

PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA *AIRLINES COMPANY LISTED IDX 2011-2020*

Nur Laili Fitriana

Universitas Negeri Surabaya

nur.18101@mhs.unesa.ac.id

Purwohandoko Purwohandoko

Universitas Negeri Surabaya

purwohandoko@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to analyse the influence of leverage, liquidity, and profitability on a firm value on the airline's company listed IDX 2011-2020. The firm value is the fair market value of the share price and is a benchmark of the company's management success. The PBV ratio states firm value as a dependent variable in this study. This research is causal research with quantitative and secondary data types. This study used a multiple linear regression method that SPSS measured as its analytical tool with the population in the form of all airlines listed on the IDX. The sampling method is purposive, resulting in 3 sample companies with codes GIAA, IATA, and CMPP. The results show that leverage proxied by DER has a significant effect on firm value. At the same time, there is no significant effect of liquidity proxied by CR and profitability proxied by ROE on firm value. Based on the result of this study, a company should determine their equity structure, use current assets well, and choose reinvestment than distributing cash dividends as an effort to improve its firm value.

Keywords: airlines company; firm value; leverage; liquidity; profitability.

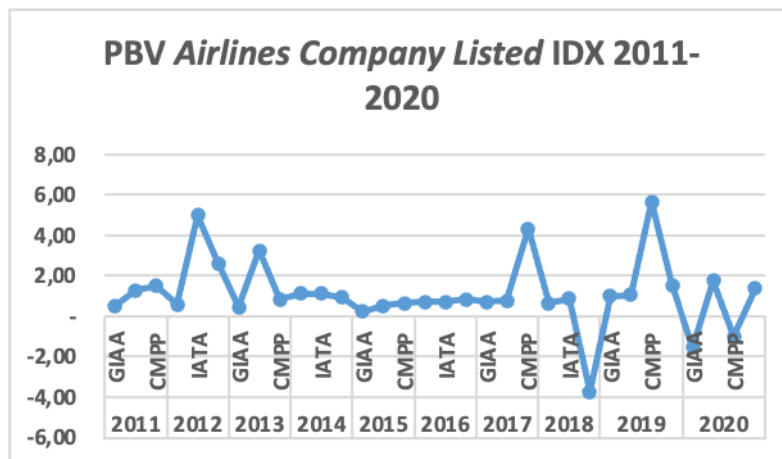
PENDAHULUAN

Perkembangan industri adalah salah satu aspek yang harus dicapai pemerintah Indonesia sebagai usaha untuk mewujudkan target perekonomian negara pada 2045 yaitu sebagai negara yang akan menduduki peringkat keempat dunia dalam hal perekonomian, seakan ingin mendukung target tersebut, industri-industri di Indonesia kini bersaing untuk meningkatkan kualitas atau nilai perusahaan masing-masing (KPPU, 2021). Brigham & Houston (2018) menyatakan bahwa sejalan dengan target pemerintah, fokus utama dari tujuan keuangan perusahaan publik yaitu untuk memaksimalkan nilai serta kesejahteraan bagi para investor, maka seorang manager keuangan harus bisa menciptakan keputusan-keputusan yang tepat terkait dengan pasar keuangan yang merupakan salah satu penentu nilai pemegang saham, yang mana nilai pemegang saham tersebut berbanding lurus dengan nilai perusahaan (Chasanah, 2018).

Nilai perusahaan adalah sebuah tolok ukur keberhasilan manajemen perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham dari suatu perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Menurut Mayogi & Fidiana (2016), prestasi perusahaan dapat dilihat salah satunya melalui nilai perusahaan. Selain itu, menurut Anisyah & Purwohandoko (2017), pengambilan keputusan investasi seorang investor juga ditentukan melalui harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan, oleh karena nilai sebuah perusahaan penting untuk diketahui dan diteliti. Salah satu di antara beberapa teknik atau metode pengukuran nilai perusahaan yaitu PBV atau *Price to Book Value* (Yanti & Darmayanti, 2019).

