



PENGARUH LIKUIDITAS, AKTIVITAS, SOLVABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* DI INDONESIA

Anisya Rizanika¹, Gatot Nazir Ahmad², Titis Fatarina Mahfirah³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

anisyarizanika_1705620061@mhs.unj.ac.id¹, gnahmad@unj.ac.id²,

titisfatarinamahfirah@unj.ac.id³

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Indonesia. Terdapat empat variabel utama yang terdiri dari rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan dengan dua variabel kontrol yaitu profitabilitas dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling methode* sehingga didapatkan 40 perusahaan yang akan dijadikan sampel. Adapun data penelitian ini diolah dengan menggunakan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh pada periode sebelum pandemi, saat pandemi, dan keseluruhan. Sedangkan aktivitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada periode sebelum pandemi. Solvabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada periode sebelum pandemi, selama pandemi, maupun secara keseluruhan. Selama masa pandemi, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keywords: Nilai perusahaan, likuiditas, aktivitas, solvabilitas, ukuran perusahaan

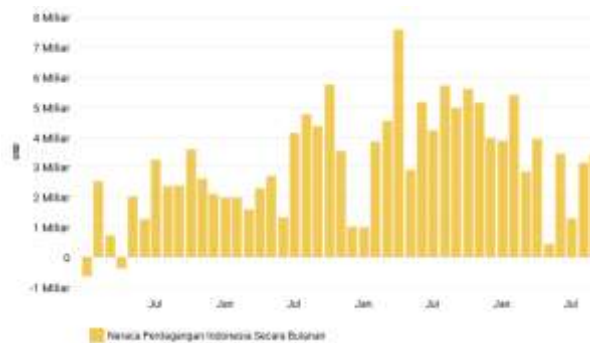
PENDAHULUAN

Pada umumnya, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pemaksimalan nilai perusahaan dapat diperoleh dengan meningkatkan laba perusahaan, hal tersebut akan mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan sehingga dapat mensejahterakan para pemegang saham (Pratami et al., 2022). Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan memiliki masa depan yang dipercaya oleh para investor (Natsir & Yusbardini, 2020).

Nilai perusahaan adalah indikator penting dalam dunia bisnis dan ekonomi yang mencerminkan seberapa berharga suatu perusahaan dalam mata investor, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Nilai perusahaan dapat dicerminkan dari nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan (Pangestuti & Tindangen, 2020). Kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut menjadi faktor penting untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan hal di atas, dapat diartikan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan atau harga saham. Pada umumnya nilai saham akan meningkat ketika segi operasional dan finansial perusahaan meningkat. Teori sinyal dapat digunakan sebagai landasan penelitian pada nilai perusahaan. Teori sinyal pada nilai perusahaan pada dasarnya menjelaskan kesenjangan informasi di antara pihak perusahaan dengan investor dan pemegang saham. Perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dengan melaporkan kinerja perusahaan yang akan memberikan gambaran tentang peluang masa depan perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ayu & Suarjaya, 2018).

Sektor konsumen non-primer (*consumer cyclicals*) merupakan salah satu sektor yang mengalami kenaikan yang signifikan. Berdasarkan data pada Badan Pusat Statistik (BPS), neraca perdagangan Indonesia secara berturut-turut selama 41 bulan sejak Mei 2020 memperlihatkan surplus. Pada databoks.katadata.co.id, neraca perdagangan Indonesia pada September 2023 mencapai USD 3,42 miliar. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan September 2020 atau selama masa awal pandemi, telah mengalami kenaikan sebesar 42,5%. Gambar 1 menunjukkan data neraca perdagangan Indonesia secara bulanan dari Januari 2020 – September 2023.



Gambar 1. Data Bulanan Neraca Perdagangan Indonesia
Sumber: databoks.katadata.co.id (2023)

Permintaan pada sektor konsumen non-primer, berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2023 mengalami penguatan. Sejak awal tahun 2022, ekonomi Indonesia secara konsisten tumbuh mencapai 5%. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan III tahun 2023 tercatat mencapai 4,94% (YoY). Gambar 2 menunjukkan laju pertumbuhan Indonesia dari tahun 2019 - 2023. Peningkatan tersebut juga mendorong peningkatan harga saham perusahaan pada sektor konsumen non-primer atau *consumer cyclicals*.





