

**PENGARUH KONDISI KEUANGAN, RISIKO KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(SEBUAH ANALISIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR RITEL INDONESIA DI
MASA PANDEMI COVID 19 TAHUN 2019-2021)**

**Faizal Agung Rahmadani 1)
Putu Prima Wulandari 2)**

1),2) Universitas Brawijaya, e-mail: rahmadfaiz29@gmail.com

Abstract: This study aims to determine the effect of financial condition, financial risk, and company growth on the company value of retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2021. The variables of this study involve financial condition, financial risk, company growth, and company value with the proxies of the Zmijewski model, debt to equity ratio, investment opportunity set, and Tobin's Q respectively. The samples selected through purposive sampling include 99 data from 33 companies between 2019 and 2021, and are analysed by multiple linear regression utilizing SPSS 25 software. The results of this study indicated that financial condition had no effect on company value, financial risk had no effect on company value, and company growth had a positive effect on company value.

Keyword: Financial Condition, Financial Risk, Company Growth, and Company Value

PENDAHULUAN

Pengaruh pandemi Covid-19 terhadap sektor perekonomian, antara lain rantai produksi yang terganggu, fungsi permintaan dan penawaran yang terganggu, konsumsi masyarakat yang menurun, perdagangan ekspor dan impor yang lesu, serta tingkat investasi yang turun. Para investor tentu harus berhati-hati untuk selalu mempelajari sektor dan perusahaan yang dapat berjalan stabil di masa resesi ekonomi ini. Menurut Nainggolan & Listiadi (2014), tujuan utama mendirikan perusahaan adalah untuk memakmurkan kesejahteraan para pemiliknya. Pemilik perusahaan adalah mereka yang melakukan penyertaan modal dengan membeli lembar ekuitas perusahaan di bursa efek. Menurut teori sinyal, perkembangan harga saham dapat mencerminkan kinerja yang telah dilakukan suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu. Naik atau turunnya harga saham adalah gambaran nilai perusahaan dan tingkat kemakmuran para pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dihasilkan dari kinerja perusahaan yang tercermin dari naik atau turunnya laba antar periode di laporan keuangan dan keunggulan kompetitif lainnya. Menurut Lubis *et al* (2017), faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berada di dalam kendali manajemen perusahaan berhubungan dengan tata kelola aset, liabilitas, dan ekuitas, seperti kondisi keuangan dan pertumbuhan

perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal adalah faktor yang berada di luar kendali manajemen perusahaan, seperti risiko keuangan. Kebijakan manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan adalah melaksanakan fungsi kebijakan keuangan, mengelola risiko keuangan, dan melakukan kebijakan ekspansi perusahaan (Sukirno, 2013).

Nilai perusahaan dimaknai sebagai nilai pasar ekuitas suatu perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan adalah cerminan permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Setiap perusahaan akan selalu berupaya menunjukkan kinerja yang positif dan trend pertumbuhan yang meningkat kepada masyarakat umum, khususnya calon investor. Hal ini akan menjadikan persepsi calon investor kepada perusahaan tersebut meningkat. Kepercayaan calon investor terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan dapat berujung pada masifnya pembelian saham yang dijual oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi adalah bentuk wujud apresiasi masyarakat terhadap keberlangsungan operasional bisnis perusahaan yang diukur dengan Rasio Tobin's Q (Akmalia *et al.*, 2017). Apabila nilai rasio Rasio Tobin's Q semakin tinggi, maka apresiasi investor terhadap kinerja operasional perusahaan tersebut semakin tinggi dan sebaliknya sehingga seringkali menjadi pedoman bagi investor dalam melakukan perencanaan investasi.

Kondisi keuangan perusahaan adalah gambaran kinerja, potensi, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian terkait pengaruh kondisi keuangan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi hasilnya tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan (Akmalia *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa kondisi keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Pujarini (2020) menyatakan bahwa kondisi keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan Adriningtyas (2019) menyatakan bahwa kondisi keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Di samping itu, penelitian yang dilakukan Hermawan (2014) menyatakan bahwa kondisi keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor-faktor yang menyebabkan meningkatnya risiko keuangan perusahaan dapat berasal dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal dari dalam perusahaan adalah menurunnya kinerja manajemen, penarikan saham kembali oleh manajemen, rendahnya arus kas yang diterima, tingginya utang, dan kerugian operasional selama beberapa periode berturut-turut, sedangkan faktor eksternal dari luar perusahaan adalah inflasi, deflasi, kenaikan suku bunga bank sentral, kenaikan nilai tukar mata uang, permintaan publik yang menurun terhadap