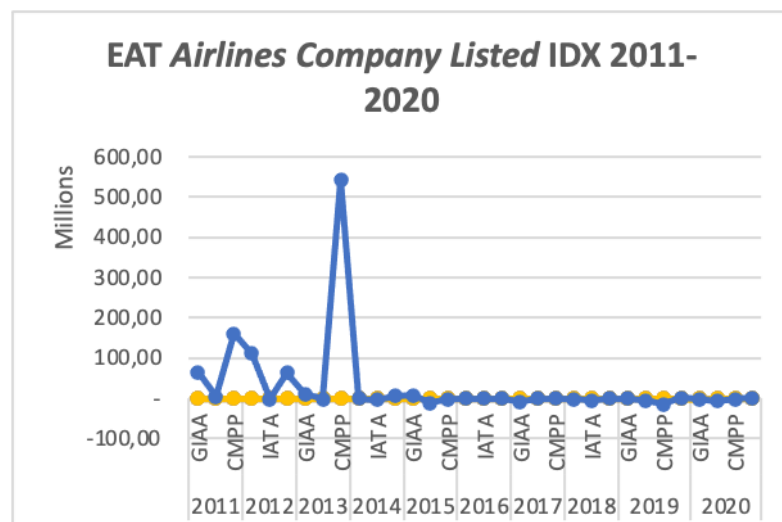
Berdasarkan penelitian Febriana *et al.*, (2016), nilai dari rasio PBV yang menunjukkan angka >1 mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pengelolaan yang baik, karena nilai pasar sahamnya berada di angka yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan itu sendiri. Salah satu sub-industri dalam sub-sektor *Transportation*, sektor *Infrastructure, Utilities & Transportation*, yaitu sub-industri *Airlines* dengan kode K111 mencatatkan nilai PBV yang rendah dalam 10 tahun terakhir, yaitu dengan perolehan nilai mayoritas <1. Gambar 1 merupakan data PBV sub-industri *Airlines Company* yang berasal dari BEI dalam rentang waktu 2011-2020, dengan nilai PBV sub-industri *Airlines* mayoritas berada pada angka <1 bahkan negatif. Hal menarik lainnya untuk diteliti

dari sub-industri *Airlines Company* adalah selama periode 2011-2020 hampir sangat jarang mencatatkan laba bersih. Berikut merupakan grafik *Earning After Tax* sub-industri *Airlines Company*:



Sumber: idx.co.id (2021), data diolah

Gambar 1. GRAFIK PBV SUB-INDUSTRI AIRLINES COMPANY 2011-2020



Sumber: idx.co.id (2021), data diolah

Gambar 2. GRAFIK EAT SUB-INDUSTRI AIRLINES COMPANY 2011-2020

Sepanjang tahun 2011-2020, terlihat bahwa *Earning After Tax* sub-industri *Airlines Company* lebih banyak berada di angka negatif, yang artinya perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kerugian bersih dan bukan laba bersih, rata-rata kerugian terparah tercatat pada 2019 dengan angka menyentuh -Rp4.960.308 (dalam jutaan rupiah) atau sekitar -Rp4T, di mana pada tahun ini, ketiga perusahaan dalam sub-industri *Airlines Company* menghadapi kerugian yang cukup besar dan tidak ada yang mencatatkan keuntungan. Hal ini sangat jauh dari angka yang tercatat di 2014 yaitu hanya sebesar -Rp9M. Pencatatan rata-rata kerugian pada 2019 dengan angka yang relatif besar atau bisa dikatakan tertinggi di antara keenam tahun lainnya yaitu -Rp4T. *Leverage*, likuiditas, dan profitabilitas merupakan tiga di antara beberapa aspek lain yang ternyata mampu memengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur melalui rasio keuangan, yaitu rasio yang diperoleh melalui perhitungan atau perbandingan pada data laporan keuangan (Purwohandoko *et al.*, 2014).

Leverage bermakna sebagai utang yang digunakan suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya guna mewujudkan tujuan perusahaan (Purwohandoko *et al.*, 2014). Pengelolaan *leverage* menjadi hal yang krusial terkait dengan hubungannya dengan penghematan pajak yang berdampak pada nilai perusahaan, akan tetapi di satu sisi juga tidak baik apabila mencapai angka yang

terlalu tinggi sebab dapat menimbulkan adanya risiko gagal bayar sehingga akan mengurangi kepercayaan investor pada perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2021).

