

**PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH DAN *LEVERAGE***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang
Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-
2021)**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

Alfiena Wahyu Ningrum

NIM : 30401900027

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2023

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *FINANCIAL SLACK*
DAN *FIRM GROWTH* DENGAN MODERASI *LEVERAGE***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)**

Disusun Oleh :

Alfiena Wahyu Ningrum

NIM : 30401900027

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

UNISSULA

جامعته سلطان أبجوع الإسلامية

Semarang, **10** Februari 2023

Pembimbing,



Dr. H. Sri Hartono, S.E., M.Si

NIK. 210495037

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH DAN LEVERAGE*
(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)

Disusun Oleh :
Alfienna Wahyu Ningrum
NIM : 30401900027

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 16 Februari 2023

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Penguji I


Dr. H. Sri Hartono, S.E., M.Si
NIK. 210495037


Prof. Dr. Hj. Mutamimah, S.E., M.Si
NIK. 210491029

Penguji II


Prof. Drs. Widiyanto, M.Si., P.hD
NIK. 210489018

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Tanggal 16 Februari 2023

Ketia Program Studi Manajemen


Dr. H. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E, M.M
NIK. 210416055

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alfiena Wahyu Ningrum
NIM : 30401900027
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul **“PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH* DAN *LEVERAGE* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”** merupakan karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarisme atau duplikasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat dalam Skripsi ini dikutip berdasarkan cara yang baik, sesuai kode etik atau tradisi keilmuan. Peneliti siap menerima sanksi apabila dikemudian hari ditemukan pelanggaran kode etik ilmiah dalam penyusunan penelitian Skripsi ini.

Semarang, 10 Februari 2023



Alfiena Wahyu Ningrum

NIM. 30401900027

PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH* DAN *LEVERAGE*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)

Alfiena Wahyu Ningrum

NIM : 30401900027

Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung
Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *leverage*. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang diperoleh dalam 5 tahun sebanyak 160 sampel. Data penelitian merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan bantuan program *Eviews 10* dengan model *Random Effect* pada uji regresi *MRA (Moderated Regression Analysis)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial slack* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun *leverage* dalam penelitian ini, mampu memoderasi pengaruh *financial slack* terhadap nilai perusahaan. Namun, *leverage* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Financial Slack, Firm Growth, Leverage, Nilai Perusahaan*

PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH* DAN *LEVERAGE*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)

Alfienna Wahyu Ningrum

NIM : 30401900027

Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung
Semarang

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial slack and firm growth on firm value moderated by leverage. The population in this study are manufacturing companies in the consumer goods industry sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. This study used a sample of 32 companies using the method purposive sampling. The number of samples obtained in 5 years was 160 samples. The research data is secondary data in the form of company annual reports which are analyzed using program assistance Eviews 10 with Random Effect Model on the regression test MRA (Moderated Regression Analysis). The research results show that financial slack has a negative significant effect on firm value. Firm growth has no effect on firm value. As for leverage in this study, able to moderate the effect of financial slack on firm value. However, leverage is unable to moderate influence firm growth on firm value.

Keywords : Financial Slack, Firm Growth, Leverage, Firm Value

INTISARI

Nilai perusahaan menjadi salah satu hal yang penting bagi investor dalam mengukur tingkat keberhasilan perusahaan. Dimana semakin tinggi nilainya, maka kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mensejahterakan pemegang sahamnya juga semakin tinggi. Adanya hal ini tentunya menjadikan investor ataupun perusahaan itu sendiri perlu untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa diantaranya seperti *financial slack* dan *firm growth*.

Dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan, dengan dimoderasi oleh *leverage*. Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan terpilihnya yakni sebanyak 32 perusahaan dari 53 perusahaan yang ada. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan bantuan program *Eviews 10* dengan estimasi terbaik menggunakan *Random Effect Model* sebagai pengujian regresi *MRA*.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa, *financial slack* yang diukur melalui *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, *firm growth* yang diukur melalui *total asset growth* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun *leverage (LDAR)* yang digunakan sebagai variabel moderasi, dalam penelitian terbukti mampu memoderasi pengaruh *financial slack*

terhadap nilai perusahaan. Adapun pada variabel *firm growth*, *leverage* dengan indikator *LDAR* tidak mampu memoderasi terhadap Nilai Perusahaan, sehingga pernyataan hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

Penelitian ini menghasilkan nilai uji koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 12 %, yang mana hal ini berarti masih banyak faktor atau variabel-variabel lainnya diluar penelitian yang diduga dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pada penelitian mendatang diharapkan dapat menambah atau mencoba menggunakan variabel-variabel lain atau indikator pengukuran lainnya yang dapat menjadikan peningkatan nilai perusahaan.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang selalu melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi ini dengan judul **"PREDIKSI NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *FINANCIAL SLACK FIRM GROWTH* DAN *LEVERAGE* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)"**

Dalam penulisan Skripsi ini, penulis menyadari adanya banyak bantuan dari berbagai pihak. Maka dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala arahan, bimbingan dan bantuan serta dukungan yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulisan Skripsi ini dapat terselesaikan. Dengan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Sri Hartono, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing, atas kesabaran dan ketulusannya dalam membimbing penulis menyelesaikan penulisan Skripsi ini.
2. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr. H. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E, M.M selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

4. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi peneliti.
5. Kedua Orang Tua tercinta yang selalu memberikan dukungan, doa dan semangat serta kasih sayang-nya, yang tidak dapat terhitung kepada penulis selama ini.
6. Teman-teman Program Studi Manajemen angkatan 2019.
7. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu dan telah memberikan dukungannya dalam proses penulisan Skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat memberikan sumbangsih pemikiran untuk perkembangan pengetahuan bagi penulis maupun bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Semarang, 10 Februari 2023

Penulis

Alfienna Wahyu Ningrum

NIM. 30401900027

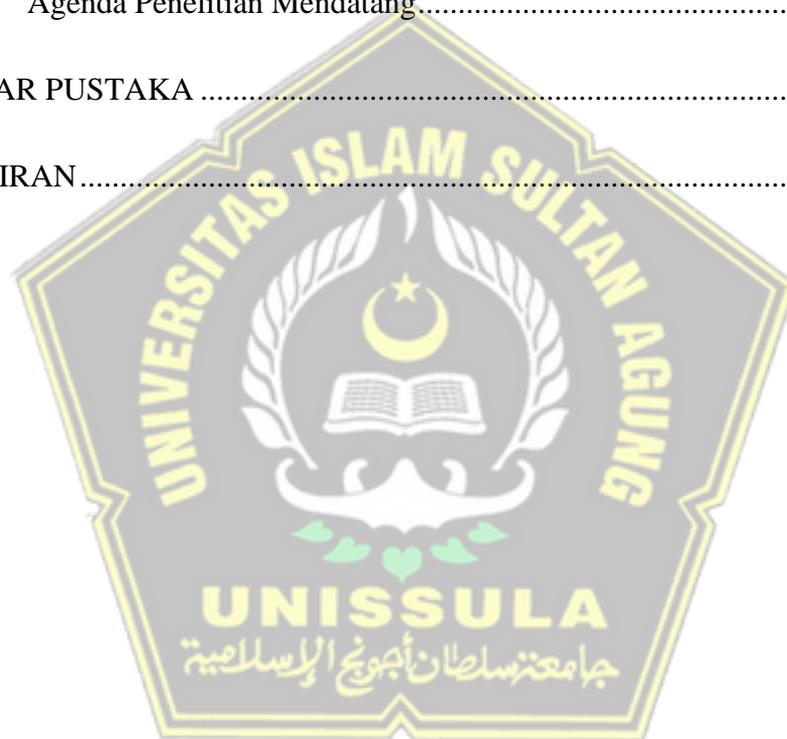
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
INTISARI.....	viii
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Pertanyaan Penelitian	9

1.4	Tujuan Penelitian.....	10
1.5	Manfaat Penelitian.....	11
BAB II.....		12
KAJIAN PUSTAKA.....		12
2.1	Landasan Teori	12
2.1.1	Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	12
2.1.2	Nilai Perusahaan.....	14
2.1.3	<i>Financial Slack</i>	16
2.1.4	<i>Firm Growth</i>	18
2.1.5	<i>Leverage</i>	20
2.2	Hipotesis Penelitian.....	21
2.2.1	Pengaruh <i>Financial Slack</i> terhadap Nilai Perusahaan	21
2.2.2	Pengaruh <i>Firm Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan	23
2.2.3	Peran <i>Leverage</i> Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Financial Slack</i> Terhadap Nilai Perusahaan	25
2.2.4	Peran <i>Leverage</i> dalam Memoderasi Pengaruh <i>Firm Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan	27
2.3	Kerangka Pemikiran	29
BAB III		31
METODE PENELITIAN.....		31

3.1	Jenis Penelitian	31
3.2	Populasi dan Sampel	31
3.3	Sumber dan Jenis Data	32
3.4	Metode Pengumpulan Data	33
3.5	Variabel dan Indikator	33
3.5.1	Variabel Independen (X)	33
3.5.2	Variabel Dependen (Y)	35
3.5.3	Variabel Moderating atau Moderator (Z)	35
3.6	Teknik Analisis Data	37
BAB IV	45
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	45
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	45
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian	46
4.3	Analisis Data	47
4.4.1	Statistik Deskriptif	47
4.4.2	Uji Model	50
4.4.3	Uji Asumsi Klasik	52
4.4.4	Analisis Persamaan Regresi (MRA)	56
4.4.5	Uji Hipotesis	58
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian	63

BAB V.....	68
PENUTUP.....	68
5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Implikasi.....	69
5.3 Keterbatasan Penelitian	70
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	70
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN.....	78

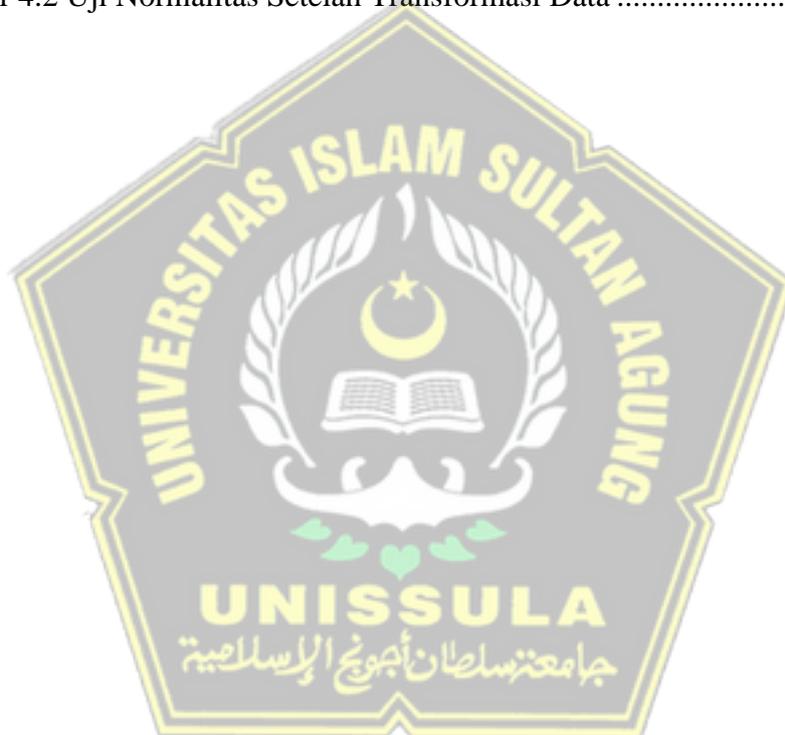


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai <i>Financial Slack</i> dan <i>Firm Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017-2021	6
Tabel 3.1 Variabel dan Indikator Penelitian	36
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.2 Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	46
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	47
Tabel 4.4 Hasil Chow Test.....	50
Tabel 4.5 Hasil Hausman Test	51
Tabel 4.6 Hasil Lagrange Multiplier Test.....	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	55
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Moderasi.....	57
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F.....	59
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t.....	60
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) di Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017-2021	4
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran	30
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	53
Gambar 4.2 Uji Normalitas Setelah Transformasi Data	54



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI.....	79
Lampiran 2. Data Penelitian.....	82
Lampiran 3. Output Eviews 10 dengan menggunakan Random Effect Model.....	86



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seperti yang diketahui nilai perusahaan menjadi hal penting yang diutamakan dalam setiap perusahaan. Perusahaan pada dasarnya selalu berupaya untuk terus mengoptimalkan nilai perusahaannya. Ini dikarenakan nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan pemegang sahamnya. Tingginya nilai perusahaan dapat menjadi suatu indikasi bahwa semakin tinggi juga tingkat kesejahteraan pemegang sahamnya. Selain itu memaksimalkan atau meningkatkan nilai perusahaan juga sangat penting bagi suatu bisnis dalam mendapatkan pendanaan. Nilai perusahaan yang terus meningkat dianggap sebagai pandangan yang baik oleh pasar terkait kinerja suatu perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan mampu menjadi daya tarik investor untuk bergabung dengan perusahaan atau berinvestasi (Shuaibu et al., 2019).

Nilai perusahaan dijadikan investor sebagai gambaran terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, baik untuk saat ini maupun kedepannya. Nilai perusahaan juga memiliki keterkaitan terhadap harga saham, yang mana semakin tinggi nilainya maka hal tersebut menunjukkan semakin mahal dan tinggi juga harga saham di perusahaan tersebut. Tingginya harga saham menunjukkan tingginya permintaan saham oleh investor, sehingga mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan (Putri dan Rahyuda, 2020). Nilai perusahaan ini pada umumnya dapat

diidentifikasi melalui beberapa indikator, seperti PER (*Price Earning Ratio*) dan *Tobin's Q* hingga alat ukur lainnya yakni PBV (*Price to Book Value*).

Tinggi rendahnya nilai perusahaan, ditentukan dengan menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Indikator tersebut dipilih karena PBV memiliki beberapa keunggulan diantaranya, merupakan pengukuran yang sederhana dan stabil melalui pengukuran nilai buku yang dibandingkan dengan harga pasar. Selain itu, indikator ini juga sering digunakan untuk perhitungan pengambilan keputusan investasi karena dapat menunjukkan mahal atau murahnya saham pada suatu perusahaan. Nilai PBV yang nilainya lebih besar dari satu pada umumnya menunjukkan bahwa emiten atau perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang tergolong cukup baik, dimana nilai pasar perlembar saham pada perusahaan tersebut nilainya melebihi dari nilai bukunya (Luckyardi et al., 2021). Investor menganggap bahwa rasio *PBV* yang bernilai tinggi akan mencerminkan bahwa semakin baiknya nilai perusahaan tersebut. Sehingga hal ini menjadikan investor berminat untuk berinvestasi.