suatu produk, pergantian selera publik terhadap suatu produk, kenaikan harga bahan baku, dan kenaikan biaya tenaga kerja. Semakin tinggi rasio *debt to equity ratio* (DER) dapat menunjukkan semakin meningkatnya risiko keuangan perusahaan yang dapat berujung pada kepailitan. Penelitian terkait pengaruh risiko keuangan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi hasilnya tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Wiagustini & Pertamawati (2015) menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Dramawan (2015) menunjukkan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Prasetyani & Meiranto (2019) menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Khoiroh (2018) menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah cerminan keberhasilan operasional bisnis perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi prospek perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan terjadi apabila terdapat perkembangan positif operasional bisnis perusahaan, seperti kenaikan nilai perusahaan, kenaikan produksi, kenaikan penjualan, kenaikan laba, dan sebagainya. Menurut Myers (1977), pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dari kombinasi antara aktiva milik perusahaan dan berbagai investasi yang dapat dipilih di masa depan. Akan tetapi, dampak negatif kebijakan investasi perusahaan dapat terjadi jika perusahaan kurang cermat dalam mengambil pilihan investasi sehingga menimbulkan *overinvestment* dan *underinvestment*. *Overinvestment* adalah kondisi ketika investasi perusahaan lebih tinggi dari ekspektasi yang diharapkan, sedangkan *underinvestment* adalah kondisi ketika investasi perusahaan lebih tinggi dari ekspektasi yang diharapkan. Menurut teori keagenan, masalah ini terkait erat dengan asimetri informasi. Asimetri informasi akan menyebabkan tujuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya tidak tercapai. Kebijakan terkait pertumbuhan perusahaan harus dikelola secara efektif dan efisien sehingga perusahaan mampu memperoleh keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing. Perusahaan yang mampu memperoleh keunggulan kompetitif dapat meningkatkan ekspansi dan investasi baru. Hal ini akan berpengaruh pada prospek cerah perusahaan di masa depan dan kenaikan nilai perusahaan di pasar modal.

Investment opportunity set adalah alat ukur untuk menjelaskan peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan dengan merujuk pada harga pasar efek, penjualan, aset, liabilitas dan nilai pasar ekuitas. Semakin tinggi rasio *investment opportunity set* adalah cerminan peluang pertumbuhan ekspansi dan investasi perusahaan yang semakin baik di masa depan. Penelitian terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti, tetapi hasilnya tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Suryandani (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Gustian (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan Suwardika & Mustanda (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, penelitian yang dilakukan Saputri (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tata kelola bisnis ritel di Indonesia memiliki prospek yang baik karena jumlah konsumen yang besar dan potensi pertumbuhan yang tinggi (Sopiah & Syihabuddin, 2008). Ritel adalah kegiatan transaksi barang atau jasa kepada konsumen akhir secara langsung yang bertujuan untuk penggunaan pribadi konsumen tersebut atau bukan bisnis (Utami, 2017). Konsumen membeli produk tersebut bertujuan untuk menikmatinya secara pribadi dan tidak untuk dijual kembali. Perusahaan ritel memiliki peranan penting dalam keberlangsungan rantai distribusi barang dari produsen menuju konsumen.

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjabarkan hubungan keagenan ketika seseorang atau lebih (*principal*) memberi tugas kepada orang lain (*agent*) atas jasa dan wewenang pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Pada teori ini, agen akan melaksanakan perjanjian untuk mengerjakan tugas-tugas tertentu dari prinsipal, sedangkan prinsipal akan memberikan kompensasi kepada agen atas tugas yang telah dilaksanakan tersebut (Hendrikson & Michael, 2020). Analogi teori keagenan ini dicontohkan pada hubungan pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Perusahaan adalah tempat terjadinya hubungan perjanjian antara pemilik dan manajemen. Pemilik sebagai prinsipal akan menyerahkan wewenang untuk mengelola perusahaan yang dimiliki kepada manajemen. Manajemen sebagai agen akan diberikan wewenang atas tata kelola perusahaan sehingga memiliki tanggung jawab menyediakan laporan keuangan.

