

EKOBISMAN

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan

Sustainable Growth Rate Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Emiten Investor33 Di Bursa Efek Indonesia

(Effect of Financial Performance on Firm Value with Sustainable Growth Rate As Moderating Variable

In Issuer Companies Investors33 On the Indonesia Stock Exchange)

Submit: 25 Januari 2023

Review: 5 Februari 2023

Accepted:10 Februari

Publish: 5 Maret 2023

Rani Aprilliani¹; Syahril Djaddang²; Eddy Supriyadi³

Abstrak

Penelitian ini memberikan informasi mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Sustainable Growth Rate Sebagai Variabel Moderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui (1) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (2) Kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (3) Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, (4) Kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh leverage terhadap Nilai perusahaan, (5) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan (6) Kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Emiten Investor33 di Bursa Efek Indonesia dalam rentang tahun 2015 – 2019.

Hasil penelitian ini adalah Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Leverage tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, dan Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi pengaruh antara Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Sustainable Growth Rate

Abstract

This study provides information about the effect of financial performance on firm value with sustainable growth rate as a moderating variable. The purpose of this study is to find

¹ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; raniaprilliani293@gmail.com

² Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila

³ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila

out (1) the effect of liquidity on firm value, (2) the ability of the Sustainable Growth Rate to moderate the effect of liquidity on firm value, (3) the effect of leverage on firm value, (4) the ability of the Sustainable Growth Rate to moderate the effect of leverage on firm value, (5) the effect of profitability on firm value, and (6) the ability of the Sustainable Growth Rate to moderate the effect of profitability on firm value. The sample in this study is Issuer Investor Companies³³ on the Indonesia Stock Exchange in the 2015 – 2019 period.

The results of this study are Liquidity has a significant positive effect on Firm Value, Leverage has no significant positive effect on Firm Value, Profitability has a significant positive effect on Firm Value, and the Sustainable Growth Rate is not able to moderate the effect between Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Value, Sustainable Growth Rate

Kode JEL:

1. Pendahuluan

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Rumusan Masalah dalam penelitian ini adalah : 1)Adakah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?, 2)Apakah Sustainable Growth Rate mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?, 3)Adakah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?, 4)Apakah Sustainable Growth Rate mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap Nilai perusahaan?, 5)Adakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?, 6)Apakah Sustainable Growth Rate mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai perusahaan?

Tujuan Penelitian ini adalah : 1) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 2)Untuk mengetahui kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusaha, 3)Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 4)Untuk mengetahui kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh leverage terhadap Nilai perusahaan, 5) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 6)Untuk mengetahui kemampuan Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang di pergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang terekspresikan adalah harga pasar saham di bursa efek. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula return yang akan di dapatkan oleh investor.Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Dapat dikatakan perolehan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya (Christiani, 2010).

Konsep sustainable growth rate pertama kali diperkenalkan oleh Robert C Higgins (1977,1983) dan J.C Van Horne. Sustainable growth rate (SGR) merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang dapat digunakan sebagai alat analisa kinerja keuangan, perencanaan serta pengendalian. Sustainable growth rate (SGR) berarti sebuah kemungkinan dan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat diperoleh ketika perusahaan mempertahankan rasio keuangannya, yaitu struktur modal, kebijakan deviden dan efisiensi operasi dimana profit margin dan asset turn over tetap dan tidak merencanakan menerbitkan saham baru (Yushan Cao 2005).

Likuiditas pada dasarnya merupakan istilah yang diserap dari bahasa Inggris yaitu kata liquid yang artinya cairan. Istilah ini biasanya menunjukkan tingkat kecairan dana ataupun kekayaan yang dimiliki oleh sebuah organisasi perusahaan. Menurut KBBI (kamus besar Bahasa Indonesia) sendiri, pengertian likuiditas adalah posisi uang ataupun kas suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tepat pada waktunya; kemampuan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang tepat waktu.