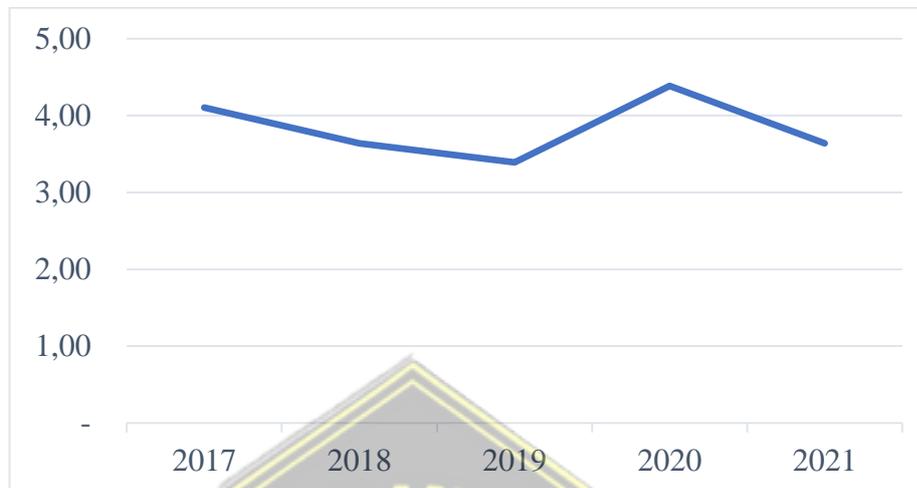
Nilai perusahaan dalam penelitian ini dianggap sebagai objek yang penting dan menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan, investor sering menjadikan nilai perusahaan ini sebagai dasar pedoman keputusan saat berinvestasi. Tidak hanya itu, nilai perusahaan dalam hal ini juga masih menjadi permasalahan umum di tiap perusahaan, seperti halnya dalam bisnis sektor manufaktur yang ada di Indonesia. Pada umumnya manajemen perusahaan akan terus berupaya menjaga nilai perusahaannya agar selalu optimal agar kesejahteraan pemegang sahamnya dapat terus terjaga. Salah satu cara agar bisnis dapat bertahan,

terutama di era persaingan bisnis yang semakin ketat saat ini, adalah dengan mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini perusahaan manufaktur dipilih karena terdapat sektor yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu sektor *consumers goods* (industri barang konsumsi). Selain itu, industri manufaktur di Indonesia merupakan salah satu penyumbang terbesar PDB negara jika dibandingkan dengan industri lainnya. Sektor industri manufaktur tercatat sejak tahun 2010 hingga 2021 terus memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB nasional. Kontribusi sektor industri terhadap PDB pada tahun 2020 tercatat sejumlah Rp2.760,43 Triliun dan pada tahun 2021 jumlahnya mengalami peningkatan menjadi Rp2.946,9 Triliun (kemenperin.go.id, 2022).

Sektor *consumers goods* atau industri barang konsumsi merupakan salah satu dari tiga sektor yang ada pada industri manufaktur, kedua sektor lainnya yaitu industri dasar dan kimia, serta aneka industri. Pada penelitian ini, perusahaan sektor *consumers goods* dipilih karena bisnis di bidang ini memiliki daya tahan terhadap berbagai perubahan situasi perekonomian, salah satunya pada saat pandemi Covid-19 ini (Umar et al., 2021). Hal tersebut dikarenakan mayoritas produk yang diproduksi pada sektor ini merupakan produk yang cenderung digunakan untuk memenuhi kehidupan sehari-hari. Namun, pada kenyataannya meskipun dikatakan sebagai sektor yang tahan banting, kinerja perusahaan pada sektor tersebut tetap terkena dampak dari situasi ekonomi yang sedang terjadi pada saat itu.

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) di Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017-2021



Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data diolah 2022)

Dapat diketahui bahwa dari gambar 1.1 tersebut, menunjukkan adanya fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, dimana dalam kurun waktu lima tahun, rata-rata nilai perusahaan melalui pengukuran PBV ini mengalami fluktuasi. Pada tahun 2017-2019 pergerakan PBV sektor ini mengalami penurunan nilai yang cukup signifikan. Namun, pada periode 2020 nilai PBV mengalami peningkatan hingga mencapai angka 4,39 kali, dari yang sebelumnya hanya sebesar 3,39 di tahun 2019 dan di tahun 2021 nilainya kembali menurun sebanyak 0,75 kali yakni menjadi 3,64 kali.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dapat disimpulkan bahwa PBV rata-rata sektor manufaktur industri barang konsumsi mengalami perubahan (berfluktuasi). Adanya fenomena tersebut menciptakan ketidakpastian nilai perusahaan bagi pihak investor, sehingga mereka perlu untuk menentukan atau mengidentifikasi faktor-faktor yang memungkinkan untuk mempengaruhi nilai perusahaan sebelum

melakukan investasi. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan tidak hanya dapat memberikan gambaran terhadap nilai yang sekarang saja. Namun, juga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan bisnis tersebut dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham di masa mendatang nantinya.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak hal, beberapa diantaranya yakni *financial slack* dan *firm growth*. Adanya *financial slack* dapat menjadi salah satu penyebab fluktuasinya nilai perusahaan. *Financial slack* merupakan suatu kondisi dimana ketersediaan keuangan perusahaan jumlahnya melebihi dari kebutuhan perusahaan itu sendiri dalam membiayai kebutuhan organisasi atau perusahaan (Pasaribu dan Haryanto, 2018). Perusahaan yang mengalami *financial slack* dapat menjadikan mereka memiliki sumber daya tambahan yang dapat digunakan sebagai proteksi bagi perusahaan. *Financial slack* dapat diukur melalui beberapa indikator yakni melalui *current ratio*, rasio total utang terhadap ekuitas, serta rasio beban umum dan administrasi terhadap penjualan (Odum et al., 2019).

Faktor lainnya yang dapat berakibat pada fluktuasinya nilai perusahaan adalah *firm growth*. *Firm growth* atau pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perubahan proporsional pada total aset pada suatu perusahaan (Dang dan Do, 2021). Pertumbuhan aset yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu untuk mengembangkan bisnisnya dengan baik. Adanya perkembangan bisnis yang baik tentunya menjadi daya tarik investor untuk bergabung dalam perusahaan. Pada penelitian ini variabel *firm growth* (pertumbuhan perusahaan) diukur melalui perhitungan *total assets growth* (TAG) yakni perbandingan dari selisih total asset periode saat ini dengan total asset pada periode sebelumnya

terhadap total asset di periode sebelumnya. Adapun melalui data berikut, dapat diidentifikasi adanya perkembangan nilai *Financial Slack* dan *Firm Growth* yang ada pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017-2021:

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai *Financial Slack* dan *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2017-2021

TAHUN	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Financial Slack</i> (CR)	3,48	3,11	3,12	3,20	2,86
<i>Firm Growth</i> (TAG)	0,15	0,10	0,03	0,14	0,13
Nilai Perusahaan (PBV)	4,10	3,64	3,39	4,39	3,64

Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data diolah 2022)

Melalui tabel 1.1. diatas, dapat disimpulkan bahwa tingginya tingkat *financial slack* dan *firm growth* akan diikuti juga dengan tingginya tingkat nilai perusahaan. Begitupun dengan sebaliknya, tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah juga akan diikuti dengan rendahnya nilai perusahaan tersebut. Sehingga dari adanya hal tersebut dapat menjadikan nilai perusahaan akan selalu berubah-ubah setiap tahunnya (mengalami fluktuasi). Adanya fluktuasi tersebut dapat mengakibatkan menurunnya tingkat kepercayaan pihak *eksternal* terhadap prospek perusahaan. Adanya hal ini dapat berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Dari adanya fenomena tersebut menjadi sebuah ketertarikan bagi peneliti untuk melakukan penelitian terkait pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan, dengan perusahaan manufaktur khususnya pada sektor *consumers goods* atau industri barang konsumsi sebagai objek penelitiannya.

Seperti yang diketahui terdapat banyak faktor yang memicu terjadinya peningkatan nilai perusahaan, beberapa diantaranya seperti *Financial slack* dan

firm growth. Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa adanya ketersediaan keuangan yang lebih dari kebutuhan perusahaannya, mampu meningkatkan ketahanan serta kemampuan perusahaan dalam beradaptasi di era perubahan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaannya (Deb, et al., 2017; Carnes et al., 2019; Bentley dan Kehoe, 2020; Gaio dan Henriques, 2020; Tabassam dan Khan, 2021). Meskipun demikian terdapat penelitian terdahulu yang menemukan bukti yang berbeda yakni *financial slack* dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Altaf dan Shah, 2017; Hailu et al., 2020). Adapun penelitian terdahulu terkait *firm growth* telah menunjukkan bahwa *firm growth* memiliki dampak terhadap nilai perusahaan secara positif (Shuaibu et al., 2019; Nguyen et al., 2020; Dang dan Do, 2021). Namun, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menemukan hasil yang berbeda yakni tidak adanya pengaruh antara *firm growth* dengan nilai perusahaan (Yee et al., 2018; Dang et al., 2019; Antoro et al., 2020).

Berdasarkan penjelasan diatas ditemukan bahwa adanya ketidakkonsistenan terhadap hasil atau temuan penelitian terdahulu. Atas hal tersebut maka pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel *Leverage* sebagai solusi atas kesenjangan yang terjadi, yang nantinya mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh antara variabel *financial slack* dan *firm growth* sebagai *independent variable* terhadap *dependent variable* penelitian yakni nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *Leverage* diukur dengan menggunakan *Long term Debt to Assets Ratio* (LDAR). Rasio ini dapat menunjukkan besarnya aset pada perusahaan yang nilainya bersumber dari kewajiban jangka panjang.

Dalam penelitian ini *leverage* dipilih sebagai variabel pemoderasi karena adanya ketertarikan peneliti untuk mengetahui dampak atau pengaruh dari *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan yang apabila dalam kondisi keuangan tersebut perusahaan memiliki modal aset yang didominasi oleh utang (memiliki tingkat utang yang tinggi).

Leverage juga memiliki keterkaitan dengan *firm growth*. Ini dikarenakan perusahaan yang berkembang memerlukan lebih banyak dana untuk melakukan ekspansi, sehingga mengakibatkan tingginya tingkat penggunaan utang (Fauziah dan Sudiyatno, 2020). Selain itu, variabel *leverage* dipilih karena adanya temuan atas penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa meningkatnya proporsi utang pada perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Soerzawa et al., 2018; Aprilyani et al., 2021; Ibrahim dan Isiaka, 2021; Jihadi et al., 2021). Dengan adanya temuan penelitian terdahulu tersebut, *leverage* sebagai pemoderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan adanya fenomena nilai perusahaan serta adanya kesenjangan penelitian terdahulu (*research gap*) ditemukan permasalahan bahwa, “*masih adanya gap atau ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu terkait financial slack dan firm growth dalam mempengaruhi nilai perusahaan, di satu sisi financial slack dan firm growth menjadi faktor penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan, namun di sisi lain ditemukan keduanya bukan penentu nilai perusahaan*”. Dengan demikian, rumusan masalah pada penelitian ini yakni

sebagai berikut : “Apakah *financial slack* dan *firm growth* dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan dan Bagaimanakah peran *leverage* dalam memoderasi pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi ?”

1.3 Pertanyaan Penelitian

Studi ini mencoba menempatkan variabel *leverage* sebagai variabel moderating yang diharapkan dapat memoderasi pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Sehingga, rumusan pertanyaan penelitiannya yakni sebagai berikut:

- 1) Apakah *Financial Slack* berpengaruh terhadap peningkatan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah *Firm Growth* berpengaruh terhadap peningkatan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah *Leverage* dapat memoderasi pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah *Leverage* dapat memoderasi pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, tujuan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Tujuan umum dilakukannya penelitian ini adalah untuk membangun model teoritikal yang dapat digunakan untuk mengatasi *gap* dari hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan.
- 2) Tujuan khusus dilakukannya penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian empiris terhadap model teoritikal yang dikemukakan dalam penelitian ini, beberapa diantaranya yakni sebagai berikut :
 - a. Menguji pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Menguji pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - c. Menguji *Leverage* dalam memoderasi pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - d. Menguji *Leverage* dalam memoderasi pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari adanya penelitian ini, peneliti berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1) Bagi Peneliti dan Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan terkait bidang manajemen keuangan khususnya tentang pengaruh *financial slack* dan *firm growth* dalam memprediksi nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderating.

2) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan investor sebagai salah satu bahan dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham yang tepat.

3) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan perusahaan sebagai salah satu dasar dalam pertimbangan atau keputusan yang akan diambil terkait kondisi keuangan di setiap perusahaan, yang dapat berdampak pada nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* merupakan suatu teori yang dikemukakan pertama kali oleh Spence di tahun 1973. Pada teori ini, sinyal didefinisikan sebagai suatu hal yang dikirimkan oleh perusahaan dalam rangka menyampaikan atau menginformasikan kemampuan perusahaan (Li et al., 2019). Fajaria dan Isnalita (2018) mengartikan teori sinyal ini sebagai bentuk penyampaian informasi yang dikirim perusahaan kepada investor melalui laporan keuangannya dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham. Heryana et al. (2020) juga berpendapat bahwa *signaling theory* merupakan salah satu bentuk komunikasi kedua pihak melalui berbagai media komunikasi. Berdasarkan beberapa penjabaran teori sebelumnya dapat diperoleh kesimpulan bahwa *signaling theory* merupakan salah satu cara atau bentuk perusahaan dalam menginformasikan kondisi perusahaan kepada pihak eksternal (investor) melalui penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Asumsi dari teori sinyal ini menunjukkan bahwa informasi yang dimiliki atau diperoleh dari masing-masing pihak tidaklah sama (Karnawati, 2018). Dalam hal ini pihak internal (manajer perusahaan) mempunyai informasi atau data yang lebih detail dan akurat terkait kinerja perusahaan yang belum diketahui pihak *eksternal*. Sehingga adanya hal tersebut dapat menjadikan timbulnya asimetri informasi bagi *stakeholder* perusahaan. Oleh sebab itu, pihak perusahaan perlu

untuk menyampaikan informasi yang diperlukan kepada pihak-pihak terkait, salah satunya dengan penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Teori sinyal mengungkapkan bahwa informasi atau sinyal terkait kondisi perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi (Putri dan Rahyuda, 2020). Perusahaan yang tidak menyampaikan informasi berupa sinyal kepada pihak eksternal, dapat menjadikan mereka kekurangan informasi akan prospek perusahaan. Adanya hal tersebut tentunya dapat merugikan pihak perusahaan yang sebenarnya memiliki nilai atau kondisi perusahaan yang lebih baik dari yang diperkirakan investor. Oleh sebab itu, perusahaan diharuskan untuk dapat memberikan sinyal-sinyal terkait kondisi perusahaannya kepada pihak eksternal tersebut. Dalam teori ini terdapat empat elemen *signaling theory* antara lain yakni pemberi sinyal, sinyal itu sendiri, penerima dan umpan balik atas sinyal yang diberikan (Bae et al., 2018).