Likuiditas pada penelitian ini memiliki pengertian seberapa besar kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam kaitannya dengan pelunasan utang-utangnya berdasarkan tenggat waktu yang disepakati sebelumnya sehingga perusahaan tersebut dapat menyanggah predikat baik dan dapat dipercaya (Brigham & Houston, 2018). Sedangkan, profitabilitas adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasional pada suatu periode akuntansi, profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas (Kautsar, 2019a). Atas dasar ini, penelitian bertujuan menganalisis pengaruh yang terjadi dari *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada *Airlines Company listed IDX 2011-2020*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade off Theory

Bunga yang dibayarkan atas sejumlah utang akan mengurangi pajak perusahaan sehingga akan menaikkan *Earning Before Interest & Tax* (EBIT) yang nantinya akan dialirkan kepada para investor sebagai upaya meningkatkan kesejahteraan investor yang berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sehingga dalam hal ini, perusahaan menukar manfaat pajak yang didapat dari penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan dengan masalah yang mungkin muncul dari adanya potensi *financial distress*, yang kemudian disebut sebagai *trade off theory* atau teori pertukaran (Brigham & Houston, 2011).

Signalling Theory

Signal atau sinyal berarti petunjuk yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor mengenai pandangan manajemen akan masa depan perusahaan. Sinyal tersebut dapat diketahui ketika perusahaan menerbitkan saham baru, maka hal itu menandakan bahwa prospek perusahaannya sedang kurang baik menurut penilaian manajemen sehingga menerbitkan saham baru menjadi *negative signal* yang berpotensi untuk menurunkan harga saham (Brigham & Houston, 2011). Cara lain dalam penyampaian signal kepada investor adalah melalui pembayaran dividen (Atmaja, 2008). Dividen merupakan uang tunai atau saham yang dibagikan perusahaan kepada para investornya (Kautsar, 2019b). Menurut Suharli (2007), kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen tunai kepada investor merupakan fungsi dari profitabilitas serta merupakan representasi kondisi likuiditas suatu perusahaan, hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas dan likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula pembayaran dividen tunai yang didapatkan oleh investor yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Definisi dari nilai suatu perusahaan yaitu merupakan nilai pasar wajar dari harga saham. Nilai pasar wajar perusahaan *go public* dirumuskan melalui kekuatan tarik-menarik antara permintaan dan penawaran saham yang berlangsung di bursa, sementara untuk perusahaan yang belum *go public*, nilai pasar wajarnya dapat diketahui melalui penilaian atau pengukuran yang dilakukan oleh perusahaan jasa penilai (Suharli, 2006). Menurut Sudana (2009), nilai perusahaan dapat diukur menggunakan PBV dengan rumus (1).

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

Leverage

Leverage adalah penggunaan sekuritas untuk mendanai sebagian aset perusahaan di mana sekuritas tersebut memiliki tanggungan berupa beban pengembalian tetap dengan asumsi dapat menaikkan nilai pengembalian akhir bagi investor (Keown *et al.*, 2010). Ketika suatu perusahaan berhasil memposisikan pendapatannya dengan dana yang berasal dari biaya tetap tersebut sehingga lebih tinggi daripada nominal biaya pendanaan tetap yang harus dibayarkan, maka kondisi tersebut disebut

favorable leverage atau *leverage* yang menguntungkan, sedangkan apabila perusahaan tidak mendapatkan hasil sebesar biaya pendanaan tetap yang dikeluarkannya, maka kondisi tersebut dinamakan *unfavorable leverage* (Horne & Wachowicz, 2013). Menurut Sudana (2009), *leverage* dapat diukur menggunakan DER dengan rumus (2).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(2)$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran mudah dan cepat dari aset yang dimiliki perusahaan untuk dikonversikan menjadi uang tunai atau kas (Ross *et al.*, 2015). Nilai dari likuiditas adalah semakin likuid sebuah perusahaan maka peluang perusahaan dalam hal kesulitan keuangan pun akan semakin kecil (Ross *et al.*, 2015). Likuiditas disebut juga sebagai kapabilitas perusahaan dalam hal pelunasan utang jangka pendeknya, dampak dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya adalah penjualan aset perusahaan hingga berpeluang menyebabkan kebangkrutan (Wild *et al.*, 2005). Menurut Sudana (2009), likuiditas dapat diukur menggunakan CR dengan rumus (3).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasional pada periode akuntansi (Prasetyorini, 2013). Perusahaan dengan laba yang tinggi seringkali diberikan predikat perusahaan dengan kinerja yang baik, tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan juga dapat mengindikasikan adanya sinyal yang positif yang ditujukan kepada investor agar segera berinvestasi sehingga akan berpengaruh pada kenaikan permintaan saham yang selaras dengan kenaikan nilai perusahaan yang bersangkutan (Prasetyorini, 2013). Menurut Sudana (2009), profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE dengan rumus (4).