Leverage keuangan dan leverage operasi adalah berbeda tetapi juga sama persamaannya adalah sama sama komposisi biaya perbedaannya kalau leverage keuangan adalah sejauh mana komposisi biaya keuangan berdasarkan biaya biaya atas pembelian dan lainnya yang menimbulkan komposisi suatu biaya untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan yang menyebabkan perusahaan mengeluarkan biaya tersebut, sebelumnya leverage adalah komposisi biaya tetap atau penggunaan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dengan investasi terhadap biaya tetap tersebut..

Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Pada gilirannya, profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham dan Daves, 2014:19). Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.

2. Metodologi

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang sistematis, terstruktur, tersusun dari awal hingga akhir penelitian, dan cenderung menggunakan analisis angka-angka statistik. Menurut Kasiram (2010) Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang

menggunakan proses data-data yang berupa angka sebagai alat menganalisis dan melakukan kajian penelitian, terutama mengenai apa yang sudah diteliti

2.1. Pengembangan Model.

2.3.1 Hubungan Konseptual Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang mempengaruhi pandangan pasar maupun investor terhadap perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik maka return yang diperoleh akan semakin tinggi dan berdampak pada makin besarnya kemakmuran pemilik.

Hasil penelitian Alfredo Mahendra (2011) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan penelitian Ignatius (2013) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio likuiditas adalah salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan, Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H1 :Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Hubungan Konseptual Leverage dengan Nilai Perusahaan

Harga saham merupakan salah satu penilaian dari nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pemegang saham yang dibuktikan melalui tingginya return bagi pemegang saham. Keadaan inilah yang mencerminkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan.

Hasil penelitian I Gusti (2012) menyatakan bahwa Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula dengan penelitian Barbara yang menyatakan bahwa Leverage berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H2 :Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Hubungan Konseptual Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Dengan indikator profitabilitas yaitu Return on Equity (ROE), nilai perusahaan akan terlihat baik jika kinerja perusahaan baik pula, dengan kata lain perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki ROE tinggi (Wira, 2011).

Hasil penelitian dari Putu Mikhy menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan penelitian Alfredo Mahendra menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H3 :Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.4 Hubungan Konseptual Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Likuiditas diproksikan dengan rasio lancar dan acid ratio. Peningkatan rasio lancar dapat meningkatkan financial leverage sehingga dapat meningkatkan sustainable growth rate. Kenaikan sustainable growth rate dapat menurunkan deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate. Begitu pula sebaliknya, penurunan rasio lancar akibat menurunnya aset lancar akan menurunkan financial leverage sehingga sustainable growth rate akan menurun. Sustainable growth rate yang menurun akan meningkatkan deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate. Hal ini menandakan terdapat pengaruh negatif dari rasio lancar terhadap deviasi actual growth rate dari sustainable growth rate

H4 : Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

2.3.5 Hubungan Konseptual Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Leverage dengan Nilai Perusahaan

Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Hal ini berarti leverage yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Leverage perlu di kelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Leverage dapat di ukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Karena rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan.

Meningkatnya nilai DER yang disebabkan oleh meningkatnya utang yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan buruknya kinerja perusahaan. Investor maupun pelaku pasar lainnya akan menilai negatif hal ini. Investor akan merasa investasinya lebih terjamin di perusahaan dengan komposisi utang yang lebih rendah dari modal yang dimiliki. Utang harus dibayarkan sesegera mungkin oleh perusahaan sehingga kinerja perusahaan bisa meningkat. Penelitian yang dilakukan Sari (2014) menunjukkan hasil bahwa DER memiliki pengaruh yang positif terhadap deviation actual growth rate dari sustainable growth rate,