Signaling theory oleh peneliti dipilih karena teori ini dapat memberikan gambaran atau petunjuk bagi pihak eksternal dalam memperoleh informasi terkait kondisi perusahaan guna mengetahui prospek atau kinerja perusahaan kedepannya. Dengan adanya informasi atau sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal atau investor, dapat mencegah timbulnya *underestimate* atau keraguan terhadap prospek perusahaan. Teori sinyal pada penelitian ini dimanfaatkan sebagai gambaran mengenai pengaruh dari variabel independen (*Financial Slack* dan *Firm Growth*) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dianggap sebagai suatu manfaat potensial yang diperoleh perusahaan dan dapat dinyatakan melalui nilai yang dapat ditentukan melalui sebuah metode atau sebuah model penetapan harga (Dang et al., 2020). Ulum (2021) menjelaskan bahwa nilai perusahaan ini didefinisikan sebagai pandangan investor terhadap seberapa besar tingkat keberhasilan pada perusahaan melalui harga sahamnya. Nilai perusahaan juga dapat dimaknai sebagai gambaran terhadap tingkat kebutuhan perusahaan tersebut dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya yang dapat diidentifikasi melalui PBV (Triani dan Tarmidi, 2019). Dari beberapa penjabaran definisi sebelumnya maka dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi pihak eksternal atau pasar terhadap besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk mensejahterakan pemegang sahamnya, yang dapat tercermin dari besar kecilnya nilai saham perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaannya menjadi prioritas atau tujuan dari pembentukan perusahaan. Ini dikarenakan nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan pemegang sahamnya. Dimana nilai perusahaan yang semakin tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan juga memiliki kemampuan yang tinggi dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Adanya hal ini menjadikan manajemen keuangan perusahaan harus berupaya untuk dapat memaksimalkan nilai pada saat ini, guna pengembalian kepada para pemegang saham di masa depan nanti.

Harga saham sering dihubungkan dengan baik buruknya nilai perusahaan, yang mana semakin tinggi tingkat harga saham di perusahaan, maka hal tersebut

menunjukkan semakin tinggi dan baik juga nilai perusahaan. Harga saham sendiri merupakan sebuah harga atau nilai yang sudah ditetapkan oleh masing-masing perusahaan terhadap surat kepemilikan saham perusahaan. Tingginya nilai saham dapat menunjukkan adanya permintaan saham dalam jumlah yang besar oleh investor, sehingga mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dijadikan gambaran terhadap prospek perusahaan kedepannya.

Nilai perusahaan ini dapat diukur melalui beberapa indikator, antara lain yakni, PER, Tobin's Q dan PBV (Chen et al., 1995; dalam Estiasih et al., 2019), berikut merupakan penjelasannya:

1.) *Price Earnings Ratio* (PER)

Rasio ini dapat digunakan sebagai pengukur tinggi rendahnya tingkat harga saham berdasarkan dari kemampuan perusahaan tersebut untuk dapat memperoleh laba bersih-nya. Indikator ini merupakan perbandingan dari harga saham terhadap laba bersih per saham beredar.

2.) *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini biasanya dimanfaatkan sebagai alat ukur tinggi rendahnya harga sebuah saham pada suatu perusahaan. Indikator ini merupakan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku per saham.

3.) *Tobin's Q*

Rasio ini biasanya dimanfaatkan untuk menilai tingkat peluang investasi yang ada pada perusahaan. Tingginya rasio ini, mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik dalam mengelola aktiva

perusahaannya. Rasio ini dapat dihitung melalui perbandingan dari nilai pasar ekuitas dengan total utang terhadap total aktiva perusahaan.

Variabel nilai perusahaan, oleh peneliti diukur melalui indikator *Price to Book Value* (PBV). Pengukuran PBV ini merupakan perbandingan dari harga saham terhadap nilai buku per saham (Salim et al., 2019). Indikator nilai perusahaan melalui PBV ini juga telah banyak dipakai dalam penelitian-penelitian terdahulu (Frederica, 2019; Hirdinis, 2019; Salim et al., 2019; Triani dan Tarmidi, 2019; Heryana et al., 2020; Syahrial et al., 2020). Adapun rumus perhitungan indikator pengukuran Nilai Perusahaan dengan menggunakan PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV (Price\ to\ Book\ Value) = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.1.3 *Financial Slack*

Financial Slack atau kelonggaran keuangan merupakan suatu kondisi dimana terjadinya kelebihan sumber daya keuangan perusahaan dalam bentuk cadangan kas (Xiao et al., 2021). Pasaribu dan Haryanto (2018) mengartikan *financial slack* sebagai suatu kondisi dimana ketersediaan keuangan perusahaan jumlahnya melebihi dari kebutuhan perusahaan itu sendiri dalam membiayai kebutuhan organisasi. Perusahaan dengan kondisi *financial slack* dapat menjadikan mereka memiliki sumber daya tambahan yang dapat digunakan sebagai proteksi atau perlindungan bagi perusahaannya. *Financial slack* juga dapat didefinisikan sebagai kondisi sumber daya keuangan yang berlebih di luar dari sumber daya pokok yang digunakan dalam dalam memenuhi atau membiayai kebutuhan perusahaan (Lin et al., 2019).

Berdasarkan dari beberapa penjabaran definisi sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan bahwa *financial slack* merupakan suatu keadaan yang terjadi pada perusahaan yang memiliki kelebihan sumber daya keuangan yang digunakan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan itu sendiri. Jadi, kondisi *financial slack* ini terjadi ketika terdapat sumber daya keuangan yang berlebih yang dananya tidak digunakan untuk kepentingan khusus perusahaan di masa depan, seperti likuiditas dan kebutuhan pendanaan investasi.

Financial slack dapat diukur melalui berbagai indikator. Indikator dalam pengukuran *financial slack* ini antara lain yakni *current ratio*, rasio total utang terhadap ekuitas, serta rasio beban umum dan administrasi terhadap penjualan (Odum et al., 2019). Adapun penelitian terdahulu oleh (Hailu, et al., 2020; Tabassam dan Khan, 2021) menggunakan rasio utang terhadap ekuitas sebagai indikator dalam mengukur *financial slack*, menunjukkan hasil bahwa *financial slack* dalam bentuk rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*) secara positif. Sedangkan *financial slack* yang dianalisis melalui *current ratio* menghasilkan pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan di Afrika (Hailu, et al., 2020). *Financial slack* yang diukur melalui *net working capital* juga menghasilkan pengaruh yang negatif terhadap kinerja (Picolo et al., 2018). Adapun penelitian terdahulu lainnya yang menggunakan *current ratio* dalam mengukur *financial slack*, menunjukkan hasil yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau *Tobin's Q* secara positif (Deb, et al., 2017; Carnes et al., 2019; Bentley dan Kehoe, 2020; Gaio dan Henriques, 2020).

Pada penelitian ini, *financial slack* dianalisis dengan menggunakan indikator *current ratio*. Indikator ini merupakan perbandingan dari rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar (Xiao et al., 2021). mengukur tingkat *financial slack* perusahaan (Deb, et al., 2017; Rafailov, 2017; Grüner dan Raastad, 2018; Odum et al., 2019; Carnes et al., 2019; Hailu et al., 2020; Gaio dan Henriques, 2020). *Current ratio* yang semakin tinggi nilainya, mampu mengindikasikan bahwa semakin tinggi juga tingkat kemampuan perusahaan tersebut dalam menyelesaikan pembayaran kewajiban yang dimilikinya. Ini karena, proporsi aset jangka pendek yang dimiliki perusahaan lebih besar dari proporsi utang jangka pendeknya. Berikut merupakan tata cara perhitungan *current ratio* yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi adanya *financial slack* di perusahaan:

$$(CR) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.4 Firm Growth

Firm Growth didefinisikan sebagai suatu perubahan proporsional pada total aset perusahaan dalam periode waktu tertentu (Dang dan Do, 2021). Menurut Fajaria dan Isnalita (2018), *firm growth* merupakan sejauh mana suatu perusahaan mampu untuk berkembang dilihat dari perkembangan aset yang ada pada perusahaan. Hailu et al. (2020) mendefinisikan *firm growth* (pertumbuhan perusahaan) sebagai cara perusahaan dalam berinovasi atas adanya perubahan teknologi yang dapat mempengaruhi kinerja. Dari beberapa penjabaran definisi sebelumnya maka dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa *firm growth* (pertumbuhan perusahaan) adalah tinggi rendahnya kemampuan suatu perusahaan

untuk tumbuh dan berkembang berdasarkan perubahan yang terjadi dalam total aset perusahaan, baik itu perubahan yang sifatnya meningkat ataupun menurun selama rentang waktu tertentu.

Pertumbuhan perusahaan atau *firm growth* dilihat melalui perubahan total aset mampu memberikan cerminan mengenai sejauh mana bisnis tersebut mampu untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan yang berhasil mengelola asetnya secara efisien akan mampu memberikan keuntungan besar bagi perusahaan di masa depan nantinya. Hal ini karena penggunaan aset yang efisien mampu menurunkan tingkat biaya pendanaan dalam pengoperasian aset perusahaan tersebut. Sedangkan penggunaan aset perusahaan yang efektif mampu meminimalisir munculnya aset yang tidak terpakai, yang mana aset tidak terpakai tersebut pada dasarnya dapat diperjualkan guna mendapatkan dana tambahan bagi perusahaan (Fajaria dan Isnalita, 2018).

Firm growth dapat diukur melalui beberapa indikator antara lain yakni melalui pertumbuhan atau perubahan total aset dan melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada perusahaan. Penggunaan indikator pertumbuhan penjualan dalam mengukur *firm growth* telah digunakan pada beberapa penelitian terdahulu (Shuaibu et al., 2019; Hailu et al., 2020). Adapun dalam penelitian ini, variabel *firm growth* (pertumbuhan perusahaan) diukur melalui perhitungan pertumbuhan total aset atau *total assets growth* (TAG) yakni perbandingan dari selisih total aset periode saat ini dengan total aset pada periode sebelumnya terhadap total aset di periode sebelumnya. Indikator pengukuran *firm growth* ini telah banyak dipakai dalam penelitian-penelitian terdahulu (Fajaria dan Isnalita, 2018; Salim et al.,

2019; Antoro et al., 2020; Nguyen et al., 2020; Syahrial et al., 2020; Dang dan Do, 2021). Indikator pengukuran *Firm Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAG (Total Asset Growth) = \frac{Total Asset_t - Total Asset_{t-1}}{Total Asset_{t-1}}$$

2.1.5 Leverage

Leverage dapat diartikan sebagai tingkat penggunaan utang yang ada pada struktur modal perusahaan (Al-Slehat et al., 2020). Menurut Wahyudi (2018), *leverage* didefinisikan sebagai kapasitas bisnis untuk melunasi segala utang jangka panjang yang dimiliki. Selain itu, *leverage* juga diartikan sebagai perbandingan nilai buku utang terhadap nilai buku aset (Huynh et al., 2020). Dari beberapa penjabaran definisi sebelumnya maka dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah seberapa besar tingkat penggunaan utang yang ada pada perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya, yang dapat digambarkan melalui perbandingan total utang terhadap total aset perusahaan. Jadi dalam hal ini penggunaan *leverage* dapat dimanfaatkan untuk mengidentifikasi besarnya aktiva atau aset perusahaan yang sumbernya berasal dari utang.

Leverage dapat diukur melalui beberapa indikator antara lain yakni melalui DAR (*debt to asset ratio*) dan juga DER (*debt to equity ratio*) (Kartikasari et al., 2019; Butardan et al., 2019). Indikator DER dimanfaatkan untuk mengetahui perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan terhadap ekuitasnya (Jihadi et al., 2021). Penggunaan indikator DER ini telah digunakan pada beberapa penelitian terdahulu dalam mengukur *leverage* (Fajaria dan Isnalita, 2018; Al-Slehat et al., 2020; Ibrahim dan Isiaka, 2021; Aprilyani et al., 2021). Adapun DAR dimanfaatkan

sebagai pembanding antara rasio total utang perusahaan terhadap total asetnya. Indikator pengukuran *leverage* dengan menggunakan DAR telah banyak dipakai dalam penelitian-penelitian terdahulu (Soerzawa et al., 2018; Wahyudi, 2018; Kartikasari et al., 2019; Huynh et al., 2020; Dang et al., 2020).

Selain itu, *leverage* juga dapat diukur dengan menggunakan indikator rasio *Long term Debt to Asset Ratio* dan juga *Long term Debt to Equity Ratio* (Butardan et al., 2019). Adapun dalam penelitian ini, *leverage* diukur melalui rasio LDAR (*Long term Debt to Asset Ratio*). Pengukuran LDAR ini dimanfaatkan untuk membandingkan antara rasio total utang jangka panjang terhadap total aset perusahaan. Indikator LDAR ini telah banyak dipakai dalam penelitian-penelitian terdahulu sebagai alat ukur *leverage* (Butardan et al., 2019; Munawar, 2020; Wasisto et al., 2021; Prabowo et al., 2022). Indikator pengukuran *leverage* dengan menggunakan LDAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LDAR (Long term Debt to Asset Ratio)} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Hipotesis Penelitian

2.2.1 Pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan

Financial slack merupakan sebuah kondisi dimana perusahaan memiliki ketersediaan keuangan yang jumlahnya melebihi dari kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial slack* mengindikasikan bahwa adanya tingkat *likuiditas* yang relatif tinggi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ketersediaan dana yang berlebih (*financial slack*) dapat berpeluang untuk

memiliki prospek bisnis yang besar seperti kemudahan dalam melakukan inovasi dan ekspansi pada perusahaannya. Adanya hal ini berkaitan dengan *signaling theory*. Dimana dalam hal ini, perusahaan yang mengalami kondisi *financial slack* merupakan sebuah sinyal yang baik bagi pasar. Ini karena mereka berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan mampu untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Adanya hal ini tentunya dapat menciptakan kepercayaan bagi investor, sehingga berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

Adanya pernyataan ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya, bahwa *financial slack* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*) pada bank komersial di Amerika Serikat (Bentley dan Kehoe, 2020). Deb et al. (2017) juga mengungkapkan bahwa *financial slack* dalam bentuk rasio utang terhadap aset memiliki pengaruh yang positif pada *Tobin's Q* (kinerja perusahaan) di Amerika Serikat. Adapun *financial slack* yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas juga memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan (Tabassam dan Khan, 2021).

Disisi lain, adanya tingkat *likuiditas* yang berlebihan, juga dapat mengindikasikan bahwa bisnis tersebut tidak dapat mengelola dana yang dimilikinya tersebut secara efisien. Pemanfaatan dana yang tidak optimal atau banyaknya dana yang menganggur tersebut, akan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dikemudian hari. Semakin kecil tingkat laba yang diperoleh perusahaan berarti, semakin kecil juga tingkat pengembalian investasi yang diperoleh. Dengan demikian, adanya kondisi *financial slack* yang

nilainya terlalu tinggi ini, dapat mengurangi minat investor terhadap perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Pernyataan ini diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu, oleh Altaf dan Shah (2017) serta Hailu, et al (2020) yang membuktikan bahwa *financial slack* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu hal ini juga didukung oleh adanya pernyataan dimana *financial slack* atau kelebihan sumber daya keuangan memiliki dampak negatif karena dapat memperlambat reaksi perusahaan terhadap perubahan lingkungan (Rafailov, 2017).