Gambar 2. Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia
Sumber: bps.go.id (2023)

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan diantaranya rasio likuiditas, perputaran piutang, rasio solvabilitas, dan ukuran perusahaan. Likuiditas sebuah perusahaan menjadi salah satu faktor penting bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Salah satu rasio likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu rasio lancar (*current ratio*). Rasio tersebut memperkirakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Iman et al., 2021). Pada penelitian yang dilakukan oleh Marsha dan Murtaqi (2017) menyatakan bahwa rasio lancar memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Perputaran piutang dijadikan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan beberapa investor berpendapat bahwa nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari perputaran piutangnya yang tinggi. Perputaran piutang timbul karena perusahaan melakukan penjualan secara kredit (Wirasari & Sari, 2016). Ketika perusahaan memiliki perputaran piutang yang tinggi, maka perusahaan tersebut mampu memaksimalkan dananya untuk kegiatan operasional perusahaan dan memiliki kinerja yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Handayani et al., 2022). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Handayani et al. (2022), Obeidat et al. (2023), serta Tobing et al. (2023) yang menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan dan positif antara perputaran piutang dengan nilai perusahaan.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset sebuah perusahaan dibiayai oleh hutang maupun pihak luar (Nursalim et al., 2021). Melalui rasio solvabilitas, investor dapat melihat posisi perusahaan terhadap kewajibannya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Margono dan Gantino (2021) serta Pratami et al. (2022), menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai sebuah perusahaan. *Debt to asset ratio* (DAR) merupakan salah satu indikator yang digunakan sebagai alat ukur rasio solvabilitas. Investor cenderung akan memilih perusahaan yang memiliki nilai DAR lebih kecil dikarenakan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besaran total aset atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan skala perusahaan yang lebih besar berkorelasi positif dengan keputusan pendanaan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Suwardika & Mustanda, 2017). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lumapow dan Tumiwa (2017) Serta Husna dan Satria (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai

perusahaan dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengetahui perubahan nilai suatu perusahaan dengan melihat bagaimana pasar menilai perusahaan tersebut (Maysuri & Dalimunthe, 2018). Tobin's Q dapat menjadi ekspektasi masa depan dari investor terhadap kinerja pasar kedepannya.

Penelitian terkait nilai perusahaan sudah banyak diteliti sebelumnya. Namun, penelitian pada sektor konsumen non-primer masih sangat terbatas jumlahnya. Selain itu mulai tahun 2020 sampai dengan 2022 pandemi covid-19 melanda seluruh dunia. Pandemi tersebut menyebabkan perekonomian dunia, termasuk Indonesia mengalami penurunan. Dampak yang ditimbulkan pandemi covid-19 membuat kinerja banyak perusahaan menurun. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan agar dapat mempertahankan kualitas nilai perusahaan dimata investor. Peneliti tertarik untuk meneliti tentang "Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Cyclicals* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022" berdasarkan latar belakang tersebut. Penelitian ini juga menggunakan umur perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Profitabilitas diwakilkan oleh ROA yang diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset (Fatarina et al., 2023). Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta pembelajaran bagi perusahaan dan salah satu faktor pertimbangan bagi para investor dalam melakukan investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka serta dianalisis menggunakan statistik. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan penelitian kausalitas. Model regresi data panel digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Data yang digunakan berupa data sekunder dan diolah menggunakan *software* Stata. Adapun persamaan regresi data panel pada penelitian ini, baik untuk sebelum pandemi, saat pandemi, maupun keseluruhan yaitu:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1\text{CR1} + \beta_2\text{ART2} + \beta_3\text{DAR3} + \beta_4\text{SIZE4} + \beta_5\text{AGE5} + \beta_6\text{ROA6} + e \dots \dots \dots (1)$$

Pada penelitian ini, populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan pada sektor konsumen non-primer yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Adapun pada penelitian ini, sampel yang akan digunakan diambil menggunakan teknik purposive sampling, yaitu dengan mempertimbangkan dan memastikan bahwa sampel memenuhi kriteria tertentu (Campbell et al., 2020). Kriteria sampel penelitian ini yaitu Perusahaan pada sektor konsumen non-primer (*consumer cyclicals*) yang terdaftar pada BEI selama lima tahun dengan periode 2018-2022 dan memuat informasi yang dibutuhkan pada penelitian dalam laporan keuangannya. Sehingga didapatkan 40 perusahaan yang dijadikan sampel dengan total observasi sebanyak 200.



HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang data pada sampel penelitian. Statistik deskriptif terdiri dari mean, standar deviasi, maksimum, minimum, dan sebagainya. Tabel 1 merangkum hasil uji statistik deskriptif dari keseluruhan data penelitian.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs
Tobin's Q	7,8956	30,7162	0,2158	288,0962	200
CR	2,4341	3,2911	0,0108	24,7973	200
ART	30,7790	63,2629	0,1059	658,8780	200
DAR	3,1005	12,9727	0,0198	101,8660	200
SIZE	28,0635	1,7309	22,8369	31,6819	200
AGE	16,6000	10,5139	1,0000	40,0000	200
ROA	-0,0975	0,7622	-7,5921	4,6933	200

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ditujukan untuk melihat apakah ada hubungan sempurna atau hampir linier antar variabel bebas dalam suatu model regresi. Multikolinearitas terjadi ketika koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,85. Tabel 2 merangkum hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini, dapat dilihat bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel yang diteliti dengan tidak terdapat koefisien korelasi antar variabel bebas yang melebihi 0,85. Maka dari itu, data dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	ART	DAR	SIZE	AGE	ROA
CR	1,0000					
ART	-0,0478	1,0000				
DAR	-0,1556	0,1334	1,0000			
SIZE	0,0132	-0,0678	-0,4897	1,0000		
AGE	0,0194	0,0685	-0,1382	0,1816	1,0000	
ROA	0,1251	-0,0533	-0,8048	0,3955	0,1158	1,0000

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Uji Hipotesis

Sebelumnya telah dilakukan uji spesifikasi model untuk melihat model terbaik yang akan digunakan pada penelitian ini. Hasil yang didapat menyatakan bahwa model terbaik bagi model I yaitu *common effect model* (CEM), sedangkan untuk model II dan model III yaitu *fixed effect model* (FEM). Tabel 3 merangkum hasil uji spesifikasi model.



Tabel 3 Hasil Uji Spesifikasi Model

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model Terpilih
Model I (2018-2019)	0.4323	-	1.0000	CEM
Model II (2020-2022)	0.0000	0.0000	-	FEM
Model III (2018-2022)	0.0000	0.0476	-	FEM

$\alpha = 5\%$

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Regresi data panel dapat dilakukan setelah uji multikolinearitas dan uji pemilihan model terbaik sudah dilakukan. Tabel 4 merangkum hasil regresi data panel dari masing-masing model penelitian, yaitu:

Tabel 4 Hasil Regresi dan Uji Hipotesis

Variabel	Model I	Model II	Model III
	2018-2019	2020-2022	2018-2022
Konstanta	58,5013	160,4845	41,4746
	0,190	0,000***	0,730
CR	-0,5494	-0,0476	0,0404
	0,439	0,834	0,941
ART	-0,0782	0,0012	0,0016
	0,006***	0,946	0,945
DAR	9,8881	1,1788	0,6830
	0,000***	0,000***	0,014**
SIZE	-2,1753	-5,8975	-1,1464
	0,167	0,000***	0,787
AGE	-0,0895	0,5114	-0,2108
	0,684	0,077*	0,755
ROA	169,3329	2,0113	1,7470
	0,000***	0,000***	0,458
Observasi	80	120	200
Sample	40	40	40
R-Squared	0,6774	0,6014	0,4869

* signifikan pada nilai $< 0,1$ (10%)

** signifikan pada nilai $< 0,05$ (5%)

***signifikan pada nilai $< 0,01$ (1%)

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4 diatas, diketahui bahwa likuiditas yang diwakilkan oleh rasio lancar memiliki hasil serupa bagi ketiga model penelitian. Koefisien regresi bagi model I dan model II sama-sama menunjukkan hasil yang negatif, yakni sebesar -0,5494 untuk model I dan -0,0476 untuk model II. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada likuiditas akan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan.