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang menjabarkan tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal bagi para pemegang saham berupa informasi kinerja aktual dan prospek perusahaan kepada pihak investor (Brigham & Houston, 2018). Sinyal adalah informasi terkait tindakan-tindakan manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. Ketika pengumuman informasi telah dilakukan, pelaku pasar modal akan membuat gambaran dan analisis untuk mengategorikan suatu informasi sebagai sinyal yang baik (*good news*) dan sinyal yang buruk (*bad news*). Menurut Jogiyanto (2017), efisiensi pasar modal adalah pasar yang memiliki harga pasar emiten yang telah mencerminkan relevansi seluruh informasi.

Penerapan teori sinyal membutuhkan ketersediaan informasi yang cukup. Hal ini karena alasan perusahaan mengungkapkan informasi keuangan kepada pihak eksternal adalah mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi dapat menyebabkan investor akan berlindung dari perdagangan bursa dengan hanya memberikan nilai perusahaan yang rendah. Untuk mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi, salah satu cara perusahaan adalah mengumumkan laporan keuangan kepada publik dalam kurun waktu tertentu. Mengacu pada teori keagenan, kondisi keuangan yang baik adalah capaian wajib dari tugas dan tanggung jawab manajemen (*agent*) yang diberikan pemilik (*principal*) untuk mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat menghasilkan imbal hasil yang optimal kepada pemilik. Mengacu pada teori sinyal, kondisi keuangan adalah isyarat kepada investor maupun kreditur terkait tata kelola operasional bisnis yang sedang berjalan dan prospek perusahaan di masa depan. Semakin meningkatnya kondisi keuangan suatu perusahaan adalah sinyal baik kepada pemilik perusahaan tersebut. Mengacu pada penelitian Akmalia (2017) dan Pujarini (2020) kondisi keuangan dapat membantu manajemen dan investor dalam memetakan kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan dimana kondisi keuangan dalam penelitian ini diprosikan dengan model Zmijewski. Model Zmijewski dapat mengukur besaran risiko keuangan perusahaan berdasarkan fungsi rasio-rasio keuangan, yaitu profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas. Mengacu pada teori keagenan, risiko keuangan yang rendah dapat mencerminkan kemampuan manajemen perusahaan dalam melakukan kebijakan terkait tata kelola utang dan beban bunga yang baik sehingga perusahaan memiliki posisi keuangan yang kuat.

Mendasarkan pada teori sinyal, risiko keuangan adalah informasi dan isyarat kepada investor terkait posisi keuangan dan risiko kebangkrutan suatu perusahaan di masa depan

dan jangka panjang. Menurut Wiagustini & Pertamawati (2015), serta Dramawan (2016) semakin menurunnya risiko keuangan suatu perusahaan akan meningkatkan rasa kepercayaan investor terkait kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola operasional bisnis dan keuangan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Risiko keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut teori keagenan, kebijakan manajemen untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan harus dikelola secara efektif dan efisien sehingga perusahaan mampu memperoleh keunggulan kompetitif dan meningkatnya nilai perusahaan di bursa efek. Pertumbuhan perusahaan adalah informasi dan isyarat kepada investor yang menunjukkan prospek pertumbuhan nilai dan imbal hasil investasi perusahaan di masa depan dimana konsep ini sesuai dengan teori sinyal. Perusahaan yang mampu mengelola tambahan ekuitas secara produktif akan memiliki prospek pertumbuhan nilai yang tinggi di masa depan ditunjukkan oleh nilai pasar yang lebih tinggi daripada aset aktualnya dimana pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh *investment opportunity set* (IOS). Asumsi ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2016) dan Gustian (2017). Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kondisi keuangan yang diproksikan oleh model Zmijewski, risiko keuangan yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan ritel adalah pihak yang berperan dalam pemasaran dan penjualan produk milik produsen. Di samping itu, perusahaan ritel berperan sebagai agen yang mengumpulkan dan menyediakan produk untuk pemenuhan hajat hidup masyarakat. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (2021), jumlah perusahaan ritel yang menjadi perusahaan terbuka hingga tahun 2021 adalah sebanyak 39 perusahaan. Klasifikasi sektor perdagangan ritel terbagi menjadi beberapa subsektor, yaitu distributor barang konsumen, ritel internet dan *homeshop*, *department store*, dan ritel khusus (ritel pakaian, ritel elektronik, ritel barang rumah tangga, toko khusus, dan ritel otomotif). Sunandes (2015) membuktikan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terdapat penambahan kondisi keuangan yang belum diteliti pada penelitian tersebut. Selain itu, peneliti menggunakan objek penelitian dari subsektor ritel yang memiliki