Berdasarkan dari penjelasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kesuksesan perusahaan sangat bergantung pada *likuiditas*. Namun, apabila tingkat *likuiditas* yang ada pada suatu perusahaan itu terlalu tinggi nilainya. Maka ini menunjukkan adanya pemanfaatan dana yang tidak optimal, yang mana adanya hal tersebut dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dikemudian hari. Adanya hal tersebut, akan direspon sebagai sinyal negatif oleh pasar, yang kemudian berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut, berikut adalah rumusan hipotesis yang diajukan:

H1 : *Financial Slack* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

2.2.2 Pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Firm growth atau pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perubahan proporsional pada total aset suatu perusahaan (Dang dan Do, 2021). Jadi dalam hal ini perubahan total aset masing-masing perusahaan, baik yang meningkat

maupun yang menurun, dapat digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh atau berkembang memiliki perubahan total aset yang meningkat begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang berhasil meningkatkan asetnya dipandang baik oleh investor. Hal ini karena investor beranggapan bahwa, terdapat peluang *return* investasi yang tinggi pada perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik tersebut.

Pernyataan ini berhubungan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik akan dapat berpeluang untuk memperoleh laba atau keuntungan yang tinggi pula di masa depan nantinya, hal tersebut merupakan suatu peluang bagi investor untuk bisa mendapatkan tingkat pengembalian semaksimal mungkin atas aktivitas investasi yang telah dilakukan. Sinyal positif atau kabar baik inilah yang kemudian mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, yang kemudian akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

Adanya pernyataan ini diperkuat oleh beberapa hasil penelitian terdahulu, yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan di sektor manufaktur Indonesia (Fajaria dan Isnalita, 2018). Hal yang sama juga terlihat pada hasil penelitian lainnya, yakni *firm growth* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap perusahaan sektor *Consumer Goods* yang ada di Nigeria (Shuaibu et al., 2019). Nguyen et al. (2020) mengungkapkan bahwa *firm growth* mampu meningkatkan nilai perusahaan yang ada di Bursa Saham Vietnam. Selain itu, pendapat penelitian lainnya juga mengungkapkan bahwa *firm growth* yang diukur melalui perubahan proporsional

pada total aset memiliki pengaruh secara positif signifikan pada kinerja perusahaan sektor industri non-keuangan di Vietnam (Dang dan Do, 2021).

Berdasarkan dari penjelasan sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang positif akan dapat berpeluang untuk memperoleh keuntungan yang besar juga di masa depan nantinya. Hal inilah yang kemudian menjadi sinyal positif bagi pasar, dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Atas hal ini maka rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H2 : *Firm Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.2.3 Peran *Leverage* Dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Slack* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan kondisi *financial slack* dapat diketahui melalui tingginya tingkat *current ratio* yang ada pada perusahaan (Odum et al., 2019). Tingginya tingkat *current ratio* sebagai indikasi *financial slack* tersebut, dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk dapat membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaannya, seperti pembayaran upah dan utang. Pernyataan ini memiliki keterkaitan *Signaling Theory*. Dimana dalam teori ini menjelaskan bahwa adanya kemampuan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, akan memberikan sinyal positif (*good news*) kepada pihak luar melalui laporan keuangannya. Sinyal baik ini akan meningkatkan kepercayaan pihak ketiga terhadap perusahaan, dan pada akhirnya dapat berakibat pada peningkatan nilai saham perusahaan.

Pernyataan sebelumnya memiliki keterkaitan dengan *leverage*. Perusahaan dengan kondisi *financial slack* dapat memanfaatkan *leverage* ini untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan yang menggunakan modal atau aset yang dibiayai dari utang dapat berpeluang untuk menjalankan usahanya secara maksimal karena adanya ketersediaan dana tambahan, hal ini kemudian menjadikan perusahaan juga berpeluang untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi. Sehingga dengan meningkatnya keuntungan perusahaan, investor juga akan berpeluang untuk memperoleh *return* yang tinggi pula dari aktivitas investasi yang telah dijalankan, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat. Selain itu, tingginya tingkat penggunaan utang dalam aset perusahaan yang mengalami *financial slack* merupakan sebuah sinyal dari perusahaan ke pihak eksternal.

Pernyataan sebelumnya diperkuat oleh adanya teori sinyal, dimana dalam hal ini peningkatan penggunaan jumlah utang yang tinggi oleh manajer perusahaan merupakan sebuah sinyal yang positif (*good news*). Hal ini karena penggunaan hutang dinilai oleh investor sebagai perusahaan yang percaya diri terhadap prospek perusahaannya di masa depan, selain itu pemanfaatan utang pada struktur modal dianggap dapat membantu arus kas di masa depan (Fajaria dan Isnalita, 2018; Rahim et al., 2021). Hal inilah yang menjadikan investor yakin dan percaya akan prospek perusahaan di masa depan, yang kemudian berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

Adanya hal tersebut diperkuat oleh penelitian terdahulu. Dimana adanya ketersediaan keuangan yang lebih dari kebutuhan perusahaannya, mampu meningkatkan ketahanan serta kemampuan perusahaan dalam beradaptasi di era

perubahan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaannya (Deb et al., 2017; Bentley dan Kehoe, 2020; Hailu, et al., 2020; Tabassam dan Khan, 2021). Selain itu adanya temuan hasil penelitian terdahulu lainnya juga memperkuat hal ini, bahwa *leverage* yang ada pada perusahaan secara signifikan berdampak pada kinerja perusahaan Indeks LQ45 (Jihadi et al., 2021). Adapun hasil penelitian lainnya yakni *leverage* terbukti berdampak pada nilai perusahaan secara positif signifikan pada perusahaan *The Nigerian Stock Exchange* atau NSE (Ibrahim dan Isiaka, 2021).

Dari penjabaran sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan bahwa penggunaan asset perusahaan yang bersumber dari utang akan menjadikan perusahaan berpeluang untuk dapat menjalankan usahanya secara maksimal karena adanya ketersediaan dana tambahan, dengan hal ini perusahaan dapat berpeluang untuk memperoleh keuntungan yang besar pula. Hal inilah yang kemudian menjadi sinyal positif untuk pasar dan menjadikan meningkatnya harga saham di perusahaan. Atas hal ini maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3. *Leverage* mampu memoderasi pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan

2.2.4 Peran *Leverage* dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth*) memiliki keterkaitan dengan *leverage*. Hal ini karena bisnis yang sedang tumbuh cenderung memerlukan lebih banyak dana untuk melakukan ekspansi, sehingga mengakibatkan tingginya tingkat

penggunaan utang (Fauziah dan Sudiyatno, 2020). Tingginya tingkat penggunaan jumlah utang oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal yang positif (*good news*). Hal ini karena penggunaan utang dinilai oleh investor sebagai perusahaan yang percaya diri terhadap prospek perusahaannya di masa depan, selain itu pemanfaatan utang pada struktur modal dianggap dapat membantu arus kas di masa depan (Fajaria dan Isnalita, 2018; Rahim et al., 2021).

Perusahaan yang memanfaatkan utang untuk kebutuhan ekspansi pada perusahaannya akan mampu memberikan sinyal atau informasi yang positif bagi pasar, sehingga dapat berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang dimanfaatkan untuk permodalan aktivitas ekspansi perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh serta meningkatkan aset atau keuntungan bagi perusahaan di kemudian hari. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan tersebut investor juga dapat berpeluang untuk memperoleh pengembalian semaksimal mungkin atas kegiatan investasi yang dijalankan, yang mana adanya hal ini dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan.

Pernyataan sebelumnya sesuai dengan pernyataan yang ada pada Teori Sinyal. Dimana dalam hal ini, teori sinyal menyatakan bahwa adanya penerbitan utang merupakan kabar baik (*good news*), dengan adanya utang harga saham menjadi meningkat (Rahim et al., 2021). Temuan penelitian terdahulu oleh (Widayanthi dan Sudiartha, 2018; Fauziah dan Sudiyatno, 2020) memperkuat adanya pernyataan tersebut, hasil temuan mereka mengungkapkan bahwa adanya keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal yang menyebabkan tingginya tingkat penggunaan utang dalam aset perusahaan yang

melakukan ekspansi. Tingginya tingkat utang dalam pembiayaan ekspansi perusahaan dapat menjadikan meningkatnya nilai perusahaan. Adanya hal ini, diperkuat oleh temuan penelitian lainnya yang mengungkapkan bahwa *leverage* berperan dalam mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan, dalam Indeks LQ45 (Jihadi et al., 2021). Adapun hasil penelitian lainnya yakni *leverage* berpengaruh secara positif signifikan pada nilai perusahaan di *The Nigerian Stock Exchange* (Ibrahim dan Isiaka, 2021).

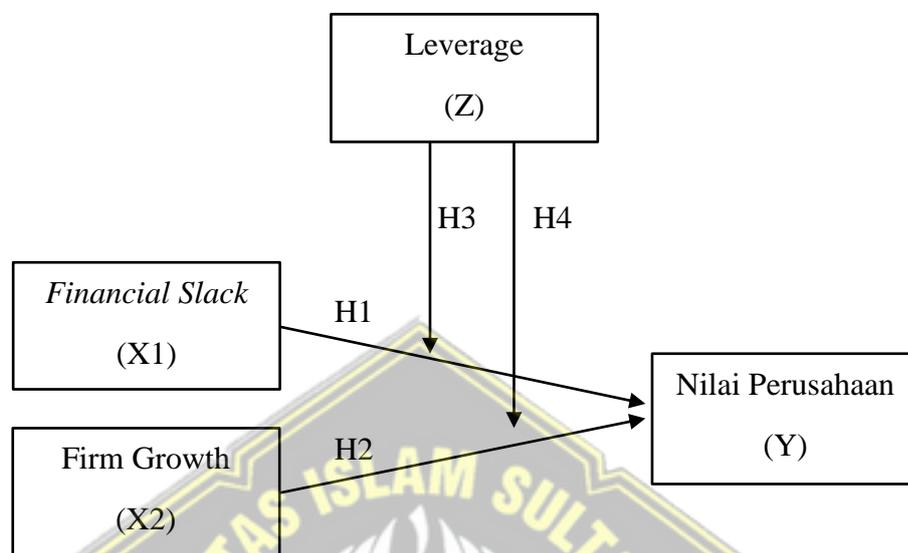
Dari penjabaran sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan bahwa penggunaan utang dalam permodalan aktivitas ekspansi perusahaan yang ditujukan untuk memperoleh serta meningkatkan aset atau keuntungan bagi perusahaan di kemudian hari, akan direspon positif oleh pasar sehingga mengakibatkan meningkatnya harga saham di perusahaan. Atas hal ini maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4. *Leverage* mampu memoderasi pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam sebuah penelitian kerangka pemikiran ini mampu memberikan penjelasan terkait pengaruh *independent variable* (*financial slack* dan *firm growth*) terhadap *dependent variable* penelitian (nilai perusahaan) dengan variabel *leverage* sebagai pemoderasi. Berikut merupakan model kerangka pemikiran dari penelitian ini:

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran



Keterangan:

- H1.** *Financial Slack* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H2.** *Firm Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H3.** *Leverage* mampu memoderasi pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan.
- H4.** *Leverage* mampu memoderasi pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif, yang mana ini merupakan sebuah metode penelitian yang memerlukan penggunaan angka sebagai data penelitiannya serta penggunaan uji statistik dalam penganalisisan datanya (Sugiyono, 2019:15). Penelitian ini menerapkan desain asosiatif kausal, yang mana penelitian ini sifatnya menganalisis suatu pengaruh sebab akibat diantara dua variabel ataupun lebih (Sugiyono, 2019:65). Hal ini berarti penggunaan desain penelitian asosiatif kausal dimanfaatkan untuk mengukur bagaimana pengaruh yang terjadi dari satu variabel terhadap variabel lainnya. Jadi, dilakukannya penelitian ini guna mengetahui bagaimana pengaruh *Financial Slack* dan *Firm Growth* terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengetahui peran variabel *leverage* dalam memoderasi pengaruh *Financial Slack* dan *Firm Growth* terhadap nilai perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

Dalam hal ini, populasi merupakan jumlah dari sebuah subyek atau obyek yang dipelajari, serta sifat atau karakteristik yang ada pada subyek atau obyek tersebut (Sugiyono, 2019:126). Populasi pada penelitian menggunakan Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumers Goods* atau Industri Barang Konsumsi yang telah

terdaftar di BEI pada periode tahun 2017-2021 yakni dengan total populasinya sebesar 53 perusahaan.

Sample merupakan bagian dari karakteristik yang ada pada suatu populasi (Sugiyono, 2019:127). Sampel yang ada pada penelitian ini ditentukan dengan teknik *non probability sampling* dengan *purposive sampling* sebagai metodenya, dimana metode ini menerapkan kriteria-kriteria tertentu sebagai alat bantu dalam memperoleh sampel penelitian. Untuk memperoleh sampel penelitian, berikut merupakan kriteria yang digunakan pada penelitian ini:

- 1) Perusahaan Manufaktur pada sektor Industri Barang Konsumsi yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021.
- 2) Perusahaan Manufaktur pada sektor Industri Barang Konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunannya secara lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan atau *annual report* dari Perusahaan sektor *consumers goods* periode tahun 2017-2021 sebagai sumber datanya. Laporan keuangan tersebut diperoleh peneliti melalui data publikasi oleh BEI, yakni di www.idx.co.id serta data lain yang dibutuhkan didapat dari <https://finance.yahoo.com/> dan www.sahamok.com. Sedangkan jenis data di

penelitian ini merupakan data sekunder, dimana karakteristik jenis data ini, sumbernya dapat diperoleh melalui perantara media tertentu.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam hal ini peneliti menerapkan metode dokumentasi sebagai alat untuk pengumpulan datanya. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi ini diperoleh dengan cara melihat dan mencatat serta melakukan analisis dan evaluasi terhadap data sekunder yakni laporan keuangan tahunan dari perusahaan sektor *consumers goods* dari tahun 2017-2021. Peneliti mendapatkan data laporan keuangan tersebut melalui website resmi yang dimiliki oleh BEI yakni di www.idx.co.id.