$$\text{Return on Equity Ratio} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Hubungan Antar Variabel

Mengacu pada *Trade off Theory*, bahwasanya terdapat pengaruh dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan (Atmaja, 2008). Penelitian yang relevan dengan *Trade off Theory* dalam kaitannya terhadap *leverage* dan nilai perusahaan yaitu penelitian Mustanda & Suwardika (2017), Nugraha & Alfarisi (2020), dan Jihadi *et al.* (2021) yang mana hasil dari penelitian tersebut menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu kenaikan *leverage* seiring dengan kenaikan nilai perusahaan. Sementara Oktaviarni (2019) menemukan hasil bahwa *leverage* sama sekali tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, ini menandakan bahwa perubahan yang terjadi pada nominal *leverage* tidak berdampak apapun terhadap nilai perusahaan itu.

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Airlines Company listed IDX 2011-2020*.

Menurut Wild *et al.* (2005), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya. Berdasarkan *Signalling Theory*, manajer akan memberikan sinyal positif kepada investor melalui salah satunya menaikkan pemberian dividen tunai pada tingkat tertentu, hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Wild *et al.*, 2005). Suharli (2007) menyatakan hanya perusahaan dengan likuiditas yang baik saja yang mampu membagikan dividen dalam bentuk uang tunai kepada investor. Penelitian Yanti & Darmayanti (2019) dan Oktaviarni (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dengan semakin tingginya harga saham ketika perusahaan dalam posisi likuiditas yang tinggi. Sementara itu, penelitian

Fajaria & Isnalita (2018), Siddik & Chabachib (2017) dan Astuti & Yadnya (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hal yang berbeda dikemukakan oleh Sari (2020) bahwa perubahan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Airlines Company listed* IDX 2011-2020.

Menurut Prasetyorini (2013), profitabilitas adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasional pada suatu periode akuntansi. Erat kaitannya dengan *signalling theory*, di mana indikasi sinyal positif melalui pembagian dividen yang lebih tinggi sehingga meningkatkan harga saham dan berakibat pada kenaikan nilai perusahaan. Suharli (2007), menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan fungsi dari profitabilitas. Penelitian Indriyani (2017) dan Yanti & Darmayanti (2019) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Apriada & Suardhika (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berbanding terbalik dengan nilai perusahaan atau berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Sondakh (2019) justru menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari perubahan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Airlines Company listed* IDX 2011-2020.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah penelitian kausalitas yaitu menguji pengaruh yang timbul antar dua variabel terkait yaitu variabel bebas (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan variabel terikat (nilai perusahaan). Data yang dipakai dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis data kuantitatif sekunder yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan *Airlines Company* periode 2011-2020, diambil melalui *website* IDX atau *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Seluruh perusahaan penerbangan (*airlines*) yang tercatat atau *go public* di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2011-2020 yaitu sejumlah 4 perusahaan penerbangan menjadi populasi penelitian. Sampel penelitian didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: perusahaan sektor penerbangan (*airlines*) yang terdaftar atau *listing* di BEI dan tidak keluar atau *delisting* selama periode 2011-2020, perusahaan sektor penerbangan (*airlines*) yang secara rutin melaporkan laporan keuangan tahunannya selama periode 2011-2020, perusahaan sektor penerbangan (*airlines*) yang memiliki utang dalam struktur modalnya selama periode 2011-2020 dan diperoleh sebanyak 3 sampel dari kriteria tersebut dengan $N = 3 \times 10 = 30$ data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang diuji menggunakan *software* SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1.
 STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	30	-3,72	5,66	1,1183	1,78026
DER	30	-22,70	82,38	3,8353	15,73644
CR	30	ss,03	200,75	41,3750	50,40993
ROE	30	-127,46	78,23	-6,9233	33,02747

Sumber: SPSS (2021, data diolah)

Dalam mendeskripsikan atau menjelaskan suatu data sampel penelitian baik dalam bentuk *mean*, *deviation standard*, *variance*, *sum*, *range*, *minimum value*, dan *maximum value* digunakan sebuah metode statistik yang disebut dengan statistik deskriptif (Ghozali, 2016).

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,765 > 0,05$, maka dari angka tersebut diketahui bahwa data penelitian adalah berdistribusi normal. Selain uji normalitas residual, kenormalan suatu data pun dapat diketahui melalui grafik histogram dan *normal probability plot*.