prospek dan keberlanjutan usaha yang baik selama resesi ekonomi tahun 2019-2021. Keterbaruan penelitian ini adalah mereplikasi penelitian tersebut dengan menambahkan variabel kondisi keuangan. Variabel kondisi keuangan diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh (Akmalia *et al*, 2017).

Kontribusi penelitian ini terhadap keilmuan bidang akuntansi adalah memberikan bukti empiris terkait keterkaitan teori keagenan dan teori sinyal terhadap nilai perusahaan serta dapat memberikan saran dan masukan kepada pihak *stakeholder* perusahaan dalam mengambil keputusan terkait nilai perusahaan maupun keputusan investasi.

METODE

Desain penelitian adalah rancangan perencanaan penelitian yang akan dilakukan untuk memperoleh jawaban terkait pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan. Penelitian ini termasuk jenis penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang dilakukan untuk mengungkapkan posisi variabel penelitian, serta pengaruh suatu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2019). Sumber data penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang periode 2019-2021 dan ringkasan laporan keuangan perusahaan ritel pada situs website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id. Pengumpulan data sekunder pada penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan dan observasi non-partisipan. Studi kepustakaan dilakukan melalui cara mencari, membaca, memahami, dan menganalisis bahan-bahan yang sesuai dengan bidang topik pembahasan penelitian, seperti buku, dokumen, dan literatur, database Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id, laporan kuartalan di laman resmi perusahaan, dan sebagainya. Observasi non-partisipan dilakukan melalui pengamatan pergerakan pasar modal, harga saham, nilai perusahaan, rasio keuangan, dan sebagainya. Pada penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan. Sedangkan, variabel independen adalah kondisi keuangan, risiko keuangan, dan pertumbuhan perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2021. Pada penelitian ini, metode pengambilan sampel yang dilakukan menggunakan metode sampling nonprobabilistik dengan *purposive sampling*.

Metode sampling nonprobabilistik adalah cara mengambil sampel sesuai acuan-acuan tertentu sehingga tidak seluruh anggota populasi mempunyai peluang menjadi bagian sampel penelitian. Sedangkan, metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan

sampel menggunakan seleksi berdasarkan acuan-acuan tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Acuan-acuan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, tidak mengalami *delisting* atau *suspended* selama periode penelitian, dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap berturut-turut selama periode penelitian. Berdasarkan hasil telaah sampel dengan metode *purposive sampling* tersebut diperoleh 33 perusahaan, sehingga selama periode 2019-2021 diperoleh total 99 sampel penelitian. Analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2021). Analisis regresi linear berganda adalah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2021). Analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji besar pengaruh variabel kondisi keuangan, risiko keuangan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan ritel. Pada penelitian ini, persamaan model analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Sumber : Hasil olah penulis, 2022

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
 α = Nilai Konstanta
 β = Koefisien Regresi Variabel Independen
X1 = Kondisi Keuangan
X2 = Risiko Keuangan
X3 = Pertumbuhan Perusahaan
e = Koefisien Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mengacu pada tabel 1 variabel kondisi keuangan memiliki nilai *maksimum* sebesar 8,00, nilai *minimum* sebesar -3,60, nilai rata-rata sebesar -1,4227, dan nilai standar deviasi sebesar 1,90159. Variabel risiko keuangan memiliki nilai *maksimum* sebesar 23,42, nilai *minimum* sebesar 0,10, nilai rata-rata sebesar 2,0658, dan nilai standar deviasi sebesar 3,01856. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai *maksimum* sebesar 6,11, nilai *minimum* sebesar -0,50, nilai rata-rata sebesar -0,0006, dan nilai standar deviasi sebesar 0,99967. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai *maksimum* sebesar 0,23, nilai *minimum* sebesar 25,69, nilai rata-rata sebesar 2,1689, dan nilai standar deviasi sebesar 3,80520.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	MIN	MAX	MEAN	STD
Zmijewski	-3.60	8.00	-1.4227	1.90159
DER	.10	23.42	2.0658	3.01856
IOS	-.50	6.11	-.0006	.99967
Tobin's Q	.23	25.69	2.1689	3.80520