3.5 Variabel dan Indikator

Variabel dapat diartikan sebagai sifat atau nilai yang ada pada sebuah objek yang didalamnya terdapat variasi tertentu dan telah ditetapkan untuk dianalisis lebih lanjut dan disimpulkan hasilnya (Sugiyono, 2019:68). Sedangkan yang dimaksud dengan indikator adalah sebuah variabel penelitian yang dapat menggambarkan mengenai suatu kondisi tertentu dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi atau mengukur setiap perubahan yang terjadi. Berikut variabel dan indikator pada penelitian ini:

3.5.1 Variabel Independen (X)

Variabel Independen ini atau variabel bebas diartikan sebagai suatu variabel yang dapat mempengaruhi ataupun dapat menjadi sebab munculnya

variabel dependen (Sugiyono, 2019:69). Berikut adalah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini:

3.5.1.1 *Financial Slack* (X1)

Dalam hal ini *Financial Slack* dimaknai sebagai suatu kondisi yang ada pada perusahaan yang memiliki kelebihan sumber daya keuangan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan itu sendiri. Penelitian ini mengukur variabel *financial slack* dengan menggunakan CR (*Current Ratio*), yakni perbandingan dari aset lancar terhadap kewajiban lancarnya. *Current ratio* yang semakin tinggi dapat menggambarkan semakin tinggi juga tingkat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan pembayaran kewajiban perusahaan. Adapun rumus perhitungan indikator ini yakni sebagai berikut:

$$(CR) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3.5.1.2 *Firm Growth* (X2)

Firm Growth adalah perubahan proporsional atas total aset perusahaan baik itu perubahan yang sifatnya meningkat ataupun menurun selama rentang waktu tertentu. Dalam penelitian ini variabel *firm growth* diukur atau diidentifikasi melalui *Total Asset Growth*. Berikut merupakan rumus perhitungan indikator *Total Asset Growth*:

$$TAG (\text{Total Asset Growth}) = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

3.5.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat atau dependen ini merupakan variabel yang dipengaruhi atau dihasilkan dari adanya keberadaan variabel independen (Sugiyono, 2019:69). Nilai perusahaan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Dalam hal ini nilai perusahaan dijadikan penilaian investor terhadap besar kecilnya keberhasilan perusahaan dilihat dari nilai sahamnya. Nilai perusahaan pada penelitian ini, diidentifikasi dengan PBV. Dalam hal ini semakin tinggi tingkat PBV pada perusahaan, berarti semakin baik nilai perusahaan tersebut. Adapun berikut ini merupakan rumus perhitungannya:

$$\text{PBV (Price to Book Value)} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

3.5.3 Variabel Moderating atau Moderator (Z)

Dalam hal ini variabel moderating adalah suatu variabel yang memungkinkan untuk memperkuat ataupun memperlemah dari pengaruh yang ada antara *independent variable* dengan *dependent variable* (Sugiyono, 2019:69). Variabel moderating pada penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* ini, digunakan untuk mengidentifikasi besarnya nilai aset perusahaan yang nilainya bersumber dari utang. Dalam hal ini variabel *leverage* diidentifikasi dengan menggunakan LDAR (*Long term Debt to Asset Ratio*). Adapun rumus perhitungan indikator variabel ini yakni sebagai berikut:

$$\text{LDAR (Long term Debt to Asset Ratio)} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 3.1 Variabel dan Indikator Penelitian

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator
Nilai Perusahaan (Y)	Pandangan pihak eksternal atau pasar mengenai besar kecilnya tingkat keberhasilan perusahaan, melalui gambaran harga sahamnya.	$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$
<i>Financial Slack</i> (X1)	Keadaan yang terjadi pada perusahaan yang memiliki kelebihan sumber daya keuangan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan itu sendiri dilihat dari perbandingan aset lancar yang tersedia terhadap kewajiban jangka pendek perusahaan.	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
<i>Firm Growth</i> (X2)	Perubahan proporsional atas total aset perusahaan baik itu perubahan yang sifatnya meningkat ataupun menurun selama rentang waktu tertentu.	$TAG = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$

Peneliti:
(Frederica, 2019; Hirdinis, 2019; Salim et al., 2019; Triani dan Tarmidi, 2019; Heryana et al., 2020; Syahrial et al., 2020)

Peneliti:
(Carnes et al., 2019; Hailu et al., 2020; Bentley dan Kehoe, 2020; Gaio dan Henriques, 2020)

Peneliti:
(Fajaria dan Isnalita, 2018; Salim et al., 2019; Antoro et al., 2020; Nguyen et al., 2020; Syahrial et al., 2020; Dang dan Do, 2021).

<i>Leverage (Z)</i>	Besarnya kecilnya tingkat penggunaan utang jangka panjang yang ada dalam aset perusahaan.	$LDAR = \frac{\text{Utang Jk. Panjang}}{\text{Total Aset}}$
---------------------	---	---

Peneliti:
(Butardan et al., 2019;
Munawar, 2020; Wasisto et al.,
2021; Prabowo et al., 2022)

Sumber: diolah peneliti (2022)

3.6 Teknik Analisis Data

Setelah didapatkan data, maka langkah selanjutnya yakni dilakukan analisis untuk dapat mengetahui hasil atau jawaban terhadap permasalahan yang ada. Dalam hal ini, peneliti memanfaatkan uji statistik untuk analisis data, yakni dengan menggunakan bantuan program komputer *Econometric Views (Eviews)* versi 10. Dalam penelitian ini, berikut metode analisis data yang digunakan:

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam hal ini statistik deskriptif adalah jenis analisis statistik yang sering digunakan dalam menganalisa data, menggambarkan atau mendeskripsikan kumpulan data. *Output* statistik deskriptif dapat berupa bentuk tabel ataupun grafik dan diagram lingkaran serta perhitungan nilai tengah, mean (nilai rata-rata), hingga standar deviasi (Sugiyono, 2019:207).

3.6.2 Uji Model

4.3.5.1 Chow Test (Likelihood Test)

Dalam hal ini Chow Test digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) terhadap *Fixed Effect Model* (FEM).

Chow Test dapat dilakukan dengan menggunakan output FEM, berikut merupakan hipotesisnya:

H0: *Common Effect Model*

Ha : *Fixed Effect Model*

Dengan penentuan keputusannya pada Statistik *Chi-Square* yakni apabila *probability value* uji *Chow-test* $>$ (α) 0,05 maka keputusannya menerima H0 (menggunakan CEM). Namun, apabila *probability value* uji *Chow-test* $<$ (α) 0,05 maka keputusannya menerima Ha (menggunakan FEM) dan menolak H0. Sehingga pengujian harus dilanjutkan dengan menggunakan Uji Hausman.

4.3.5.2 Hausman Test

Dalam hal ini *Hausman Test* digunakan untuk membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) terhadap *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini didasarkan pada output REM, berikut merupakan hipotesisnya:

H0: *Fixed Effect Model*

Ha : *Random Effect Model*

Adapun dasar pengambilan keputusannya pada Cross-section random yakni apabila *probability value* uji *Hausman* $>$ 0,05 ini berarti keputusannya menolak H0 dan menerima Ha, dengan artian pengujian harus dilanjutkan pada uji *Lagrange Multiplier* (LM). Namun, apabila nilai probabilitas uji Hausman $<$ 0,05 ini berarti keputusannya

menerima H_0 (menggunakan FEM) dan menolak H_a , dengan artian pengujian selesai sampai Hausman Test.

4.3.5.3 *Lagrange Multiplier (LM Test)*

Dalam hal ini *Lagrange Multiplier Test* digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) terhadap *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini didasarkan pada output LM, berikut hipotesisnya:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Statistik *Cross-section* dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan, yakni apabila *probability value* LM Test *Breusch-Pagan* $> 0,05$ maka keputusannya menolak H_a dan menerima H_0 (menggunakan CEM). Namun, apabila nilai probabilitas LM Test *Breusch-Pagan* $< 0,05$ ini berarti keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_a (menggunakan REM).

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Terdapat tiga macam uji asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini, hal ini meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas serta uji heteroskedastisitas. Asumsi klasik ini dimanfaatkan sebagai alat dalam mengidentifikasi layak atau tidaknya model regresi yang ada pada penelitian ini.

3.6.3.1 Uji Normalitas

Adanya uji normalitas, menjadi suatu tahapan yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya distribusi normal pada variabel pengganggu atau residual (Ghozali, 2018:161). Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan peneliti melalui bantuan program Eviews dengan meninjau pada bentuk grafik histogram serta nilai pada Jarque-Bera Probability. Berikut dasar pengambilan keputusannya:

- 1) Jika p-value (nilai probabilitas) J-B (Jarque-Bera) $> \alpha$ (0,05) maka H_0 “diterima” yang artinya data residual terdistribusi normal.
- 2) Jika p-value J-B (Jarque-Bera) $< \alpha$ (0,05) maka ini menunjukkan H_0 “ditolak” yang maknanya data tidak terdistribusi normal.

3.6.3.2 Uji Multikolinearitas

Dalam hal ini uji multikolinearitas merupakan pengujian yang dimanfaatkan untuk mengidentifikasi korelasi yang terjadi di dalam *independent variable* penelitian (Ghozali, 2018:107). Umumnya model penelitian yang baik, antar variabel independennya tidak mengalami korelasi. Dalam hal ini, gejala multikolinearitas pada model regresi, dapat dideteksi melalui tabel *Corelation* yang ada dalam program Eviews. Dengan dasar pengambilan keputusannya, apabila *corelation value* antar variabel tidak melebihi 0,90 maka dapat dikatakan tidak terjadi korelasi yang tinggi (Ghozali, 2018:107).

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam hal ini uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang dimanfaatkan untuk mengidentifikasi adanya ketidaksamaan varian dari residual tiap pengamatan ke pengamatan lainnya yang ada dalam sebuah model regresi (Ghozali, 2018:137). Jika varian dari residual satu pengamatan berbeda dengan varian dari pengamatan atau pengamatan yang lain, maka model regresi tersebut dikatakan heteroskedastisitas

Dalam hal ini apabila model regresi tidak menunjukkan heteroskedastisitas atau dengan kata lain mengalami homokedastisitas, maka model regresi dianggap sebagai model yang baik. Pengujian heteroskedastisitas ini dapat diidentifikasi dengan *uji glejser*. Berikut merupakan kriteria dasar pengambilan keputusannya:

- 1) Jika p-value (nilai probabilitas) $> \alpha$ (0,05) maka hal ini menunjukkan H₀ “diterima” yang artinya data penelitian tidak mengalami heteroskedastisitas.
- 2) Jika p-value $< \alpha$ (0,05) maka hal ini menunjukkan H₁ “ditolak” yang artinya data penelitian mengalami heteroskedastisitas.

3.6.4 Analisis Regresi (MRA)

Dalam hal ini, analisis regresi dimanfaatkan untuk mengetahui besarnya pengaruh *financial slack* dan *firm growth* sebagai *independent variable* terhadap *dependent variable* nya yakni nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Uji regresi untuk variabel moderasi (*leverage*) untuk

penelitian ini menerapkan metode uji interaksi atau yang biasa disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam persamaan model regresi ini terdapat elemen interaksi, yakni perkalian terhadap dua variabel atau lebih antara variabel independent (*financial slack dan firm growth*) dengan variabel moderasi (*leverage*). Berikut model persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1*Z + b_4X_2*Z + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b₁ – b₄ = Koefisien Variabel

e = Error

X₁ = *Financial Slack*

X₂ = *Firm Growth*

Z = *Leverage*

3.6.5 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini peneliti melakukan pengujian hipotesis untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan dengan adanya moderasi *leverage*, yakni dengan menggunakan uji statistik F dan t serta uji koefisien determinasi (R²).

3.6.4.1 Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Uji *goodness of fit* atau uji kelayakan model, merupakan sebuah pengujian yang dimanfaatkan untuk mengetahui bagaimana kemampuan model penelitian dalam menerangkan atau mendeskripsikan variasi pada nilai perusahaan menggunakan variabel *financial slack*, *firm growth* dan *leverage*. Adapun dalam hal ini, pengujian dapat dianalisis dengan menggunakan kriteria tingkat signifikansi atau nilai probabilitas 0,05. Jadi, apabila $p\text{-value} < \alpha$ 0,05 ini berarti model penelitian telah memenuhi kriteria fit dan layak untuk digunakan. Sedangkan model penelitian dikatakan tidak layak untuk digunakan apabila $p\text{-value} > 0,05$.

3.6.4.2 Uji Statistik t (Parsial)

Dalam suatu penelitian, uji statistik t dimanfaatkan sebagai alat identifikasi dalam mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen (*financial slack* dan *firm growth*) terhadap dependennya yakni nilai perusahaan (Ghozali, 2018:98). Berikut kriteria uji nya:

- 1) Apabila $p\text{-value} < 0,05$ ($\alpha = 5\%$) maka dapat diartikan signifikan. Dalam hal ini harus dilihat terlebih dahulu bagaimana nilai koefisien regresinya, apabila arahnya telah sesuai dengan arah hipotesis maka hal ini berarti H_a diterima.
- 2) Apabila $p\text{-value} > 0,05$ ($\alpha = 5\%$) dapat diartikan data tidak signifikan, dengan kata lain H_a ditolak.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R-square atau koefisien determinasi dimanfaatkan untuk mengetahui tingkat kemampuan model penelitian dalam menguraikan variasi *dependent variable*, dengan nilai koefisien mulai angka nol hingga satu. Rendahnya nilai adjusted R^2 mengartikan bahwa *independent variable* penelitian memiliki keterbatasan kemampuan, untuk menjelaskan tingkat variasi *dependent variable* penelitian. Sedangkan, nilai yang cenderung mendekati angka satu dapat menggambarkan bahwa *independent variable* penelitian hampir dapat memberikan segala informasi yang digunakan sebagai prediksi setiap variasi pada *dependent variable* di penelitian (Ghozali, 2018:97).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam hal ini objek penelitiannya adalah Perusahaan *consumer goods* atau industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara keseluruhan berjumlah 53 Perusahaan. Berdasarkan dari kriteria-kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan sebelumnya, berikut ini merupakan proses pengambilan sampelnya:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur pada sektor Industri Barang Konsumsi yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021	42
2.	Perusahaan Manufaktur pada sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunannya secara lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021.	(10)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria	32
	Jumlah Sampel Perusahaan Selama Tahun 2017-2021 (32 perusahaan x 5 Tahun)	160

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti (2022)

Dari teknik pengambilan sampel sebelumnya, diketahui terdapat sebanyak 32 perusahaan yang telah lolos seleksi. Berikut merupakan daftar perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel untuk penelitian ini:

Tabel 4.2 Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA EMITEN
1.	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk,
2.	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,
3.	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk.,
4.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk,
5.	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk,
6.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk,
7.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk,
8.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk,
9.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk,
10.	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk,
11.	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk,
12.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk,
13.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk,
14.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
15.	HMSP	PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
16.	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
17.	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
18.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
19.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
20.	MERK	PT Merck Indonesia Tbk
21.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
22.	SIDO	PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
23.	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
24.	ADES	PT Akasha Wira International Tbk,
25.	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
26.	MBTO	PT Martina Berto Tbk
27.	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
28.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
29.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
30.	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk,
31.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk,
32.	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk,

Sumber: Data Sekunder yang diolah peneliti (2022)

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Secara keseluruhan, variabel pada penelitian ini berjumlah empat variabel.