H5 : Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

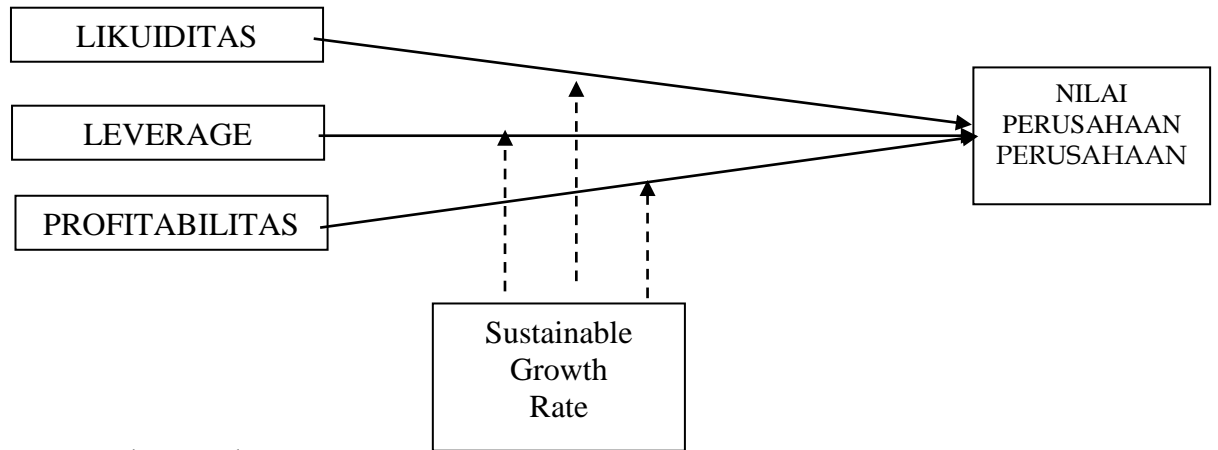
2.3.6 Hubungan Konseptual Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Penelitian Rahim (2014), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap sustainable growth rate. Setiap kenaikan dari profitabilitas perusahaan akan menunjukkan bahwa sustainable growth rate pada perusahaan akan bertambah.

Berdasarkan Hartono (2016), Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA menghasilkan hasil yang positif terhadap sustainable growth rate pada indeks IDX30.

H6 : Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar : Kerangka Pemikiran

2.2. Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung yang berupa buku, catatan, bukti yang telah ada, atau arsip baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan secara umum.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mendownload laporan keuangan perusahaan yang termasuk kedalam Investor33 yang terdaftar di BEI melalui situs <https://www.idx.co.id/>.

2.3. Metode Analisis

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang sistematis, terstruktur, tersusun dari awal hingga akhir penelitian, dan cenderung menggunakan analisis angka-angka statistik. Menurut Kasiram (2010) Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan proses data-data yang berupa angka sebagai alat menganalisis dan melakukan kajian penelitian, terutama mengenai apa yang sudah diteliti.

Menurut Sugiyono (2016:80) pengertian populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang termasuk kedalam Investor33 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Oleh karena itu, untuk pengambilan sampel digunakan rumus slovin sebagai berikut :

$$n = N / (1 + (N \times e^2))$$

dimana :

$$N = 33, e = 0.1$$

maka hasil yang didapatkan

$$n = 33 / (1 + (33 \times 0.1^2))$$

$$n = 24,81, n = 25$$

Berdasarkan hasil di atas maka sampel yang diambil adalah 25 perusahaan dimana pemilihannya menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang termasuk Investor33 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2019
2. Menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2015 - 2019
3. Perusahaan memiliki rasio lengkap seperti ROE serta memiliki data yang lengkap dalam pengukuran nilai perusahaan

3. Hasil

3.1. Responden

Sampel yang diambil adalah 25 perusahaan dengan rentang waktu 5 tahun dari 2015-2019 maka total sampel yang hitung adalah $25 \times 5 = 125$ sampel.

Gambar 3.1 Nama Perusahaan Investor33 tahun 2015 - 2019

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
5	Astra International Tbk.	ASII
6	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
7	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
8	XL Axiata Tbk.	EXCL
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
10	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
11	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
12	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
13	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
14	Mayora Indah Tbk.	MYOR
15	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
16	Bukit Asam Tbk.	PTBA
17	PP (Persero) Tbk.	PITP
18	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
19	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
20	Summarecon Agung Tbk.	SMRA

21	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
22	Sarana Menara Nusantara Tbk.	TOWR
23	United Tractors Tbk.	UNTR
24	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
25	Waskita Beton Precast Tbk.	WSBP

3.2. Analisis

3.2.1 Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut: “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

$PBV = \text{Harga Pasar per Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham}$

3.2.2 Likuiditas (X1)

Menurut Kasmir (2013:130) rasio likuiditas adalah: “Rasio likuiditas atau sering disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek).”