Sumber : Hasil olah penulis, 2022

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

	B	T	Sig
(Constant)	2.589	10.728	.000
Kondisi Keuangan	.144	1.842	.069
Risiko Keuangan	-.077	-1.168	.246
Pertumbuhan Perusahaan	3.770	17.334	.000

Sumber : Hasil olah penulis, 2022

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 2, persamaan regresi disajikan sebagai berikut:

$$Y = 2,589 + 0,144 \text{ KK} - 0,077 \text{ RK} + 3,770 \text{ PP} + e$$

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS 25, 2022

Model regresi memiliki nilai konstanta, yaitu 2,589. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai perusahaan adalah 2,589 atau 258,9 persen apabila tanpa terdapat pengaruh variabel independen. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan positif atau meningkat apabila variabel-variabel independen bernilai nol. Koefisien dari kondisi keuangan adalah 0,144 yang bertanda positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan kondisi keuangan sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,144 atau 14,4 persen, berdasarkan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan. Koefisien dari risiko keuangan adalah 0,077 yang bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko keuangan sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,077 atau 7,7 persen, berdasarkan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan. Koefisien dari pertumbuhan perusahaan adalah 3,770 yang bertanda positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan sebesar satu satuan, maka

akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,770 atau 377 persen, berdasarkan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan.

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada tabel 3, nilai adjusted R2 yang diperoleh adalah 0,784. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen, yaitu kondisi keuangan, risiko keuangan, dan pertumbuhan perusahaan mampu menjelaskan dan memengaruhi variabel dependen, yaitu nilai perusahaan sebesar 78,4 persen. Sedangkan, sisanya yaitu 21,6 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.890 ^a	.792	.784	.48094

Sumber : Hasil olah penulis, 2022

Mengacu pada tabel hasil uji t pada tabel 4, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak, sedangkan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima. Sehingga hasil pengujian hipotesis adalah:

1. H1 ditolak, maka kondisi keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. H2 ditolak, maka risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. H3 diterima, maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	T	Sig
(Constant)	10.728	.000
Kondisi Keuangan	1.842	.069
Risiko Keuangan	-1.168	.246
Pertumbuhan Perusahaan	17.334	.000

Sumber : Hasil olah penulis, 2022

Pengaruh Kondisi Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kondisi

keuangan yang baik adalah capaian wajib atas tugas dan tanggung jawab manajemen (*agent*) yang diberikan oleh pemilik (*principal*) untuk mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat menghasilkan imbal hasil yang optimal kepada pemilik. Selain itu, hasil penelitian ini berlawanan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kondisi keuangan yang baik adalah isyarat kepada investor maupun kreditur terkait tata kelola operasional bisnis yang sedang berjalan normal dan prospek perusahaan yang cerah di masa depan. Kondisi keuangan yang baik ternyata kurang meningkatkan rasa percaya investor dalam meningkatkan penanaman modal kepada perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya kondisi keuangan yang tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan adalah cerminan kinerja manajemen perusahaan ritel yang kurang baik dalam mengelola operasional bisnis dan keuangan, seperti tata kelola penjualan, utang, dan likuiditas. Masalah ini disebabkan melemahnya daya beli masyarakat dan berbagai pembatasan sosial yang dilakukan pemerintah selama tahun 2019-2021 yang diwarnai oleh masa pandemi Covid-19. Kondisi keuangan mayoritas perusahaan-perusahaan ritel mengalami masa suram akibat penurunan daya beli masyarakat dan pembatasan mobilitas masyarakat. Kondisi ini diperparah oleh adanya kewajiban menerapkan protokol kesehatan, seperti alat pelindung diri, disinfektan, masker, dan *hand sanitizer* sehingga mengakibatkan beban usaha perusahaan-perusahaan ritel harus meningkat.