Variabel-variabel tersebut yakni *Financial Slack* (X1) dan *Firm Growth* (X2),

kemudian variabel dependen yakni Nilai Perusahaan (Y) dan variabel moderating yakni *Leverage* (Z). Adapun indikator yang digunakan dalam mengukur variabel-variabel tersebut antara lain yakni *current ratio* yang digunakan sebagai indikator variabel *financial slack*, *total asset growth* sebagai indikator *firm growth*, serta *LDAR* sebagai indikator pengukuran variabel *leverage*. Adapun nilai perusahaan diidentifikasi dengan menggunakan indikator *PBV*.

4.3 Analisis Data

4.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat analisis statistik yang biasa dimanfaatkan untuk menganalisa sebuah data penelitian. Penyajian data pada uji ini dapat dilakukan melalui bentuk tabel maupun grafik, nilai median, mean (nilai rata-rata), hingga standar deviasi (Sugiyono, 2019:207). Adapun pada penelitian ini, karakteristik sampelnya dapat diidentifikasi melalui tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>N</i>
<i>Financial Slack (X1)</i>	0,00	15,82	3,15	2,62	160
<i>Firm Growth (X2)</i>	-1,00	2,53	0,11	0,28	160
<i>Leverage (Z)</i>	0,01	0,48	0,11	0,09	160
Nilai Perusahaan (Y)	0,06	16,49	1,57	2,24	160

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Melalui tabel 4.3, dapat diidentifikasi bahwa variabel *financial slack* menghasilkan nilai maksimum sebesar 15,82 dengan nilai minimumnya 0,00. Adapun rata-rata nilai variabel *financial slack* adalah sebesar 3,15 atau setara dengan 315%. Nilai rata-rata variabel *financial slack* tersebut mencerminkan bahwa jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sampel sebesar 315% dari kewajiban lancar yang harus dipenuhi, artinya kewajiban lancar perusahaan dapat ditutupi oleh aset lancar perusahaan bahkan sisa. Ini dapat terjadi dikarenakan, aktiva lancar pada perusahaan sampel di penelitian ini jumlahnya melebihi dari utang lancar yang tersedia. Sehingga dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa tingkat *financial slack* yang ada pada perusahaan sampel penelitian ini nilainya relatif tinggi.

Dalam hal ini, tingkat *financial slack* yang tinggi tidak selalu menjadi suatu hal yang baik, dimana adanya tingkat *financial slack* yang tinggi tersebut juga dapat dimaknai bahwa perusahaan belum efisien dalam memanfaatkan aset yang dimiliki, sehingga mengakibatkan terjadinya kelebihan dana. Sehingga adanya hal ini dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian pada variabel *firm growth*, nilai minimumnya adalah sebesar -1, adapun nilai maksimumnya sebesar 2,53 dengan tingkat rata-rata keseluruhan variabel *firm growth* ini adalah sebesar 0,11 atau setara dengan 11%. Sehingga, dapat diperoleh kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimiliki perusahaan sampel terbilang relatif baik. Nilai pertumbuhan perusahaan yang baik tersebut, dapat menggambarkan bahwa perusahaan pada

sampel penelitian ini mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang cukup baik pada tahun-tahun sebelumnya.

Adapun pada nilai standar deviasi pada variabel *firm growth* adalah sebesar 0,28. Hasil uji statistik deskriptif standar deviasi pada variabel *firm growth* ini nilainya lebih tinggi daripada nilai *mean*, sehingga hal ini mengartikan bahwa variasi data variabel *firm growth* bervariasi atau tinggi.

Berikutnya pada variabel *leverage*, diketahui nilai minimumnya yakni sebesar 0,01 sedangkan untuk nilai maksimumnya yakni sebesar 0,48 dengan tingkat rata-rata keseluruhan variabel *leverage* ini adalah sebesar 0,11. Nilai rata-rata *leverage* tersebut mencerminkan bahwa total utang jangka panjang perusahaan hanya sebesar 11% dari total aset keseluruhan yang ada pada perusahaan sampel, artinya total aktiva perusahaan hanya sebesar 11% yang berasal atau dibiayai dengan utang. Nilai ini tergolong cukup kecil, sehingga dalam hal ini dapat diartikan bahwa tingkat *leverage* yang ada pada perusahaan sampel berada dalam kondisi yang relatif baik.

Adapun standar deviasi pada variabel ini nilainya masih berada dibawah dari nilai *mean* yakni sebesar 0,09. Sehingga hal ini mencerminkan bahwa variasi data variabel *leverage* tidak mempunyai kesenjangan yang terlalu jauh dari nilai yang terkecil dan terbesar.

Berikutnya untuk variabel nilai perusahaan, diketahui nilai minimumnya adalah sebesar 0,06 dan nilai maksimumnya sebesar 16,49. Adapun nilai *mean* variabel ini adalah sebesar 1,57 kali. Sedangkan nilai standar deviasi-nya adalah

sebesar 2,24. Nilai *mean* sebesar 1,57 kali, mencerminkan bahwa harga saham perusahaan sampel jumlahnya lebih besar dari nilai buku-nya. Meskipun demikian, rata-rata nilai perusahaan tersebut nilainya masih tergolong cukup rendah.

Adapun nilai standar deviasi, diketahui nilainya lebih besar dari nilai *mean*-nya. Ini berarti, variasi data yang terdapat pada variabel nilai perusahaan ini memiliki data yang bervariasi atau beragam.

4.4.2 Uji Model

Dalam mengelola data panel penelitian perlu untuk menggunakan model yang paling tepat berdasarkan pertimbangan statistik. Hal ini dilakukan supaya hasil output atau dugaan yang diperoleh dapat tepat dan efisien. Adapun dalam penelitian ini, beberapa uji model yang dilakukan yakni sebagai berikut:

4.3.2.1 Chow Test (Likelihood Test)

Dalam hal ini *Chow Test* digunakan untuk membandingkan *CEM* terhadap *FEM*. Berikut ini merupakan *output* dari pengujian *Chow Test*:

Tabel 4.4 Hasil *Chow Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.762548	(31,125)	0.0000
Cross-section Chi-square	353.764828	31	0.0000

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Dari tabel 4.4 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa hasil probabilitas *Chow Test* pada penelitian ini sebesar $0,0000 < (\alpha) 0,05$. Sehingga

keputusan yang didapatkan adalah H_a diterima (menggunakan *FEM*) dan H_0 ditolak. Dikarenakan hasil uji yang didapat menggunakan *FEM* maka, pengujian ini harus dilanjutkan pada tahap *Uji Hausman*.

4.3.2.2 Hausman Test

Dalam hal ini *Hausman Test* digunakan untuk membandingkan *FEM* terhadap *REM*. Adapun hasil dari uji ini dapat diidentifikasi melalui tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.433197	3	0.6978

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Dari tabel 4.5 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa nilai probabilitas *Hausman Test* ini adalah sebesar $0,6978 > (\alpha) 0,05$. Dimana ini berarti keputusan yang diperoleh adalah menolak H_0 dan menerima H_a (menggunakan *REM*). Dikarenakan hasil uji yang didapat menggunakan *Random Effect Model (REM)* maka, pengujian ini harus dilanjutkan pada tahap uji *Lagrange Multiplier (LM)*.

4.3.2.3 Lagrange Multiplier (LM Test)

Dalam hal ini *LM Test* dimanfaatkan untuk membandingkan *REM* terhadap *CEM*. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *Lagrange Multiplier Test*:

Tabel 4.6 Hasil Lagrange Multiplier Test

	Cross-section	Period	Both
Breusch-Pagan	232.4069 (0.0000)	1.807682 (0.1788)	234.2146 (0.0000)
Honda	15.24490 (0.0000)	-1.344501 (0.9106)	9.829065 (0.0000)
King-Wu	15.24490 (0.0000)	-1.344501 (0.9106)	3.888374 (0.0001)

Sumber : *Eviews* 10 (2023)

Melalui tabel 4.6 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa hasil uji *LM Test* dalam penelitian ini memiliki nilai *Breusch-Pagan* sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga keputusan yang diperoleh menolak H_0 dan menerima H_a (menggunakan *REM*).

Dari ketiga uji model sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan bahwa estimasi model yang tepat dan baik untuk data penelitian ini adalah dengan menggunakan *REM*.

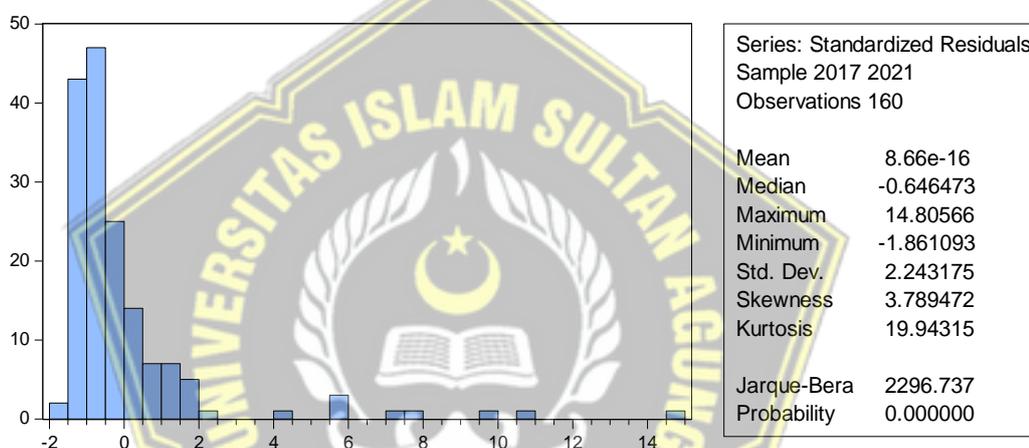
4.4.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian model sebelumnya, diketahui bahwa model estimasi terbaik yang diperoleh adalah dengan menggunakan model *random effect*. Dimana pada metode *random effect* ini tidak diharuskan untuk melakukan uji asumsi klasik (Melati dan Suryowati, 2018; Kosmaryati et al., 2019). Meskipun demikian, dalam hal ini peneliti tetap mencoba untuk menggunakan tahapan asumsi klasik seperti uji normalitas data, multikolinearitas serta pengujian heteroskedastisitas. Adapun hasil pengujiannya sebagai berikut:

4.3.3.1 Uji Normalitas

Tahapan normalitas data ini, dimanfaatkan untuk mendekteksi apakah di dalam model, terdapat distribusi normal pada variabel pengganggu atau residual (Ghozali, 2018:161). Pada penelitian ini, hasil uji ini dapat diidentifikasi melalui gambar berikut:

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

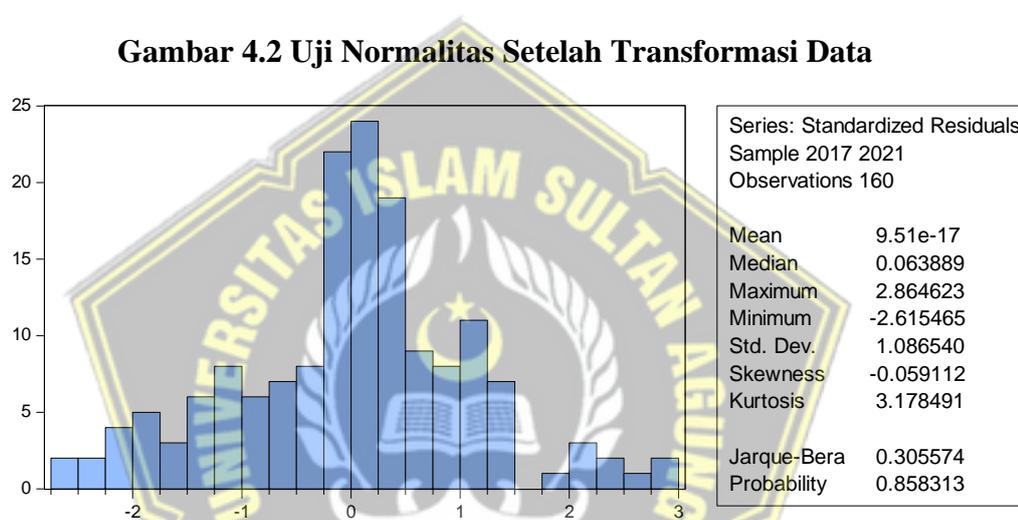


Sumber : *Eviews 10* (2023)

Dari gambar 4.1 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa hasil uji Normalitas yang sudah dilakukan menghasilkan *probability value* sebesar $0,000000 < 0,05$. ini berarti data residual belum terdistribusi normal. Dengan demikian, perlu untuk dilakukan penormalan data, salah satunya yakni dengan menggunakan metode Transformasi.

Metode Transformasi data merupakan salah satu metode untuk dapat mengatasi permasalahan data yang tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018:34). Untuk mengetahui jenis transformasi yang akan digunakan, diperlukan untuk mengidentifikasi bentuk dari kecondongan grafik

histogram. Pada penelitian ini peneliti telah mengidentifikasi bahwa kecondongan grafik histogram dari gambar 4.1 diidentifikasi berbentuk *Substantial Positive Skewness*, yang artinya bentuk transformasi yang tepat untuk digunakan adalah Logaritma natural (Ln) atau Logaritma 10. Berikut merupakan hasil normalitas data setelah data variabel dependen dilakukan transformasi.



Sumber : *Eviews 10* (2023)

Dari gambar 4.2 sebelumnya, dapat diidentifikasi bahwa hasil *probability* uji ini sebesar 0,858313 yakni lebih dari alpha 0,05. Sehingga dengan hal ini, diperoleh kesimpulan bahwa data sudah terdistribusi normal.

4.3.3.2 Uji Multikolinearitas

Tahap uji multikolinearitas ini digunakan untuk menguji keberadaan korelasi antar variabel X (*independent*) yang terdapat pada model regresi penelitian. Adapun dasar pengambilan dalam uji multikolinearitas yakni, apabila *corelation value* antar variabel tidak melebihi 0,90 maka dapat

dikatakan tidak terjadi korelasi yang tinggi (Ghozali, 2018:107). Berikut merupakan *output* dari pengujian ini:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

	LN _Y	X ₁	X ₂	Z
LN _Y	1.000000	-0.073560	0.128138	0.117878
X ₁	-0.073560	1.000000	-0.111883	-0.046821
X ₂	0.128138	-0.111883	1.000000	0.390674
Z	0.117878	-0.046821	0.390674	1.000000

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Melalui hasil uji sebelumnya, dapat diidentifikasi bahwa nilai *corelation* antar ke dua variabel independen X₁ dengan X₂ ataupun sebaliknya, memiliki nilai sebesar -0,111883. Dimana nilai *corelation* ini nilainya tidak melebihi angka 0,90. Sehingga, dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen penelitian tidak memiliki tingkat korelasi yang tinggi dari antar variabelnya.