$\text{Current Ratio} = \text{Current Asset} / \text{Current Liabilities}$

3.2.3 Leverage (X2)

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang biayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiaya aktiva berasal dari kreditur, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor. Leverage atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu.

$\text{DER} = \text{Total Hutang} / \text{Total Equitas}$

3.2.4 Profitabilitas (X3)

Menurut Agus Sartono (2011:122), profitabilitas merupakan sebagai berikut: “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.”

$\text{ROE} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Modal Sendiri}$

3.2.5 Sustainable Growth Rate (Variabel Moderasi)

Pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh kebanyakan top management alasannya dengan adanya pertumbuhan maka pangsa pasar perusahaan dan keuntungan perusahaan juga akan meningkat. Namun pertumbuhan tidak selalu menguntungkan dari sudut pandang finance. Pertumbuhan yang cepat dapat menyebabkan kebangkrutan (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat memberikan tekanan yang besar pada sumber daya perusahaan sehingga dapat menurunkan aset likuid di masa depan. Di lain sisi perusahaan yang tumbuh terlalu lambat tentu dapat merugikan para stakeholder yang mempunyai ekspektasi tertentu terhadap perusahaan.

Oleh karenanya, kebijakan keuangan pada banyak perusahaan mungkin berbeda tergantung pada sasaran pertumbuhannya. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (internal growth rate) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (Sustainable Growth rate). Menurut Nasrollah Amouzesh, et al (2011:251) internal growth rate adalah : “..... tingkat

pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan". Ross dan Jordan (2000:103) menyatakan bahwa : "Sustainable growth rate atau tingkat pertumbuhan berkesinambungan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal eksternal (apabila terpaksa dilakukan pembiayaan modal eksternal maka harus dengan tetap memelihara perbandingan antara hutang dengan modal /debt to equity ratio)"

$$\text{Dividen Rate} = \text{Dividen} / \text{Net Income}$$

$$\text{Business Retention Rate} = 100\% - \text{Dividen Rate}$$

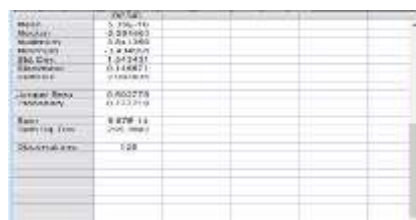
$$\text{"SGR} = \text{ROE} \times \text{Business Retention Rate"}$$

3.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Data time series dalam penelitian ini terdiri dari data Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Sustainable Growth Rate dari tahun 2015 sampai tahun 2019. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Sustainability Growth Rate.

3.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Cara melakukan uji normalitas dapat dilakukan dengan pendekatan analisis grafik normal probability Plot. Pada pendekatan ini nilai residual terdistribusi secara normal apabila garis (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya



Gambar 4.1 Uji Normalitas

Pada pendekatan ini nilai residual terdistribusi secara normal apabila garis (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya. Dari hasil uji di atas dapat dilihat bahwa nilai probability Jarque berra sebesar 0,77 > 0,05, artinya residual data penelitian terdistribusi secara normal.

3.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terbentuk adanya korelasi tinggi atau sempurna antar variabel bebas (independen). Jika ditemukan ada hubungan korelasi yang tinggi antar variabel bebas maka dapat dinyatakan adanya gejala multikolinear pada penelitian.