Sedangkan, koefisien regresi pada model III menunjukkan hasil yang positif yakni sebesar 0,0404. Tingkat signifikansi yang diperoleh pada ketiga model menunjukkan hasil yang lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditentukan. Nilai probabilitas yang diperoleh model I sebesar 0,439; model II sebesar 0,834; serta model III sebesar 0,941 menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan diantara likuiditas dan nilai perusahaan yang diwakilkan dengan indikator Tobin's Q, baik pada masa sebelum pandemi, saat pandemi, maupun secara keseluruhan.

Hal tersebut bertentangan dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimata investor jika dapat mengelola kewajibannya tepat waktu tanpa mengganggu kegiatan operasionalnya. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Hermuningsih et al. (2019) yang menyatakan bahwa dalam menilai sebuah perusahaan, investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, namun kemampuan dalam menciptakan keuntungan. Likuiditas yang tinggi dapat disebabkan dari besarnya kepemilikan investasi perusahaan yang nilainya terus menyusut dan berpotensi rusak sebelum terjual (Ahmad et al., 2022). Investor menganggap tingginya likuiditas perusahaan dapat menurunkan kinerja karena adanya dana menganggur yang terlalu besar namun tidak sejalan dengan perputaran dana yang baik.

Maka dari itu, aspek likuiditas dari sebuah perusahaan akan cenderung dikesampingkan oleh investor dan pemegang saham. Investor dan pemegang saham lebih cenderung fokus pada aspek yang menjamin keberlangsungan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar seperti aspek operasional, kebijakan perusahaan, strategi bisnis, dan sebagainya. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simorangkir (2021), Ahmad et al. (2022), Husna dan Satria (2019), Suprihati et al. (2018), serta Mercyana et al. (2022).

Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4 diatas, diketahui bahwa aktivitas yang diwakilkan oleh perputaran piutang memiliki hasil yang berbeda antara model I dengan model II dan model III. Koefisien regresi pada model I menunjukkan hasil yang negatif, yakni -0,0782. Adapun tingkat signifikansi dari model I memiliki probabilitas dibawah taraf signifikansi yang ditentukan, yaitu $0,006 < 0,01$. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan antara rasio aktivitas yang diwakilkan oleh perputaran piutang terhadap nilai perusahaan pada masa sebelum terjadinya pandemi covid-19.

Hal tersebut bertentangan dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan perputaran piutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola piutangnya dengan baik dan menggunakannya untuk kegiatan operasional yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, tingginya perputaran piutang harus disertai dengan manajemen kas perusahaan yang baik. Ketika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang terkumpul dari piutang konsumen, maka hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan dan membuat investor serta pemegang saham kurang mempercayai perusahaan dalam mengelola



modalnya. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanuarti dan Heniwati (2022) serta Nguyen et al. (2020).

Sedangkan menurut hasil uji hipotesis pada tabel 4, model II dan model III memiliki koefisien regresi yang positif, yakni 0,0012 dan 0,0016. Tingkat signifikansi dari kedua model ini juga memiliki hasil lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan (0,946 untuk model II dan 0,945 untuk model III). Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan diantara rasio aktivitas dengan nilai perusahaan, baik saat terjadinya pandemi covid-19 maupun secara keseluruhan. Penelitian yang dilakukan oleh Hendry et al. (2022) menyebutkan bahwa salah satu alasan dari tidak adanya pengaruh diantara perputaran piutang dengan nilai perusahaan yaitu rendahnya tingkat kepastian dari perputaran piutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba et al. (2021).

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4 diatas, diketahui bahwa solvabilitas yang diwakilkan oleh *debt to asset ratio* (DAR) memiliki hasil serupa bagi ketiga model penelitian. Koefisien regresi bagi model I, model II, dan model III sama-sama menunjukkan hasil yang positif, yakni sebesar 9,8881 untuk model I, untuk model II sebesar 1,1788, serta model III sebesar 0,6830. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada solvabilitas akan menyebabkan kenaikan pula pada nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh pada ketiga model menunjukkan hasil yang lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditentukan. Nilai probabilitas $0,000 < 0,01$ yang diperoleh model I dan model II, serta model III yaitu $0,014 < 0,05$ menunjukkan ada pengaruh yang positif dan signifikan diantara likuiditas dan nilai perusahaan yang diwakilkan dengan indikator Tobin's Q, baik pada masa sebelum pandemi, saat pandemi, maupun secara keseluruhan.

Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin baik kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lumentut dan Mangantar (2019) perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan baik, lebih dipercaya oleh investor dan kreditur. Jika sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan dimata pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margono dan Gantino (2021) serta Pratami et al. (2022).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4 diatas, diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki hasil yang berbeda antara model I dengan model II dan model III. Koefisien regresi pada ketiga model memiliki hasil yang negatif, yakni -2,1753 untuk model I, -5,8975 untuk model II dan -1,1464 untuk model III. Adapun tingkat signifikansi dari model I dan model III memiliki probabilitas diatas taraf signifikansi yang ditentukan, yaitu sebesar 0,167 untuk model I dan 0,787 untuk model III. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran



perusahaan terhadap nilai perusahaan pada masa sebelum pandemi covid-19 dan secara keseluruhan.

Hal tersebut tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa keuangan perusahaan cenderung lebih stabil ketika perusahaan memiliki aset yang besar. Suwardika dan Mustanda (2017) dalam penelitian menyatakan bahwa investor juga memperhatikan faktor lain selain total aset perusahaan. Investor juga meninjau perusahaan dari segi laporan keuangan, strategi perusahaan, kebijakan perusahaan dan sebagainya sebelum memutuskan melakukan investasi. Penelitian dari Mercyana et al. (2022) juga menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki aset lebih besar belum tentu dapat mengelola kelebihan dan aset perusahaan yang dimiliki untuk melakukan ekspansi maupun investasi yang meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut menyebabkan investor terkadang lebih mementingkan strategi dan kebijakan yang dimiliki perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada model II nilai koefisien regresi yang dimiliki yaitu -5,8975. Adapun tingkat signifikan pada model II berbeda dengan kedua model sebelumnya. Pada model II, tingkat signifikansi dibawah taraf signifikansi yang telah ditentukan, yakni sebesar $0,000 < 0,01$ yang menunjukkan ada pengaruh yang negatif dan signifikan diantara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang diwakilkan dengan indikator Tobin's Q pada saat pandemi covid-19. Perusahaan yang memiliki total aset besar belum tentu mampu untuk mengelola secara efektif aset yang dimilikinya. Hal tersebut dapat menyebabkan adanya penimbunan aset yang diakibatkan oleh lamanya perputaran aset perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan mengalami penurunan, maka nilai perusahaan juga akan turun sehingga investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya. Berkurangnya rasa percaya dari investor tersebut juga dapat mengakibatkan nama perusahaan menjadi kurang baik di pasar yang juga akan menurunkan nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya. Tabel 5 merangkum hasil koefisien determinasi dari ketiga model penelitian.

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

	Model I 2018-2019	Model II 2020-2022	Model III 2018-2022
R-Squared	0,6774	0,6014	0,4869

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Pada model I yaitu sebelum pandemi covid-19, nilai koefisien determinasi diketahui 0,6774 atau 67,74%. Hal tersebut berarti variabel dependen (nilai perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar sebesar 67,74%. Sedangkan sebanyak 32,26% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Adapun pada model II atau saat terjadinya pandemi covid-19, nilai koefisien determinasi diketahui 0,6014 atau 60,14%. Hal tersebut berarti



variabel dependen (nilai perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar 60,14%. Sedangkan sebanyak 39,86% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Sedangkan pada model III yaitu secara keseluruhan, nilai koefisien determinasi diketahui 0,4869 atau 48,69%. Hal tersebut berarti variabel dependen (nilai perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar 48,69%. Sedangkan sebanyak 51,31% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Robustness Test

Robustness test atau uji kekokohan merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah model penelitian akan bergeser jika ada pergantian, baik pada variabel maupun periode. Model dikatakan robust jika hasil uji robustness sama dengan hasil uji model utama. Robustness test dapat dilakukan dengan menambahkan variabel kontrol, mengganti salah satu indikator variabel utama, dan membagi periode pada data penelitian (Lu & White, 2014).