4.3.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam model regresi, uji ini dimanfaatkan untuk menentukan apakah variansi residual satu pengamatan mempunyai kemiripan dengan variansi yang ada di pengamatan lainnya (Ghozali, 2018:137). Uji heteroskedastisitas melalui program *Eviews* dapat dilakukan melalui uji *glejser* (secara manual). Berikut merupakan *output* dari pengolahan uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.023103	0.148615	6.884241	0.0000
X1	-0.034950	0.027063	-1.291462	0.1985
X2	0.221144	0.118959	1.858985	0.0649
Z	-0.963401	0.561513	-1.715724	0.0882

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Melalui output tabel 4.8 tersebut, dapat diperoleh bahwa p-value (nilai probabilitas) variabel *financial slack* (X1) adalah sebesar 0,1985, X2 (*firm growth*) sebesar 0,0649 dan p-value variabel Z adalah sebesar 0,0882. Diketahui *probability value* ketiga variabel ini nilainya diidentifikasi lebih tinggi dari nilai alpha 0,05. Dengan hal ini dapat dimaknai bahwa, data penelitian sudah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.4.4 Analisis Persamaan Regresi (MRA)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *financial slack* (X1) dan *firm growth* (X2) terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan *leverage* sebagai variabel pemoderasi, dengan objek penelitiannya yakni perusahaan *consumer goods* yang ada di BEI 2017-2021.

Adapun uji regresi untuk variabel moderasi (*leverage*), pada penelitian ini menerapkan metode uji interaksi atau yang lebih dikenal dengan sebutan *uji MRA*. Dimana dalam persamaan model regresi ini terdapat unsur interaksi, terhadap dua variabel atau lebih antara variabel *independent* (*financial slack* dan *firm growth*) dengan variabel moderasi (*leverage*). Adapun dalam

penelitian ini, hasil persamaan regresi dapat diketahui melalui tabel 4.9 di bawah ini:

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.342296	0.247254	1.384390	0.1682
X1	-0.126299	0.041763	-3.024149	0.0029
X2	0.391417	0.275566	1.420411	0.1575
X1*Z	0.567223	0.160430	3.535636	0.0005
X2*Z	0.161200	0.782760	0.205938	0.8371

Sumber : *Eviews* 10 (2023)

Berdasarkan tabel 4.9 sebelumnya, berikut merupakan bentuk persamaan regresinya:

$$\ln(Y) = 0,342296 - 0,126299 X1 + 0,391417 X2 + 0,567223 X1*Z + 0,161200 X2*Z$$

Persamaan regresi ini dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Hasil konstanta (c) pada penelitian ini sebesar 0,342296. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila X1 (variabel *financial slack*), *firm growth* (X2), variabel interaksi *financial slack* dan *leverage* (X1*Z) serta variabel interaksi *firm growth* dan *leverage* (X2*Z) bernilai nol, maka nilai atau besarnya variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,342296.
2. Hasil koefisien nilai regresi variabel *financial slack* (X1) adalah sebesar -0,126299. Hal ini berarti bahwa, setiap variabel *financial slack* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka dapat mengakibatkan

terjadinya penurunan terhadap nilai perusahaan sebanyak 12,62% dan sebaliknya.

3. Hasil koefisien regresi variabel *firm growth* (X2) adalah sebesar 0,391417. Ini berarti bahwa, setiap peningkatan sebesar 1% pada variabel *firm growth*, dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan sebesar 39,14% dan sebaliknya.
4. Hasil koefisien variabel *financial slack* yang dimoderasi *leverage* (X1*Z) adalah sebesar 0,567223. Ini berarti bahwa ketika *financial slack* yang dimoderasi *leverage* mengalami kenaikan 1%, hal ini dapat menjadikan nilai perusahaan meningkat sebesar 56,72% dan sebaliknya.
5. Hasil koefisien variabel *firm growth* yang dimoderasi *leverage* (X2*Z) adalah sebesar 0,161200. Ini berarti bahwa ketika *firm growth* yang dimoderasi *leverage* mengalami kenaikan 1%, hal ini dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan sebesar 16,12% dan sebaliknya.

4.4.5 Uji Hipotesis

Dilakukannya pengujian hipotesis dimaksudkan untuk dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh *financial slack* dan *firm growth* pada nilai perusahaan dengan adanya variabel moderasi *leverage*. Dalam hal ini terdapat tiga tahapan pengujian antara lain sebagai berikut:

4.3.5.1 Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Pengujian ini digunakan untuk mengidentifikasi kemampuan model penelitian dalam menjelaskan tingkat variasi pada variabel dependen (nilai perusahaan) menggunakan variabel *financial slack*, *firm growth* dan *leverage*. Kriteria pengujian ini apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka hal ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini dikatakan layak digunakan. Berikut *output* uji F pada penelitian ini:

Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F

R-squared	0.127984	Mean dependent var	-0.020034
Adjusted R-squared	0.099672	S.D. dependent var	0.400542
S.E. of regression	0.380057	Sum squared resid	22.24429
F-statistic	4.520456	Durbin-Watson stat	1.881432
Prob(F-statistic)	0.000713		

Sumber : *Eviews* 10 (2023)

Dari tabel 4.10 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa nilai probabilitas F-statistic sebesar $0,000713 < 0,05$. Ini berarti model regresi pada penelitian ini yakni variabel *financial slack*, *firm growth* dan *leverage*, memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan. Sehingga dalam hal ini, dapat diperoleh kesimpulan bahwa model regresi dapat dikatakan layak untuk digunakan.

4.3.5.2 Uji Statistik t (parsial)

Uji t merupakan tahap pengujian yang biasa digunakan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen (*financial slack* dan *firm growth*) dengan variabel dependennya (*nilai perusahaan*) (Ghozali,

2018:98). Uji statistik t ini dapat dilakukan dengan menggunakan kriteria signifikansi atau *probability value* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Adapun hasil pengujian statistik t ini dapat diidentifikasi melalui tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.342296	0.247254	1.384390	0.1682
X1	-0.126299	0.041763	-3.024149	0.0029
X2	0.391417	0.275566	1.420411	0.1575
X1*Z	0.567223	0.160430	3.535636	0.0005
X2*Z	0.161200	0.782760	0.205938	0.8371

Sumber : *Eviews* 10 (2023)

1) Hasil Uji Hipotesis Pertama (H1)

Melalui tabel 4.11 sebelumnya, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi uji statistik t pada variabel *financial slack* (X1) adalah sebesar -0,126299 dengan tingkat probabilitasnya sebesar $0,0029 < \alpha 0,05$. Nilai tersebut dapat menunjukkan bahwa variabel *financial slack* (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat diperoleh kesimpulan bahwa pernyataan hipotesis pertama (H1), yang menunjukkan *financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak.

2) Hasil Uji Hipotesis Kedua (H2)

Melalui tabel 4.11 sebelumnya, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi uji statistik t pada variabel *firm growth* (X2) adalah sebesar 0,391417 dengan tingkat probabilitasnya sebesar $0,1575 >$

alpha 0,05. Sehingga hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel *firm growth* (X_2) ini tidak dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa pernyataan hipotesis kedua, yakni *firm growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak.

3) Hasil Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Melalui tabel 4.11 sebelumnya, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi uji statistik t pada variabel interaksi *financial slack* dengan *leverage* ($X_1 * Z$) adalah sebesar 0,567223 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0,0005. Ini berarti nilai probabilitas tersebut berada di bawah nilai alpha 0,05, sehingga hal ini dapat diidentifikasi bahwa variabel interaksi antara *financial slack* dengan *leverage* ($X_1 * Z$) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat diperoleh kesimpulan bahwa pernyataan hipotesis ketiga, yang menyatakan *leverage* mampu memoderasi pengaruh *financial slack* terhadap nilai perusahaan, diterima.

4) Hasil Uji Hipotesis Keempat (H4)

Melalui tabel 4.11 sebelumnya, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi uji statistik t pada variabel interaksi *firm growth* dengan *leverage* ($X_2 * Z$) adalah sebesar 0,161200 dengan tingkat probabilitasnya sebesar $0,8371 > \alpha 0,05$ yang mana hal ini dapat diartikan bahwa variabel interaksi antara *firm growth* dengan

leverage ($X_2 \cdot Z$) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Sehingga dengan ini diperoleh kesimpulan bahwa, hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.

4.3.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui besarnya tingkat kemampuan *independent variable* dalam menjelaskan *dependent variable* penelitian. Adapun hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) ini dapat dilihat melalui nilai R-square tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.127984	Mean dependent var	-0.020034
Adjusted R-squared	0.099672	S.D. dependent var	0.400542
S.E. of regression	0.380057	Sum squared resid	22.24429
F-statistic	4.520456	Durbin-Watson stat	1.881432
Prob(F-statistic)	0.000713		

Sumber : *Eviews 10* (2023)

Dari tabel 4.12 tersebut, dapat diidentifikasi bahwa nilai R-squared adalah sebesar 0,127984 atau setara dengan 12,79%. Hal ini menunjukkan bahwa *independent variable* penelitian dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 12,79%. Sedangkan sisanya yakni sebesar 87,21% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kemampuan menjelaskan variabel *financial slack*, *firm growth* dan *leverage* dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan relatif rendah.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh *Financial Slack* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *financial slack* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, meningkatnya *financial slack*, mampu menjadikan menurunnya nilai perusahaan. Begitupun dengan sebaliknya, apabila tingkat *financial slack* di suatu perusahaan menurun atau rendah nilainya, maka nilai perusahaan dapat menjadi meningkat. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa, adanya *financial slack* pada suatu perusahaan dapat menjadi sebuah sinyal yang negatif bagi pasar.

Ini dikarenakan, meskipun perusahaan yang mengalami kondisi *financial slack* dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai tingkat *likuiditas* yang baik, yang mana ini merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Akan tetapi di sisi lain, adanya tingkat *likuiditas* yang semakin besar nilainya, juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana yang tidak dimanfaatkan secara optimal (sedikitnya aktivitas operasional perusahaan) yang disebabkan oleh kurang efisiennya manajemen perusahaan dalam mengelola asetnya tersebut.

Pemanfaatan dana yang tidak optimal tersebut atau banyaknya dana yang menganggur, juga dapat mempengaruhi potensi laba yang didapat perusahaan di masa depan nanti. Dimana semakin kecil tingkat laba yang dihasilkan, maka semakin kecil juga *return* investasi yang diperoleh. Sehingga dalam hal ini, dengan adanya kondisi *financial slack* tersebut akan menjadikan investor kurang

tertarik terhadap perusahaan, yang kemudian akan berimbas pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Altaf dan Shah (2017) serta Hailu, et al (2020) yang menyatakan bahwa *financial slack* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga, didukung oleh adanya pernyataan dimana *financial slack* atau kelebihan sumber daya keuangan memiliki dampak negatif karena dapat memperlambat reaksi perusahaan terhadap perubahan lingkungan (Rafailov, 2017).

4.4.2 Pengaruh *Firm Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, tinggi rendahnya *firm growth*, tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga dalam hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa, *firm growth* tidak dapat menjadi sebuah sinyal bagi pasar terkait baik buruknya kinerja suatu perusahaan, sehingga adanya *firm growth* ini tidak dapat mengakibatkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan disatu sisi pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Akan tetapi, disisi lain semakin cepat dan tinggi pertumbuhan perusahaan, maka dapat menjadikan semakin tinggi juga tingkat kebutuhan dana yang diperlukan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Adanya kebutuhan dana yang besar tersebut, menjadikan perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan labanya untuk membiayai pengembangan

bisnisnya (investasi) terlebih dahulu, daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

Dimana dalam hal ini, adanya aktivitas investasi tersebut di satu sisi dapat memungkinkan perusahaan memperoleh aset yang lebih tinggi. Namun disisi lain, apabila pelaksanaan investasi tersebut tidak berjalan secara efektif (tidak optimal), maka adanya hal tersebut juga tidak dapat menjadikan nilai perusahaan menjadi meningkat. Oleh sebab itu, tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak mampu menjadi sinyal akan baik buruknya kinerja suatu perusahaan. Sehingga adanya *firm growth* ini tidak dianggap investor sebagai alasan dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan.

Adapun hasil penelitian ini telah sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yee, et al (2018), Dang, et al (2019) dan Antoro, et al (2020) yang menyatakan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.3 Peran *Leverage* Dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Slack* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* mampu memoderasi pengaruh *financial slack* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, adanya penggunaan *leverage* pada perusahaan dengan kondisi *financial slack*, akan dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sehingga dengan demikian, adanya *leverage* pada *financial slack* mampu menjadi sebuah sinyal yang positif bagi investor terkait kinerja suatu perusahaan.

Ini karena penggunaan modal atau aset yang dibiayai dari utang dapat menjadikan perusahaan berpeluang untuk menjalankan usahanya secara maksimal karena adanya ketersediaan dana tambahan, hal ini kemudian menjadikan perusahaan juga berpeluang untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan, dapat menjadikan pasar tertarik dikarenakan adanya peluang terhadap tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dari kegiatan investasi yang telah dilakukan, sehingga adanya hal ini mampu menjadikan nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini didukung dengan adanya pernyataan dimana pemanfaatan utang pada struktur modal dianggap dapat membantu arus kas di masa depan (Fajaria dan Isnalita, 2018; Rahim et al., 2021).

Selain itu, pertumbuhan utang dalam batas tertentu (tidak lebih dari 50%) menunjukkan adanya tata kelola perusahaan yang baik, yang mana hal ini dapat menciptakan kepercayaan pihak ketiga. Sehingga adanya *financial slack* yang didukung kepercayaan pihak ketiga dari *leverage* tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.4 Peran *Leverage* Dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, penggunaan *leverage* pada perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang, tidak akan berpengaruh pada peningkatan ataupun penurunan pada nilai perusahaan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa, pertumbuhan aset

yang didukung dengan pertumbuhan utang tidak dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor terkait kinerja suatu perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan dana yang lebih untuk melakukan ekspansi, sehingga mengakibatkan tingginya tingkat penggunaan utang (Fauziah dan Sudiyatno, 2020).

Perusahaan yang memanfaatkan utang untuk membiayai ekspansi pada perusahaannya di satu sisi akan mampu membantu perusahaan dalam memperoleh serta meningkatkan aset atau keuntungan bagi perusahaan di kemudian hari. Namun disisi lain, tingginya tingkat penggunaan *leverage* juga dapat mengakibatkan semakin tingginya risiko bisnis yang mungkin dihadapi perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya tingkat penggunaan *leverage* yang ada pada perusahaan. Akan tetapi, investor hanya menilai seberapa baik perusahaan tersebut mampu memanfaatkan *leverage*-nya secara efektif dan efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya penggunaan *leverage* pada *firm growth* ini tidak dapat menjadi pengaruh atau tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Selain itu dalam penelitian ini, adanya *firm growth* sendiri tidak menunjukkan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sehingga dengan adanya *leverage* ini juga, tidak mampu memperkuat *firm growth* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari pengujian dan hasil analisis penelitian ini, maka kesimpulan yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- 1) *Financial Slack* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti, adanya kondisi *financial slack* pada suatu perusahaan dapat menjadi sebuah sinyal yang negatif bagi pasar terkait kinerja atau nilai perusahaan tersebut. Dengan demikian, hal ini akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.
- 2) *Firm Growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini berarti, *firm growth* tidak dapat menjadi sebuah sinyal yang positif maupun negatif bagi pasar terkait baik atau buruknya kinerja atau nilai perusahaan. Sehingga dengan demikian, adanya *firm growth* tidak akan berdampak pada nilai perusahaan.
- 3) *Financial Slack* (CR) yang dimoderasi oleh *Leverage* (Z) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini berarti, *leverage* mampu memoderasi dalam pengaruh *financial slack* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, adanya *leverage* pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial slack* dapat menjadi sebuah sinyal yang positif bagi pasar terkait kinerja atau nilai perusahaan tersebut, dimana hal ini dapat menjadikan nilai perusahaan menjadi meningkat. Sehingga

dapat diperoleh kesimpulan, adanya temuan penelitian ini mampu memberikan jawaban atas adanya kesenjangan (*Research gap*) dari hasil penelitian terdahulu.