Gambar 4.2 Uji Multikolinearitas

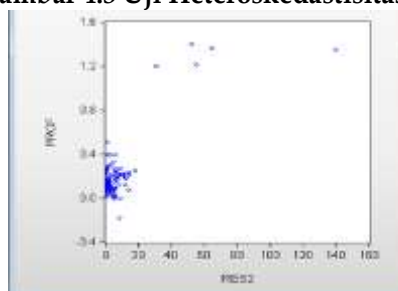
Correlation			
	LEVE	LIKU	PROF
LEVE	1,000000	-0,569496	0,389317
LIKU	-0,569496	1,000000	-0,105092
PROF	0,389317	-0,105092	1,000000

Dari hasil uji multikolinearitas di atas dapat dilihat bahwa nilai korelasi antara Variabel Likuiditas (X1) dan Leverage (X2) adalah sebesar $-0,569 < 0,7$, Variabel Likuiditas (X1) dan Profitabilitas (X3) adalah sebesar $-0,105 < 0,7$, dan Variabel Leverage (X2) dan Profitabilitas (X3) adalah sebesar $0,389 < 0,7$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada variabel penelitian tersebut. Dengan hasil ini maka satu uji asumsi klasik telah terpenuhi.

3.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan hasil grafik *scatter plot* diatas, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu yang teratur (misal bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah Heteroskedastisitas.

3.4 Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji partial (uji t) adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah suatu variable independen berpengaruh atau tidak terhadap variable dependen dengan membandingkan nilai thitung dengan ttabel. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut :

- Jika nilai thitung $>$ ttabel maka hipotesis di tolak, artinya variable tersebut berpengaruh terhadap variable dependen.
- Jika nilai thitung $<$ ttabel maka hipotesis di terima, artinya variable tersebut tidak berpengaruh terhadap variable dependen.

Gambar 4.4 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.145715	0.427652	0.340733	0.7339
LKU	0.325398	0.099290	3.277247	0.0014
LEVE	0.337990	0.265740	1.271886	0.2059
PROF	8.332589	0.630543	13.21494	0.0000

R-squared	0.654291	Mean dependent var	2.895200
Adjusted R-squared	0.645719	S.D. dependent var	2.628530
S.E. of regression	1.564540	Akaike info criterion	3.764538
Sum squared resid	296.1821	Schwarz criterion	3.855044
Log likelihood	-231.2836	Hannan-Quinn criter.	3.801306
F-statistic	76.33495	Durbin-Watson stat	0.849310
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh suatu variable independen terhadap variable dependen. Dengan menggunakan hipotesis :

Ho : Tidak Berpengaruh

Ha : Berpengaruh

Jika nilai t hitung < t table , artinya Ho diterima Jika nilai t hitung > t table , artinya Ho ditolak,

Dengan jumlah n=125 maka nilai t tabel ya adalah n-1= df-1= 125, nilai t tabelnya adalah 1,657.

3.4.1 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Pertama

Hipotesis alternatif pertama menyatakan bahwa :

Ha₁: Likuiditas positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan statistik pada tabel menunjukkan bahwa t hitung variabel Likuiditas sebesar 3,277 lebih besar daripada t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kualitas Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi yang positif (0,325) menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan variabel Likuiditas satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,325 dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dianggap tetap atau konstan. Dengan demikian menerima Ha₁ dan menolak H₀.

3.4.2 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Kedua

Hipotesis alternatif kedua menyatakan bahwa :

Ha₂: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan perhitungan statistik pada tabel menunjukkan bahwa t hitung variabel Leverage sebesar 1,127 lebih kecil daripada t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi yang positif (0,337) menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan variabel Leverage satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan tidak akan meningkat sebesar 0,337 dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dianggap tetap atau konstan. Dengan demikian menolak Ha₂ dan menerima H₀.

3.4.3 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Ketiga

Hipotesis alternatif ketiga menyatakan bahwa :

Ha₃: Profitabilitas positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan perhitungan statistik pada tabel menunjukkan bahwa t hitung variabel Profitabilitas sebesar 13,214 lebih besar daripada t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan

terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi yang positif (8,332) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan variabel Profitabilitas satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat sebesar 8,332 dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dianggap tetap atau konstan. Dengan demikian menerima H_{a3} dan menolak H_0 .