Hasil Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi jika nilai *tolerance* berada pada angka $<0,10$ dan *variance inflation factor* (VIF) berada angka >10 . Sebaliknya, apabila *tolerance* memiliki hasil $>0,10$ dan *variance inflation factor* (VIF) terdeteksi <10 , suatu model regresi dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas (Janie, 2012:19). Hasil pengujian dari ketiga variabel independen menghasilkan angka *tolerance* $> 0,10$ dan angka VIF <10 , sehingga dalam model regresi ini tidak terdapat multikolinieritas atau tidak ada korelasi yang terjadi antar variabel independen.

Hasil Uji Autokorelasi

Nilai DW menunjukkan angka 1,602 dengan jumlah data (N) sebanyak 30 dan jumlah variabel independen (k) adalah 3. Berdasarkan tabel DW, diperoleh nilai dl (batas bawah) untuk $N=30$ dan $k=3$ dengan signifikansi 0,05 yaitu 1,2138 serta nilai du (batas atas) untuk N, k, dan signifikansi yang sama yaitu 1,6498. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dilihat bahwa nilai $dl \leq d \leq du$ yaitu $1,2138 \leq 1,602 \leq 1,6498$ sehingga hasil dari uji DW ini berada pada area yang tidak dapat diketahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Maka, dilakukan uji autokorelasi lainnya berupa uji *Run Test*.

Uji *Run Test* merupakan metode pengujian untuk menguji acak atau tidaknya residual dalam suatu model regresi. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari uji *Run Test* berada pada angka $0,841 > 0,05$, sehingga tidak terjadi gejala autokorelasi dari model regresi yang digunakan.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Hasil uji Glesjer menunjukkan nilai signifikansi dari setiap variabel independen terhadap nilai *absolute residual* berada pada angka $>0,05$ yaitu berturut-turut sebesar 0,665; 0,110; 0,133; 0,474 sehingga dalam model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil Uji Linieritas

Nilai R^2 pada uji linieritas adalah 0,467 dengan jumlah data (N) sebanyak 30. Maka c^2 hitung dapat diperoleh dengan cara $R^2 \times N = 0,467 \times 30 = 14,01$. Nilai df berdasarkan tabel di atas adalah 22, sehingga nilai c^2 tabel diperoleh sebesar 33,92446. Dari perhitungan hasil di atas, nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel sehingga model regresi tersebut dinyatakan lolos dari uji linieritas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,959	4,726		-,203	,841
	LG10_DER	1,477	,475	,489	3,110	,005
	LG10_CR	-,601	,218	-,437	-2,750	,012
	LG10_ROE	1,358	2,489	,087	,546	,591

Sumber: SPSS (2021, data diolah)

$$Y = -0,959 + 1,477 \text{ LG10_DER} - 0,601 \text{ LG10_CR} + 1,358 \text{ LG10_ROE} + e \dots\dots\dots(5)$$

Tabel 2 menunjukkan hasil uji regresi linear berganda. Hasil uji regresi linear berganda tersebut juga dapat disajikan dalam persamaan (5). Konstanta atau α yang bernilai -0,959 memiliki pengertian bahwa apabila nilai *leverage* dan likuiditas konstan (0), maka nilai dari variabel nilai perusahaan sebesar -0,959. Angka 1,477 yang berada di depan variabel *leverage* atau yang dilambangkan dengan

LG10_DER bermakna bahwa setiap terjadinya kenaikan sebesar 1 satuan pada nilai leverage maka nilai dari variabel nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1,477. Angka $-0,601$ yang berada di depan variabel likuiditas atau yang dilambangkan dengan LG10_CR bermakna bahwa setiap terjadinya kenaikan sebesar 1 satuan pada nilai likuiditas maka nilai dari variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar $-0,601$. Koefisien e atau error merupakan representasi dari adanya pengaruh yang ditimbulkan dari variabel-variabel independen yang berada di luar penelitian.