Model pada penelitian ini secara tidak langsung telah menerapkan dua cara pengujian robustness, yaitu penambahan variabel kontrol dan pembagian periode penelitian. Hasil yang didapat dengan menambahkan variabel kontrol (AGE dan ROA) menyatakan bahwa pada ketiga model DAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan hasil tanpa variabel kontrol, dimana DAR juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan model robust.

Pada pembagian periode penelitian, periode dibagi menjadi sebelum (2018-2019) dan saat terjadinya pandemi covid-19 (2020-2022). Hasil yang didapat baik sebelum maupun saat terjadinya pandemi covid-19 sama dengan hasil secara keseluruhan yaitu DAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut model dapat dikatakan robust.

Setelah dilakukan dua cara pengujian robustness tersebut, untuk lebih meyakinkan bahwa model benar-benar dikatakan robust, peneliti menggunakan satu pengujian robustness lagi dengan mengubah indikator dari variabel likuiditas. Indikator likuiditas yang semula diwakilkan oleh current ratio akan diganti dengan quick ratio. Hasil uji robustness dapat dilihat pada tabel 6 berikut.



Tabel 6 Hasil Uji Robustness

Variabel	Model I	Model II	Model III
	2018-2019	2020-2022	2018-2022
Konstanta	57,4731	159,388	51,3498
	0,212	0,000***	0,137
QR	-0,3266	-0,0094	-0,4942
	0,728	0,976	0,495
ART	-0,0784	0,0015	0,0261
	0,006***	0,929	0,256
DAR	9,9064	1,1797	1,8291
	0,000***	0,000***	0,000***
SIZE	-2,1722	-5,8621	-1,6519
	0,180	0,000**	0,176
AGE	-0,0809	0,5119	-0,1170
	0,715	0,077*	0,506
ROA	169,3974	2,0130	9,5503
	0,000***	0,000***	0,001***
Observasi	80	120	200
Sample	40	40	40
R-Squared	0,6758	0,6016	0,5463

*signifikan pada nilai $< 0,1$ (10%)

***signifikan pada nilai $< 0,01$ (1%)

Sumber: Data diolah Peneliti (2024)

Hasil pada tabel 6 menunjukkan bahwa pada model I, DAR dan ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ART memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan hasil pada variabel utama penelitian. Pada model II DAR, AGE dan ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan SIZE memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan hasil pada variabel utama penelitian. Sedangkan pada model III, DAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sama seperti pada model utama. Pada model III ROA juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian robustness tersebut, model dapat dikatakan robust.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk dapat mengetahui pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumen non-primer (consumer cyclicals) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, diketahui bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada setiap model penelitian. Hal tersebut berarti likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik sebelum pandemi, saat pandemi, maupun secara keseluruhan. Terdapat hasil yang berbeda pada pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Pada masa sebelum pandemi, rasio aktivitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



Namun saat terjadi pandemi dan secara keseluruhan, rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada sebelum pandemi, saat pandemi, maupun secara keseluruhan. Terdapat hasil yang berbeda pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada sebelum pandemi dan secara keseluruhan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun saat pandemi ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Ahmad, G. N., Mardiyati, U., & Pambudi, A. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan: Studi pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan-JBMK*, 3(1), 257–269.
- Ayu, P. D., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 1997. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i08.p03>
- Badan Pusat Statistik. (2023). Ekonomi Indonesia triwulan III Tahun 2023 tumbuh sampai 4,94 persen (y-on-y). Retrieved from: <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/11/06/2000/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2023-tumbuh-4-94-persen--y-on-y-.html>.
- Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., Bywaters, D., & Walker, K. (2020). Purposive sampling: complex or simple? Research case examples. *Journal of Research in Nursing*, 25(8), 652–661. <https://doi.org/10.1177/1744987120927206>
- Databoks. (2023). Neraca Perdagangan RI cetak surplus sampai dengan \$3,42 miliar pada september 2023. Retrieved from: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/17/neraca-perdagangan-ri-cetak-surplus-41-bulan-nonstop-hingga-september-2023>.
- Desyanthi, N.P.R. (2023). Penerapan pajak Indonesia hingga agustus 2023. Retrieved from: <https://www.pajakku.com/read/b5dd2609-21d6-443a-beed-c50742ae106f/Penerapan-Pajak-Indonesia-Hingga-Agustus-2023>.
- Fatarina, T., Usman, B., & Kurniawati, H. (2023). An assessment of female executives' influence on bank performance in Indonesia based on critical mass theory. *International Journal of Management*, 12(1), 26–43. <https://doi.org/10.18488/11.v12i1.3262>
- Handayani, S., Warseno, & Dharmendra. (2022). Pengaruh konservatisme akuntansi dan perputaran piutang terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Buana Akuntansi*, 7(1), 39–62. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v7i1.2103>
- Hendry, J. V., Sitorus, F. D., & Venny, V. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Gross Profit Margin, Perputaran Piutang, dan Return on Equity terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Goods di



- Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020. Riset Dan Jurnal Akuntansi, 6(3), 2770–2788. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.941>
- Hermuningsih, S., Kirana, K. C., & Erawati, T. (2019). Does growth opportunities moderate the relationship between profitability and liquidity toward firm value. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.32770/jbfem.vol21-8>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika*, 19(2), 191–198. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.11393>
- Lu, X., & White, H. (2014). Robustness checks and robustness tests in applied economics. *Journal of Econometrics*, 178, 194–206. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2013.08.016>
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24.
- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Kompas100 periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3). <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.23643>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>
- Marsha, N., & Murtaqi, I. (2017). The effect of financial ratios on firm value in the food and beverage sector of the IDX. *Journal of Business and Management*, 6(2), 214–226.
- Maysuri, S., & Dalimunthe, S. (2018). The effect of working capital management to financial performance of the company in manufacturing sector listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2013-2016. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 40–50. <https://doi.org/10.21009/JOBBE.002.1.05>
- Mercyana, C., Hamidah, & Kurnianti, D. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 3(1), 101–113. <https://doi.org/10.21009/jbmk.0301.08>
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable. 8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019), 218–224. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Nguyen, A. H., Pham, H. T., & Nguyen, H. T. (2020). Impact of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from



- Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 115–125. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.115>
- Nursalim, A. B., Van Rate, P., & Baramuli, D. N. (2021). Pengaruh inflasi, profitabilitas, solvabilitas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur periode 2015-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 559–571. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36403>
- Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., & Almomani, T. M. (2023). The moderating impact of major shareholding of equity on operational performance efficiency and firm value relationship: The evidence of the manufacturing listed firms at ASE. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 20, 1408–1421. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.125>
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.492>
- Pratami, D. R., Mardiyati, U., & Buchdadi, A. D. (2022). Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 3(1), 60–70. <https://doi.org/10.21009/jbmk.0301.05>
- Purba, Laoli, I. Y., Nawi, Zamili, M. S. P., Mohd., E. B. T., & Pasaribu, L. A. S. (2021). Pengaruh current ratio, perputaran piutang, net profit margin, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods Dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(Vol 5 No 2 (2021): Edisi Mei-Agustus 2021), 64–77. <https://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1024/510>
- Rai Prastuti, N. K., & Merta Sudiarta, I. G. (2016). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur [Udayana University]. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/16540/13148>
- Simorangkir, C. R. T. M. (2021). The effect of value added intellectual coefficient (VAIC), return on investment (ROI), current ratio (CR), and debt to equity ratio (DER) on company value. *International Journal of Economic and Business Applied*, 2(2), 104–118. <http://ijeba.makarioz.org/>
- Suprihati, S., Romdhoni, A. H., & AM, G. W. (2018). Increasing company performance with liquidity, solvency in cigarette industry listed in IDX. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 2(02).
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. Udayana University.
- Tobing, Y. A. B., Butarbutar, H., & Rajagukguk, T. (2023). Pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan dan



perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Methofema*, 1(1), 37–56.

Wirasari, N. P. P., & Sari, M. M. R. (2016). Pengaruh perputaran modal kerja, perputaran kas, perputaran piutang, dan pertumbuhan koperasi terhadap profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(2), 885–912.

Yanuarti, & Heniwati, E. (2022). Analisis pengaruh perputaran modal kerja, perputaran piutang dan perputaran persediaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (FINTECH)*.