3.5 Hasil Uji Hipotesis dengan Variabel Moderasi

Gambar 4.5 Uji t Variabel Moderasi

Dependent Variable: PBV Method: Least Squares Date: 01/31/21 Time: 14:54 Sample: 1 125 Included observations: 125				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.233751	0.552629	0.422980	0.6731
LIKU	0.246432	0.121978	2.020309	0.0456
LEVE	0.441832	0.338949	1.303533	0.1949
PROF	7.075259	2.636008	2.684081	0.0083
MLIS	0.867584	0.693668	1.250720	0.2135
MLS	-1.193009	1.515242	-0.787339	0.4327
MPS	3.377050	3.383415	0.998119	0.3203
R-squared	0.660946	Mean dependent var	2.895200	
Adjusted R-squared	0.643706	S.D. dependent var	2.629530	
S.E. of regression	1.568979	Akaike info criterion	3.793098	
Sum squared resid	290.4798	Schwarz criterion	3.951483	
Log likelihood	-230.0688	Hannan-Quinn criter.	3.857441	
F-statistic	38.33791	Durbin-Watson stat	0.947692	

Signifikansi variabel dapat dilihat dari nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel atau nilai p value yang lebih kecil dari tingkat α yang telah ditetapkan ($\alpha = 0,05$).

3.5.1 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Keempat

Hipotesis alternatif keempat menyatakan bahwa :

H_{a4} : Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik pada tabel dapat diketahui t hitung interaksi LIK*SGR sebesar 1,250 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian menerima H_0 dan menolak H_{a4} .

3.5.2 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Kelima

Hipotesis alternatif kelima menyatakan bahwa :

H_{a5} : Sustainable Growth Rate memoderasi Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik pada tabel dapat diketahui t hitung interaksi LEV*SGR sebesar -0,787 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi Leverage terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian menerima H_0 dan menolak H_{a5} .

3.5.3 Hasil Uji Hipotesis Alternatif Keenam

Hipotesis alternatif keenam menyatakan bahwa :

H_{a6} : Sustainable Growth Rate memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil statistik pada tabel dapat diketahui t hitung interaksi PRO*SDR sebesar 0,998 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,657 pada tingkat signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian menerima H_0 dan menolak H_{a6} .

4. Pembahasan

4.1.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis alternatif pertama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Nilai positif

menunjukkan pengaruh yang searah yaitu apabila Likuiditas dapat dimanfaatkan dengan baik yaitu dalam kemampuan suatu perusahaan membayar hutang, maka dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin likuid sehingga perusahaan tidak akan dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amijaya dkk (2016) dan Putra dan lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.1.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis alternatif kedua, menunjukkan bahwa terdapat tidak berpengaruh signifikan antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan. Artinya apabila ada peningkatan Leverage terhadap suatu perusahaan maka belum tentu akan meningkatkan Nilai suatu Perusahaan.

Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Yangs Analisa (2011) dan Adelegan (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4.1.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis alternatif ketiga, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Artinya Profitabilitas dapat dimanfaatkan dengan baik yaitu dalam kemampuan untuk mendapatkan laba bagi perusahaan, maka dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat memicu investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan mengakibatkan tingginya harga saham perusahaan. Tingginya harga saham perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014), Anjarwati dkk (2016), Dewi (2013), dan Agustia (2014) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.4 Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis alternatif keempat yang menyatakan bahwa Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi pengaruh antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Barbara Gunawan, Dian Puteri Leonnita (2015) yang menyatakan nilai current ratio akan mempengaruhi nilai deviation actual

growth rate dari sustainable growth rate. Dan penelitian Saputro dan Purwanto (2013) yang menyatakan Likuiditas akan mempengaruhi nilai deviation actual growth rate dari sustainable growth rate.

4.1.5 Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Leverage dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis alternatif kelims yang menyatakan bahwa Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh antara Leverage dengan Nilai Perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi pengaruh antara Leverage dengan Nilai Perusahaan.