Hal ini menjadikan para investor mafhum dengan kondisi tersebut sehingga penilaian kondisi keuangan tidak dijadikan acuan utama dalam melakukan investasi di perusahaan subsektor industri ritel. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hermawan (2014) serta Lesmana *et al* (2020) yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa risiko keuangan yang rendah dapat mencerminkan kemampuan manajemen perusahaan yang optimal dalam melakukan kebijakan tata kelola risiko utang dan beban bunga sehingga perusahaan memiliki posisi keuangan yang kuat. Risiko keuangan perusahaan ritel yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen (*agent*) belum mampu memegang tugas dan tanggung jawab dari pemilik perusahaan (*principal*) untuk mengelola risiko dari tantangan resesi

ekonomi pada tahun 2019-2021 sehingga perusahaan memiliki risiko kepailitan. Selain itu, hasil penelitian ini berlawanan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa risiko keuangan adalah informasi dan isyarat yang akan dicermati oleh investor untuk melihat posisi keuangan dan risiko kebangkrutan suatu perusahaan di masa depan. Risiko keuangan yang rendah ternyata kurang meningkatkan rasa percaya investor. Semakin menurunnya risiko keuangan yang tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan adalah cerminan kinerja perusahaan-perusahaan ritel yang kurang baik dalam mengelola risiko keuangan, seperti utang beserta beban bunganya. Menurut Ketua Umum Aprindo, Roy Nicholas Mandey, masalah utama perusahaan-perusahaan ritel pada tahun 2019-2021 adalah merosotnya penjualan akibat pembatasan aktivitas selama masa pandemi Covid-19 jika dibandingkan masa normal, sehingga mereka tidak mampu mencukupi biaya operasional meskipun telah dilakukan efisiensi.

Para peritel membutuhkan kebijakan restrukturisasi kredit oleh perbankan dan kebijakan insentif pajak oleh pemerintah. Kebijakan pengelolaan risiko di masa darurat mengakibatkan manajemen perusahaan ritel kurang mempertimbangkan beberapa faktor penting, seperti biaya keagenan, risiko keuangan, dan pajak. Selain itu, kebijakan ini juga kurang memasukkan faktor asumsi efisiensi pasar dan asimetri informasi sebagai pertimbangan manfaat dan risiko utang. Selama pandemi Covid-19 pada tahun 2019-2021, manajemen perusahaan ritel harus menggantungkan pendanaan kepada utang pihak ketiga dikarenakan pasar modal yang sempat mengalami penurunan yang drastis akibat kepanikan pasar. Oleh karena itu, para investor memahami kondisi manajemen perusahaan yang harus bekerja keras untuk mencari sumber pendanaan apapun dalam menjalankan usahanya selama masa resesi ekonomi, sehingga penilaian risiko keuangan tidak dijadikan pedoman utama dalam melakukan investasi di perusahaan subsektor ritel. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Khoiroh (2018) dan Leviany (2019) yang menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa manajemen (*agent*) harus mampu mengatasi asimetri informasi dengan pemilik perusahaan (*principal*), yaitu *overinvestment* dan *underinvestment* agar tujuan meningkatkan nilai

perusahaan dapat tercapai. Manajemen perusahaan-perusahaan ritel mampu mengatasi masalah asimetri informasi tersebut sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran para pemiliknya dapat terwujud. Selama masa pandemi Covid-19, perusahaan-perusahaan ritel umumnya telah melaksanakan kebijakan pengelolaan aset, ekuitas, investasi, dan ekspansi secara cermat sehingga tidak menimbulkan masalah *overinvestment* maupun *underinvestment*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah informasi dan isyarat kepada investor yang menunjukkan prospek pertumbuhan nilai dan imbal hasil investasi perusahaan di masa depan. Manajemen perusahaan-perusahaan ritel telah mampu mengelola tambahan aset dan ekuitas secara produktif yang berdampak pada prospek pertumbuhan nilai yang tinggi di masa depan sehingga saham mereka akan menjadi incaran para investor yang menginginkan imbal hasil yang tinggi di masa pasca-pandemi.

Penelitian ini menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan secara nyata.