Hasil Uji F

Hasil uji F menunjukkan signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ sehingga terdapat pengaruh yang signifikan dari ketiga variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Hasil Uji t

Tabel 3.
UJI T

	<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	-,203	,841
	LG10_DER	3,110	,005
	LG10_CR	-2,750	,012
	LG10_ROE	,546	,591

Sumber : SPSS (2021, diolah data)

Tabel 3 menunjukkan nilai t pada variabel LG10_DER sebesar 3,110 dengan signifikansi $0,005 < 0,05$ sehingga hal ini menjadi dasar keputusan berpengaruhnya variabel *leverage* yang dilambangkan dengan LG10_DER terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai t pada variabel LG10_CR sebesar $-2,750$ dengan signifikansi $0,012 > 0,05$ yang bermakna variabel likuiditas atau dilambangkan dengan LG10_CR berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai t pada variabel LG10_ROE sebesar 0,546 dengan signifikansi $0,591 > 0,05$ sehingga bermakna bahwa variabel profitabilitas yang dilambangkan dengan LG10_ROE tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R*² berada pada angka 0,394 atau 39,4%, hal ini bermakna bahwa kemampuan yang dimiliki variabel independen atau variabel bebas dalam hal menjelaskan variabel dependen sebesar 39,4%, sedangkan 60,6% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel penelitian atau variabel yang tidak termasuk kedalam model regresi penelitian ini. Sedangkan nilai R berada pada angka 0,683 atau 68,3%, yang artinya kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi ini sebesar 68,3%.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada *Airlines Company Listed IDX 2011-2020*

Hasil pengujian menjelaskan bahwasanya variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed IDX 2011-2020*. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya oleh Mustanda & Suwardika (2017), Nugraha & Alfarisi (2020), dan Jihadi *et al.* (2021) yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian juga sesuai dengan *trade off theory* yaitu bahwasanya ada pengaruh yang timbul dari adanya penggunaan utang terhadap nilai perusahaan di mana penggunaan utang akan menguntungkan perusahaan atau menaikkan nilai perusahaan akibat adanya *tax shield* hanya pada titik tertentu atau selanjutnya disebut sebagai titik optimal, setelah titik tersebut terlampaui, maka penambahan atau kenaikan pada utang justru akan lebih besar daripada keuntungan yang didapatkan perusahaan dari penghematan pajak atas bunga (Atmaja, 2008).

Nilai DER dari dari PT. *Indonesia Transport & Infrastructure*, Tbk tahun 2017-2019 yaitu 0,76; 1,28; 1,42 secara berturut-turut mengalami peningkatan yang sejalan dengan peningkatan pada nilai PBV tahun 2017-2019 yaitu 0,79; 0,87, dan 1,06. Hal ini bermakna bahwasanya DER yang mengalami

perubahan akan memberikan dampak signifikan pada nilai PBV yang dalam kasus ini akan ikut berubah. Hal tersebut merupakan bukti bahwa DER berpengaruh terhadap PBV.

Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah bahwa *trade off theory* terbukti sejalan dengan hasil penelitian, di mana dalam teori ini menyatakan bahwasanya yang terdapat pengaruh dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan di mana penggunaan utang akan menguntungkan perusahaan atau menaikkan nilai perusahaan akibat adanya *tax shield* hanya pada titik tertentu atau selanjutnya disebut sebagai titik optimal, setelah titik tersebut terlampaui, maka penambahan atau kenaikan pada utang justru akan menurunkan nilai perusahaan sebab risiko dari biaya *financial distress* dan *agency problem* yang lebih besar daripada keuntungan yang didapatkan perusahaan dari penghematan pajak atas bunga (Atmaja, 2008).

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah, perusahaan harus bisa mengatur tingkat *leverage* agar tetap berada pada titik optimal sehingga tidak menimbulkan adanya *financial distress*. Karena ternyata, *leverage* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor saat akan membeli saham perusahaan berkaitan dengan perubahan *leverage* yang berdampak pada perubahan nilai PBV.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada *Airlines Company Listed IDX 2011-2020*

Hasil pengujian dari variabel likuiditas menjelaskan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed IDX 2011-2020*. Hasil tersebut sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yaitu Fajaria & Isnalita (2018), Siddik & Chabachib (2017), dan Astuti & Yadnya (2019) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Fajaria & Isnalita (2018) menemukan bahwa *current assets* yang tinggi dapat menjadi indikasi penggunaan dana yang kurang maksimal di mana akan mengurangi produktivitas dan laba bersih perusahaan, akibatnya terjadi penurunan atau penangguhan dividen tunai yang akan diterima investor. Namun, hasil penelitian ini ternyata bertentangan dengan *signalling theory*

Data yang mendukung hasil penelitian ini adalah data *current ratio* dan *price to book value* dari PT. Garuda Indonesia, Tbk. Nilai CR dari PT. Garuda Indonesia, Tbk (GIAA) pada 2013 adalah 83,25 dengan nilai PBV sebesar 0,45. Sementara pada 2014 nilai CR dari PT. Garuda Indonesia, Tbk (GIAA) sebesar 66,47 dengan PBV 1,13 dan 2015 dengan PBV sebesar 0,25 dan CR 84,28. Hal ini menunjukkan bahwa nilai PBV justru mengalami peningkatan ketika nilai CR berada pada angka yang rendah seperti di tahun 2014. Sementara di tahun 2015 yang mana pada tahun ini nilai PBV berada pada angka tertinggi dibanding kedua tahun sebelumnya justru malah mencatatkan CR terendah dari tahun 2013 dan 2014.