Perusahaan tidak melaksanakan SGR sebagai strategi bisnis untuk menjadikan hutang sebagai modal tambahan perusahaan, sehingga SGR tidak mampu memoderasi leverage.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Arinta Chandradinangga, Maria Rio Rita (2020) yang menjelaskan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Semakin tinggi tingkat leverage maka akan meningkatkan sustainable growth.

4.1.6 Sustainable Growth Rate dalam memoderasi pengaruh antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis alternatif keenam yang menyatakan bahwa Sustainable Growth Rate memoderasi pengaruh antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi pengaruh antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Perusahaan bisa menjadikan SGR sebagai strategi perusahaan untuk meningkatkan dana internal agar pendanaan dari luar perusahaan bisa ditekan dan mengurangi resiko kebangkrutan perusahaan tersebut.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Arinta Chandradinangga, Maria Rio Rita (2020) yang menjelaskan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap sustainable growth. Dan penelitian Nastiti et al., (2019) Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba akan meningkatkan dana internalnya sehingga dapat meningkatkan sustainable growth.

5. Kesimpulan

Setelah dilakukan pengujian dan analisis data dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Leverage tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, dan Sustainable Growth Rate tidak mampu memoderasi pengaruh antara Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelemahan yang membatasi kesempurnaan hasil penelitian ini. Adapun keterbatasan penelitian ini yaitu : Data penelitian ini diperoleh hanya dengan mengambil sample 25 perusahaan Investor33 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, ada kemungkinan hasil yang didapatkan kurang maksimal karena emiten yang dipilih tidak satu sektor.

Kami memberikan saran yaitu untuk kedepannya perusahaan tidak hanya perbankan dapat menggunakan SGR sebagai alat ukur Kinerja Keuangan karena SGR bermanfaat bagi manajer dan investor karena dapat mengkombinasikan elemen operasi yang terdiri dari profit margin dan efisiensi aset serta elemen keuangan yang terdiri dari

struktur modal dan tingkat retensi kedalam satu ukuran yang komprehensif dan bagi penelitian selanjutnya agar menambah variabel yang mungkin mempengaruhi Nilai Perusahaan seperti Good Corporate Governance, CSR, Ukuran Perusahaan, dan Sustainable Growth Rate sebagai Variabel Mediasi agar penelitian lebih akurat dengan rentang waktu yang lebih lama dan perusahaan yang satu sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo, Mahendra. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi
- Anthony, Wijaya. (2015). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis
- Apsari, I., A. Dwitmanto dan D. F., Azizah. (2015). *Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Dan Longtterm Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). 27 (02).
- Barbara, Gunawan. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Deviation Actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate*. Jurnal Akuntansi
- Finch, N. (2005). *The Motivation's For Adopting Sustainability Disclosure*. Macquarie Graduate School Of Management. Sosial Scence Research Network.
- Heemskerck, B., P dan Scicluna. (2002). *Sustainable Development Reporting Striking the Balance*. World Business Council for Sustainable Development.
<https://www.idx.co.id/>. Diakses pada tanggal 15 Januari 2021
- Ilham, Nuryana, Fatchan, (2016) , *Pengaruh Good Corporate Governance Pada Hubungan Antara Sustainability Report Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di Indonesia Periode 2014-2015)*. Jurnal Akuntansi.
- Lebelaha., D., L., A dan I. S. Saerang. (2016). *Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt To Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. 16 (02).
- Natalia, R. dan J. Tarigan. (2014). *Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik dari Sisi Profitability Ratio*. Business Accounting Review.
- Putu, Mikhy. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Real Estate*. Jurnal Akuntansi
- Rara Gustiana, Wahyudin Nor , Muhammad Huda, (2019,) *Pengaruh Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Firm Value dengan Sustainability Reporting sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Akuntansi.
- Riska Fadhilah, (2018), *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)*. Jurnal Akuntansi.
- Sari, M dan Marsono. (2013). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report*. Diponegoro Journal of Accounting.
- Tedy Kurniawan, Hafiez Sofyani, Evi Rahmawati, (2018), *Pengungkapan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Indonesia dan Singapura*, Jurnal Akuntansi.