuiditas (CR), kebijakan utang (DER) dan kinerja perusahaan (ROA) dan sisanya dijelaskan oleh variabel selain penelitian ini.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian H₃ menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh 0,945 > 0,05 artinya likuiditas (CR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) maka H₃ ditolak. Ketika berinvestasi, investor tidak memperhatikan rasio lancar yang dimiliki perusahaan, karena rasio ini hanya mewakili kemampuan perusahaan untuk menutupi utang lancar dengan aset lancar perusahaan. Oleh karena itu, posisi likuiditas tidak diperhatikan oleh investor saat berinvestasi. Hasil penelitian setuju dengan kesimpulan Chasanah & Adhi, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak konsisten dengan pendapat (Sunardi & Febrianti, 2020) dan (Ramadhani & Barus, 2018) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan yang tinggi dalam likuidasi akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian H₄ menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh 0,002 > 0,05 artinya kebijakan utang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) maka H₄ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan menggunakan ekuitas yang ada, sehingga semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan tersebut. Namun, rasio ini juga menciptakan peluang bagi usaha untuk berkembang guna meningkatkan jumlah keuntungan yang dihasilkan dan pada akhirnya meningkatkan nilai usaha. Pendapat ini sesuai dengan penelitian Chasanah & Adhi, (2017) dan (Misran & Chabachib, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian (Sunardi & Febrianti, 2020) yang menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian H₅ menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh 0,000 > 0,05 artinya kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) maka

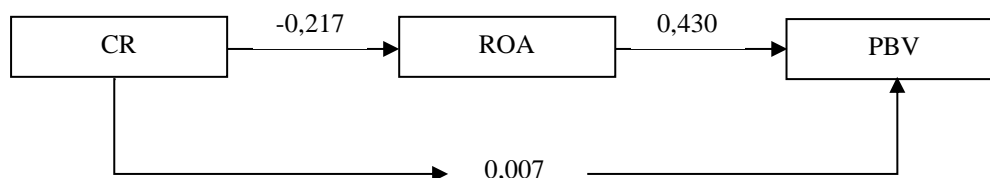
H₅ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dinyatakan dengan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan penelitian Sudirgo & Eliza, (2019) dan (Hertina et al., 2019) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian (Sunardi & Febrianti, 2020) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Analisis Jalur

	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
CR → ROA	-0,217	0,000	-0,217
CR → PBV	0,007	-0,093	-0,086
DER → ROA	-0,259	0,000	-0,259
DER → PBV	0,326	-0,111	-0,215

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan

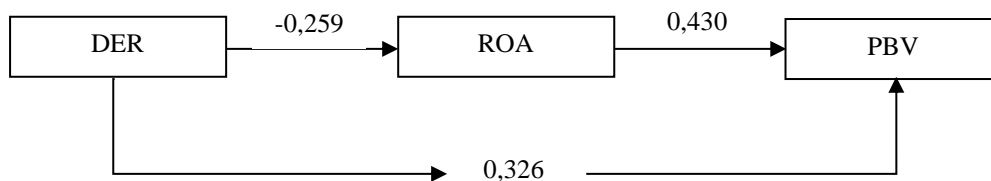
Uji H₆ menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,007 > likuiditas (CR) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,086. Hasil perhitungan uji Sobel juga menghasilkan t_{hitung} sebesar -1,801 < nilai t_{tabel} sebesar 1,664. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan (ROA) tidak dapat memediasi likuiditas (CR) pada nilai perusahaan (PBV) atau **H₆ ditolak**. Hal ini sesuai dengan penelitian Sunardi & Febrianti, (2020) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (ROA) tidak dapat memediasi antara likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV).



Gambar 2. Model 1 – Analisis Path

Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan

Uji H₇ menunjukkan bahwa kebijakan utang (DER) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,326 > kebijakan utang (DER) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,215. Hasil perhitungan uji Sobel juga menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar -2,1481 < nilai t_{tabel} sebesar 1,664. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan (ROA) tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) atau **H₇ ditolak**. Hasil penelitian ini sesuai dengan Sunardi & Febrianti, (2020) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (ROA) tidak dapat memediasi antara kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).



Gambar 3. Model 2 – Analisis *Path*

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak penting baik bagi kinerja maupun nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan utang sebenarnya memiliki pengaruh yang signifikan baik terhadap hasil operasi maupun nilai perusahaan. Demikian juga kinerja suatu perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilainya. Mengacu pada hasil uji Sobel, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tidak dapat menjadi arbitrase, baik hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan maupun hubungan antara solvabilitas dengan nilai perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah objek penelitian hanya mencakup subsektor usaha tertentu, sehingga jumlah sampelnya kecil. Selain itu, terdapat faktor-faktor lain diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138.
- Ayuningrum, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Eefek Indonesia. *Riset Terapan Akuntansi*, 1(1), 53–59.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI (Profitability, Capital Structure and Liquidity Influence on Corporate Value on Listed Real Estate Companies in BEI, 2012-20. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131–146.
- Diana, D., & Irianto, G. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan. *Jurnal Emisi*, 1(1), 1–16.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21 : Update PLS Regresi* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. ha. J. (2015). *Principles Of Managenerial Finance 14 Edition*. Harlow, Essex Pearson Education Limited.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.) (7 th). Wiley & Sons.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan* (BPFE UGM (ed.)).
- Hertina, D., Hidayat, H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Ecodemica*, 3(1), 1–10.

- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Misran, M., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh DER CR dan TATO terhadap PBV dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar pada BEI Tahun 2011 – 2014). *Journal of Management*, 6(1), 1–13.
- Patricia, Bangun, P., & Tarigan, M. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Bisnis, VOL. 13, N(1)*, 42.
- Pratama, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2017-2018). *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing Of Modern Technology*, 568–578.
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138.
- Saputri, I. A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 117. <https://doi.org/10.26623/jreb.v14i2.4228>
- Saragih, P. Y. K., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 20–27. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.77>
- Sudirgo, T., & Eliza. (2019). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 872. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5591>
- Sunardi, N., & Febrianti, F. (2020). Likuiditas dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Sektor Telekomunikasi di Indonesia. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 3(3), 269–282. <https://doi.org/10.32493/frkm.v3i3.6206>
- Supardi, H., Suratno, & Suyanto. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Total Asset Turnover Dan Inflasi Terhadap Return on Asset. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2(2), 16–27. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v2i2.541>
- Suryandari, N. N. A., & Mongan, F. F. A. (2020). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Tanggung Jawab Sosial, Tata Kelola, Dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal*, 2(2), 94–103. <https://doi.org/10.35593/apaji.v2i2.17>
- Suwardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.