Implikasi teoritis penelitian ini adalah bahwa *signalling theory* terbukti tidak selaras dengan hasil penelitian, di mana dalam teori ini menyatakan manajer akan memberikan sinyal positif kepada investor melalui salah satunya pemberian dividen tunai yang merupakan indikasi positif atas likuiditas perusahaan sehingga investor akan meningkatkan kepercayaannya pada manajemen perusahaan dengan asumsi manajemen perusahaan dapat mengelola investasi yang mereka berikan dengan baik, hal ini berimbas pada peningkatan harga saham yang selaras dengan peningkatan nilai perusahaan yang menurut Suharli (2007) hanya perusahaan dengan likuiditas yang baik saja yang mampu membagikan dividen dalam bentuk uang tunai kepada investor. Namun, hasil penelitian ini justru menggambarkan yang sebaliknya, bahwa likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut kurang produktif sehingga tidak dapat membagikan dividen tunai yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan perusahaan harus bisa menjaga tingkat likuiditasnya agar tetap berada pada titik aman atau berada dalam kemampuannya membayarkan utang jangka pendek, sebab investor juga mempertimbangkan likuiditas perusahaan untuk mengambil keputusan investasi, apabila investor melihat bahwa likuiditas perusahaan tersebut terlalu tinggi, maka mereka bisa berasumsi bahwa perusahaan tersebut kurang produktif dan tidak mampu mengelola dana dengan baik. Oleh karena itu, guna meningkatkan nilai perusahaan, suatu perusahaan cukup menjaga

nilai likuiditas agar dapat memenuhi *current liabilities* dan sebaiknya memerhatikan rencana-rencana untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui indikator lainnya pula.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Airlines Company Listed IDX 2011-2020

Hasil pengujian dari variabel profitabilitas menjelaskan bahwasanya variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed* IDX 2011-2020. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Sondakh (2019) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan *signalling theory*.

Data yang mendukung hasil penelitian ini adalah data *return on equity*, *cash dividend*, dan *price to book value* dari PT. Air Asia Indonesia, Tbk. Pada 2018, nilai ROE dari PT. Air Asia Indonesia, Tbk tercatat sebesar 1,13 dengan nilai PBV berada di angka negatif yaitu -3,72, PBV tertinggi selama tahun 2018-2020 yaitu 5,66 justru diperoleh pada nilai ROE terendah yaitu 0,16, sementara ROE di tahun 2020 yaitu 0,95 dengan nilai PBV yang kembali negatif yaitu -0,99. Hal ini tentu menunjukkan tidak konsistennya hasil dari nilai ROE dan PBV, semakin tinggi ROE tidak berarti semakin tinggi PBV maupun semakin rendah PBV dan sebaliknya.

Hasil serupa ditunjukkan oleh nilai *Cash Dividend* di mana pada penelitian ini dinyatakan dalam bentuk *dummy*. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pada realitanya, investor tidak terlalu mengutamakan besar kecilnya profitabilitas atau laba bersih suatu perusahaan. Tingginya nilai profitabilitas yang diprosikan dengan ROE, ternyata tidak membawa perubahan pada pembayaran dividen tunai, pun tingginya nilai PBV ternyata tidak dipengaruhi oleh jumlah dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham, sebab dalam kurun waktu 2018-2020, PT. Air Asia Indonesia Tbk, tidak pernah membagikan dividen secara tunai kepada investor.

Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah bahwa *signalling theory* terbukti tidak selaras dengan hasil penelitian, di mana dalam teori ini mengemukakan bahwasanya indikasi sinyal positif dilakukan melalui pembagian dividen yang lebih tinggi sehingga menyebabkan peningkatan harga saham yang berakibat pada kenaikan nilai perusahaan yang menurut Suharli (2007), pembayaran dividen merupakan fungsi dari profitabilitas.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan jangan hanya befokus pada cara untuk menaikkan laba atau profitabilitasnya tetapi juga harus mempertimbangkan aspek-aspek lain yang mampu menjadi daya tarik investor sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan yang berakibat pada kenaikan nilai perusahaan. Jadi, dalam hal ini, ada banyak faktor-faktor lain yang harus diprioritaskan perusahaan dalam rangka menaikkan nilai perusahaannya daripada memprioritaskan profitabilitas.

KESIMPULAN

Dari penelitian ini, didapatkan hasil yang berbeda antara tiga variabel independennya, di mana dua variabel signifikan dan satu variabel non signifikan. Variabel *leverage* memiliki hasil signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed* IDX 2011-2020. Variabel likuiditas memiliki hasil signifikan negatif terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed* IDX 2011-2020. Variabel profitabilitas menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada *airlines company listed* IDX 2011-2020. Variabel *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan harus berusaha meningkatkan nilai perusahaan di antaranya menentukan struktur ekuitasnya, berapa porsi yang harus dibiayai oleh utang dan berapa porsi yang harus dibiayai oleh modal perusahaan, sehingga perusahaan dapat memperkirakan risiko-risiko yang timbul dari komposisi penggunaan utang dan modal tersebut dengan baik atau dengan kata lain sampai di mana

Nur Laili Fitriana & Purwohandoko Purwohandoko. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada *Airlines Company Listed IDX 2011-2020*

perusahaan sanggup untuk menanggung beban bunga dan biaya-biaya yang terkait dengan penggunaan utang, menggunakan *current assets* dengan baik untuk membiayai kegiatan operasional ataupun untuk memenuhi *current liabilities* sehingga dana yang diinvestasikan terpakai dan tidak terlihat menganggur, melakukan *reinvestment* dengan laba ditahan yang dapat meningkatkan aset perusahaan daripada menggunakannya untuk pembagian dividen tunai. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan variabel lain seperti *firm size*, *firm growth*, dan *dividend policy* yang juga berhubungan dengan nilai perusahaan, serta dapat menggunakan proksi lain dalam pengukuran nilai perusahaan misalnya Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisyah, & Purwohandoko. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 1(1), 34–36.
- Apriada, K., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 20(3), 201–218.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275–3302. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (P. A. Ratnaningrum (ed.); 11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Y. Setyaningsih (ed.); 14th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Febriana, E., Achmad, D., & Djawahir, H. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 164–177.
- Prasetyorini, Bhakti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 183–196.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Update PS Regresi* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Janie, D. N. A. (2012). *Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda Dengan SPSS* (A. Ika (ed.)). Semarang: Semarang University Press.

- 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. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kautsar, A. (2019a). Profitability is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesian Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 6(2), 143–146. <https://doi.org/10.21276/sjebm.2019.6.2.9>
- Kautsar, A. (2019b). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 8(1), 66–74. <https://doi.org/10.6007/ijarems/v8-i1/5555>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2010). *Manajemen Keuangan “Prinsip dan Penerapan”* (10th ed.). Yogyakarta: Indeks.
- KPPU. (2021). *Perkembangan Persaingan Usaha di Indonesia Menuju Industrialisasi 4.0*. News. (<https://kppu.go.id/2021/03/perkembangan-persaingan-usaha-di-indonesia-menuju-industrialisasi-4-0/>, diakses pada 22 Februari 2021)
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–18.
- Mustanda, I. K., & Suwardika, I. N. A. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1248–1277.
- Nugraha, R. A., & Alfarisi, M. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Managemnt*, 5(2), 370–377. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai>
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Purwohandoko, Asandimitra, N., Isbanah, Y., & Kautsar, A. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Teori, Aplikasi, dan Kasus)*. Surabaya: Unesa University Press.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan* (Global Asi). Jakarta: Salemba Empat.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Sari, I. A. G. D. M. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Siddik, M. H., & Chabachib, M. (2017). Pengaruh ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability Journal*, 8(2), 91–101. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik* (1st ed.). Surabaya: Airlangga University Press.

Nur Laili Fitriana & Purwohandoko Purwohandoko. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada *Airlines Company Listed IDX 2011-2020*

Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Maksi*, 6(1), 23–41.

Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17. <https://doi.org/10.9744/jak.9.1.pp.9-17>

Wild, J. J., Subramanyam, K. ., & Halsey, R. F. (2005). *Financial Statement Analysis* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297–2324. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>