- 4) *Firm Growth* (TAG) yang dimoderasi oleh *Leverage* (Z) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini berarti, *leverage* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, adanya *leverage* pada perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang tidak dapat menjadi sinyal bagi pasar terkait kinerja atau nilai perusahaan. Sehingga, nilai perusahaan tidak akan meningkat. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum mampu memberikan jawaban atas adanya kesenjangan (*Research gap*) dari hasil penelitian terdahulu.

5.2 Implikasi

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajemen perusahaan sebaiknya perlu untuk menjaga tingkat *current ratio* perusahaan agar nilainya selalu optimal. Ini karena nilai rasio lancar yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kondisi *financial slack*, yang mana pada kondisi tersebut akan direspon sebagai sinyal yang negatif oleh pasar sehingga mengakibatkan kurang percayanya investor akan prospek perusahaan kedepan. Sehingga hal ini dapat menjadikan nilai perusahaan menurun.

Adapun bagi Investor, sebaiknya perlu untuk mempertimbangkan informasi *leverage* pada perusahaan dengan kondisi *financial slack* ataupun pada perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang. Hal ini karena, disatu sisi meskipun

penggunaan *leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan semakin tingginya risiko bisnis yang akan dihadapi. Namun disisi lainnya, penggunaan *leverage* yang dikelola secara efektif dan efisien, dapat membantu perusahaan memiliki kemudahan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya secara maksimal dikarenakan adanya ketersediaan dana tambahan. Sehingga perusahaan juga dapat berpeluang untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga. Dengan demikian, posisi investor pun juga dapat diuntungkan karena adanya potensi perolehan *return* investasi yang tinggi juga di kemudian hari.

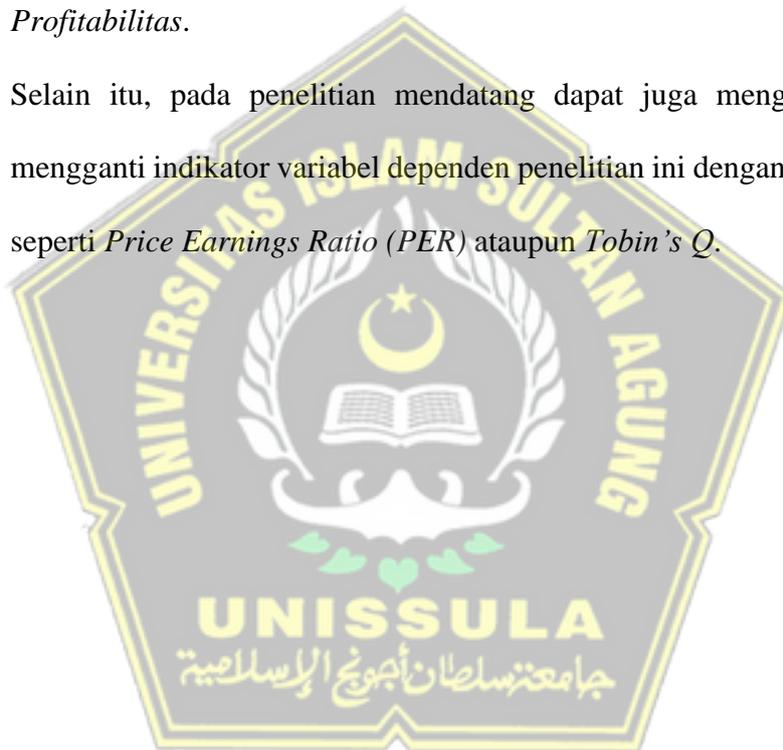
5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yang pertama yakni penelitian ini hanya membahas mengenai keterkaitan variabel *financial slack* dan *firm growth* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *leverage*. Kedua, pada penelitian ini hasil uji (R^2) yang diperoleh hanya sebesar 12 % saja, hal ini berarti masih banyak faktor atau variabel-variabel lainnya diluar penelitian yang diduga dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, objek penelitian yang digunakan belum mencakup seluruh sektor yang ada di perusahaan manufaktur, dimana pada penelitian yang dilakukan ini, hanya menggunakan satu sektor saja, tepatnya yakni sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang ada di BEI dari tahun 2017-2021.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan dari keterbatasan penelitian yang ada, dalam hal ini terdapat usulan atau saran untuk dapat dijadikan referensi untuk penelitian mendatang, beberapa diantaranya yakni sebagai berikut:

- 1) Untuk penelitian kedepan sebaiknya perlu untuk menambahkan atau menggunakan variabel independen lainnya yang diduga dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan, salah satunya yakni *Good Corporate Governance (GCG)*.
- 2) Untuk penelitian berikutnya dapat juga menggunakan atau mengganti variabel moderasi selain *leverage*, salah satunya yakni dengan *Profitabilitas*.
- 3) Selain itu, pada penelitian mendatang dapat juga menggunakan atau mengganti indikator variabel dependen penelitian ini dengan alat ukur lain, seperti *Price Earnings Ratio (PER)* ataupun *Tobin's Q*.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Slehat, Z. A. F., Zaher, C., Fattah, A., & Box, P. O. (2020). Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: Evidence from industrial sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109-120.
- Altaf, N., & Shah, F. (2017). Slack heterogeneity and firm performance: Investigating the relationship in Indian context. *Research in International Business and Finance*, 42, 390-403.
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(09), 36-43.
- Aprilyani, I., Widyarti, M. T. H., & Hamida, N. (2021). The effect of erm, firm size, leverage, profitability and dividend policy on firm value (evidence from food & beverage sub sector companies listed in IDX 2015-2019). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 4(1), 65-75.
- Bae, S. M., Masud, M., Kaium, A., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability*, 10(8), 2611.
- Bentley, F. S., & Kehoe, R. R. (2020). Give them some slack—They're trying to change! The benefits of excess cash, excess employees, and increased human capital in the strategic change context. *Academy of Management Journal*, 63(1), 181-204.
- Butar, L. K. B., & Sadalia, I. (2019). Pengaruh Leverage dan Kualitas Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Maritime and Education*, 1(1), 18-23.
- Carnes, C. M., Xu, K., Sirmon, D. G., & Karadag, R. (2019). How competitive action mediates the resource slack–performance relationship: A meta-analytic approach. *Journal of Management Studies*, 56(1), 57-90.
- Chen, Y., Weston, J. F., & Altman, E. I. (1995). Financial distress and restructuring models. *Financial Management*, 57-75.
- DANG, H. N., NGUYEN, T. T. C., & TRAN, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63-72.

- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144-160.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does Capital Structure Affect Firm Value in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33-41.
- Deb, P., David, P., & O'Brien, J. (2017). When is cash good or bad for firm performance?. *Strategic Management Journal*, 38(2), 436-454.
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. B. N. (2019). The influence of corporate social responsibility disclosure, managerial ownership and firm size on firm value in indonesia stock exchange. *The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange*, 9(9), 159-171.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, N. I. D. N. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 9(2), 107-118.
- Frederica, D. (2019). The Impact of Investment Opportunity Set and Cost Of Equity Toward Firm Value Moderated By Information Technology Governance. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1(1), 1-12.
- Gaio, C., & Henriques, R. (2020). Social Responsibility and Financial Performance: The Case of STOXX Europe Index. *Corporate Social Responsibility*.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grüner, A., & Raastad, I. (2018). Financial slack and firm performance during economic downturn. *GSL Journal of Business Management and Administrative Affairs*, 1(1), 1-7.

- Hailu, D. H., Wang, M., Ibrahim, A. A., & Ayalew, M. M. (2020). Financial slack and firm performance: Evidence from Africa. *Global journal of management and business research*.
- Heryana, T., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2020). The mediating effect of intellectual capital disclosure between firm characteristics and firm value: empirical evidence from Indonesian company with non-recursive model analysis. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 14-25.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different?. *The Journal of Economic Asymmetries*, 21, e00147.
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2021). Dynamic modelling of the relationship between financial leverage and firm value of selected firms quoted on the Nigerian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478)*, 10(3), 259-275.
- Jihadi, M., VILANTIKA, E., HASHEMI, S. M., Arifin, Z., BACHTIAR, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
- Karnawati, Y. (2018). Faktor–Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Manajemen Laba Dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur). *Jurnal Ekonomi*, 9(2), 163-176.
- Kartikasari, E. D., Hermantono, A., & Mahmudah, A. (2019). Good Corporate Governance, Devidend, Leverage, and Firm Value. *International Research Journal of Business Studies*, 12(3), 301-311.
- Kemenperin.go.id. (2022, 10 Februari). Industri Manufaktur Indonesia Semakin Ekspansif. Diakses pada 21 Maret 2022, dari <https://kemenperin.go.id/artikel/23125/Industri-Manufaktur-Indonesia-Semakin-Ekspansif>
- Kosmaryati, K., Handayani, C. A., Isfahani, R. N., & Widodo, E. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 10-20.

- Li, J., Tang, J., Jiang, L., Yen, D. C., & Liu, X. (2019). Economic success of physicians in the online consultation market: a signaling theory perspective. *International Journal of Electronic Commerce*, 23(2), 244-271.
- Lin, W. L., Ho, J. A., Ng, S. I., & Lee, C. (2019). Does corporate social responsibility lead to improved firm performance? The hidden role of financial slack. *Social Responsibility Journal*.
- Luckyardi, S., Agustini, K., Nugraha, N., & Sari, M. (2021). THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE IN AGRICULTURAL SECTOR. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 11(1), 1-20.
- MAGRHIBI, R., & Malini, H. (2022). Macro Variable and Investment Decisions Effect on Company Value. *Tanjungpura International Journal on Dynamics Economics, Social Sciences and Agribusiness*, 2(2), 1-21.
- Melati, P. M., & Suryowati, K. (2018). Aplikasi Metode Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect untuk Menganalisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Kemiskinan Kabupaten/Kota di Jawa Tengah dan Daerah Istimewa Yogyakarta. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 3(01), 41-51.
- Munawar, A. (2020, May). Determinants of Corporates Leverage in Indonesia. In 2nd International Seminar on Business, Economics, Social Science and Technology (ISBEST 2019) (pp. 302-306). Atlantis Press.
- Nguyen, T. T., Nguyen, H. P., Nguyen, L. B., Vu, N. T., & Le, T. U. (2020). The Relationship Between Capital Structure and Firm Value: Cases of Listed Companies in The Food and Beverages Industry in Vietnam. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(1).
- Odum, A. N., Odum, C. G., & Okoye, G. O. (2019). The Impact of Financial Slack on Firm Performance in a Recessed Economy: The Nigerian Experience. *Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research*, 1(2), 69-76.
- Pasaribu, M. S., & Haryanto, M. (2018). PENGARUH FINANCIAL SLACK TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 530-538.

- Piccolo, J. D., Dal Magro, C. B., Da Silva, T. P., & Bernardo, L. (2018). The influence of the financial slack on the economical performance of Brazilian and Chilean companies. *Cuadernos de Economía*, 41(115), 19-30.
- Prabowo, B., Suryana, A. K. H., & Theorupun, M. S. (2022). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DEBT TO TOTAL ASSET RATIO (DAR), LONG TERM DEBT TO EQUITY RATIO (LDER) DAN LONG TERM DEBT TO TOTAL ASSET RATIO (LDAR) TERHADAP PROFITABILITAS ROE PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EKOBIS: Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), 16-24.
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145-155.
- Rafailov, D. (2017). Financial slack and performance of Bulgarian firms. *Journal of Finance and Bank Management*, 5(2), 1-13.
- Rahim, A., Khan, M. M., Iftikhar, W., Ashraf, S., & Mehmood, S. (2021). AN IMPLICATION OF SIGNALING THEORY TO EXAMINE IMPACTS OF FINANCIAL LEVERAGE ON FIRM PERFORMANCE: A STUDY OF ISLAMIC BANKS IN ASIAN REGION. *PSYCHOLOGY AND EDUCATION*, 58(2), 6700-6721.
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2019). The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From The Food and Beverages Industry Listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173-191.
- Shuaibu, K., Ali, I., & Amin, I. M. (2019). Company attributes and firm value of listed consumer goods companies in Nigeria. *Journal of Research in Humanities and Social Science*, 7(5), 40-49.
- Soerzawa, D., Yusmaniarti, Y., & Suhendra, C. (2018). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 367-377.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, cv
- Syahrial, M. S., Yuliansyah, Y., & Sudrajat, S. (2020). The Effect of Company Growth on Firm Value with Debt Policy as Moderation in Service Sector

- Industries. *International Journal for Innovation Education and Research*, 8(8), 445-453.
- Tabassam, A. H., & Khan, S. (2021). Corporate Governance and Firm Performance: Exploring the Mediating Role of Financial Slack. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(2), 511-522.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm value: impact of investment decisions, funding decisions and dividend policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158-163.
- Ulum, A. S. (2021). Pattern of Relationship Between Macro Economics, Capital Structure, Profitability, And Firm Value of Manufacturing Companies. *International Journal of Business Marketing and Management*, 6(1), 70-80.
- Umar, R. F., Machmud, R., & Pakaya, S. I. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Pandemi Virus Covid-19. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 4(3), 13-24.
- WAHYUDI, S. (2018). Analysis of effect of firm size, institutional ownership, profitability, and leverage on firm value with corporate social responsibility (csr) disclosure as intervening variables (study on banking companies listed on bei period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2).
- Wasisto, A. G., & Rizal, N. A. (2021). Analisis Determinan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur pada 2014-2019. *Journal of Business and Banking*, 10(2), 291-311.
- Widyanthi, Ni Made Dewi Gita dan Gede Merta Sudiarta. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 4, 2018: 2196-2225 ISSN : 2302-8912.
- Xiao, L., Bai, M., Qin, Y., Xiong, L., & Yang, L. (2021). Financial slack and inefficient investment decisions in China. *Managerial and Decision Economics*, 42(4), 920-941.
- Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M. (2018). Tax avoidance, corporate governance and firm value in the digital era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175.