Menurut analis Mirae Asset Sekuritas, Christine Natasya, kunci pertumbuhan perusahaan ritel untuk melewati masa resesi akibat pandemi Covid-19 adalah mempertahankan toko daring yang telah berjalan serta melakukan ekspansi toko luring. Perusahaan-perusahaan ritel yang mampu melakukan kebijakan ekspansi dan investasi tersebut umumnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada aset aktualnya dikarenakan prospek pertumbuhan nilai perusahaan tersebut secara parsial akan lebih besar daripada nilai pasar relatif aset perusahaan. Menurut Menteri Perdagangan, Agus Suparmanto, adanya izin pembukaan pusat-pusat perbelanjaan dapat mendorong pertumbuhan *Purchasing Manager Index* (PMI) sehingga pertumbuhan tersebut adalah sinyal kebangkitan bagi industri ritel. Hal ini akan menjadikan rasa kepercayaan para investor untuk berinvestasi kepada perusahaan-perusahaan ritel akan meningkat karena prospek pertumbuhan mereka yang dirasa menjanjikan di masa depan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunandes (2015), Suryandani (2016), dan Gustian (2017) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa kondisi keuangan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Adanya pandemi Covid-19 selama tahun 2019-2021 menjadikan kondisi

keuangan mayoritas perusahaan ritel memburuk akibat penurunan daya beli masyarakat dan pembatasan mobilitas masyarakat. Hal ini juga mencerminkan kinerja manajemen perusahaan ritel yang kurang mampu beradaptasi secara cepat dalam mengelola operasional bisnis dan keuangan selama masa resesi ekonomi tahun 2019-2021. Oleh karena itu, penilaian kondisi keuangan tidak dijadikan acuan utama para investor dalam melakukan investasi di perusahaan subsektor ritel. Penelitian ini juga membuktikan bahwa risiko keuangan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Risiko keuangan mayoritas perusahaan ritel harus menurun akibat merosotnya penjualan selama pembatasan aktivitas untuk mencegah penularan virus Covid-19, sehingga mereka tidak mampu mencukupi biaya operasional. Selain itu, manajemen perusahaan ritel harus menggantungkan pendanaan kepada utang pihak ketiga dikarenakan indeks harga pasar modal juga sempat mengalami penurunan yang drastis. Oleh karena itu, penilaian risiko keuangan tidak dijadikan acuan utama investor dalam melakukan investasi di perusahaan subsektor ritel. Selain itu penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kunci pertumbuhan perusahaan ritel untuk melewati masa resesi ekonomi tahun 2019-2021 adalah mempertahankan toko daring yang berjalan serta melakukan ekspansi toko luring.

Perusahaan ritel yang mampu mengelola tambahan aset dan ekuitas secara produktif akan memiliki prospek pertumbuhan nilai yang tinggi di masa depan. Oleh karena itu, penilaian pertumbuhan perusahaan dijadikan acuan utama investor dalam melakukan investasi di perusahaan subsektor ritel. Saran penelitian ini adalah menambahkan proksi-proksi lain yang tidak terdapat pada penelitian ini sebagai tambahan alternatif bahan penelitian terkait nilai perusahaan karena masih terdapat 21,6 persen faktor-faktor yang belum teramati dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, menambahkan periode penelitian mengingat kemungkinan munculnya kembali gelombang pandemi Covid-19 beserta resesi ekonomi yang menyertai sehingga dapat memiliki dampak tertentu pada nilai perusahaan serta mempertimbangkan penelitian pada sektor-sektor industri lainnya yang memiliki jumlah sampel perusahaan lebih banyak sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

Alien Akmalia, K.D. dan N.H.P., 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). Unisia 8, 200.

- Atmaja, L.Setia., 2008. Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. JAMIN : Jurnal Aplikasi Manajemen dan Inovasi Bisnis 1, 19.
- Brigham, E.F., Houston, J.F., 2018. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi ke-14. Alihbahasa: (Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti)., Essentials of Financial Management.
- Bursa Efek Indonesia, 2021. Indonesia Capital Market Directory. [WWW Document]. URL <https://www.idx.co.id>.
- CNBC, 2021. Sstt...Ada Kabar Baik nih buat Saham-saham Ritel di 2022. [WWW Document]. URL <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211105174333-17-289392/ssttada-kabar-baik-nih-buat-saham-saham-ritel-di-2022>.
- CNBC, 2021. Saham Ritel Ngos-ngosan, Masih Ada Harapan Diborong. [WWW Document]. URL <https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210729135901-21-264621/saham-ritel-ngos-ngosan-masih-ada-harapan-diborong>.
- Dramawan, I.D.K.A., 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. Jurnal Buletin Studi Ekonomi 20, 158–167.
- Ekonomi, 2020. Peritel: Penjualan Saat Pandemi Hanya 10 Persen dari Kondisi Normal. [WWW Document]. URL <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200620/12/1255290/peritel-penjualan-saat-pandemi-hanya-10-persen-dari-kondisi-normal>.
- Fabozzi, F.J., Drake, P.P., 2009. Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management, Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management. John Wiley and Sons. doi:10.1002/9781118266984
- Fahmi, I., 2014. Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab, Alfabeta.
- Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983. Agency Problems and Residual Claims. The Journal of Law and Economics 26, 327–349. doi:10.1086/467038
- Gaver, J.J., Gaver, K.M., 1993. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. Journal of Accounting and Economics 16, 125–160. doi:10.1016/0165-4101(93)90007-3
- Ghozali, I., 2021. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26, Edisi 10, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo., Basri, I., 2002. Manajemen Keuangan, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Grice, J.S., Dugan, M.T., 2003. RE-ESTIMATIONS OF THE ZMIJEWSKI AND OHLSON BANKRUPTCY PREDICTION MODELS. Advances in Accounting. doi:10.1016/S0882-6110(03)20004-3
- Gustian, D., 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). Jurnal Akuntansi 5, 1-26.
- Gujarati, D., 2011. Dasar-dasar Ekonometrika, Dasar-dasar Ekonometrika.

- Hanafi, M.M., Halim, A., 2016. Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat, UPP STIM YKPN. UPP STIM YKPN.
- Hartono, J., 2017. Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE 762.
- Hermawan, S., Maf'ulah., Nurul, A., 2014. Pengaruh Kondisi Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6, 103-118.
- Hery, 2016. Analisis Laporan Keuangan Integrated & Comprehensive Edition, Grasindo. Grasindo.
- Husnan, S., 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), None. Yogyakarta: BPFE.
- Industri, 2021. HERO Menanggung Rugi Rp 1,21 Triliun, Potret Remuknya Bisnis Ritel di Masa Pandemi. [WWW Document]. URL <https://industri.kontan.co.id/news/hero-menanggung-rugi-rp-121-triliun-potret-remuknya-bisnis-ritel-di-masa-pandemi>.
- Investasi, 2022. Rekomendasi Saham Emiten Ritel, Mana yang Menarik. [WWW Document]. URL <https://investasi.kontan.co.id/news/rekomendasi-saham-emiten-ritel-mana-yang-menarik>.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Kasmir, 2019. Analisis laporan keuangan~Kasmir: Analisis laporan keuangan, Edisi. PT RajaGrafindo Persada.
- Levianny, T., Sukiati, W., Syahkurah, M., 2019. PENGARUH RISIKO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP PERATAAN LABA. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)* 4, 95. doi:10.32897/jsikap.v4i1.206
- Lubis, I.L., Sinaga, B.M., Sasongko, H., 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. doi:10.17358/jabm.3.3.458
- Myers, S.C., 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147–175. doi:10.1016/0304-405X(77)90015-0
- Nainggolan, S.D.A., Listiadi, A., 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Subaraman Desmon Asa Nainggolan Agung Listiadi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2, 868–879.
- Pujarini, F., 2020. PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, *Journal of Accounting & Management Innovation*.
- Rodoni, A., Ali, H., 2014. Manajemen Keuangan Modern, Mitra Wacana Media. Mitra Wacana Media.
- Sartono, A., 2015. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE., Revolusi Industri 4.0: Desain Perkembangan Transaksi dan Sistem Akuntansi Keuangan.

- Sudana, I.M., 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Erlangga. Erlangga.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sukamulja, Prof.Dr.S., 2019. *Analisis Laporan Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*, Business and Economics. Andi.
- Sukirno, S., 2013. *Mikroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, Mikroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga. PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunandes, A., 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi* 7, 24–36.
- Suryandani, A., 2018. PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BEI. *BMAJ: Business Management Analysis Journal* 1, 49–59. doi:10.24176/bmaj.v1i1.2682
- Suwardika, I.N.A., Mustanda, I.K., 2017. PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6, 1248–1277.
- Uma Sekaran, R.B., 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*, Edisi 6 Buku 1, Cetakan Kedua, Salemba Empat, Jakarta Selatan 12610.
- Utami, C.W., 2017. *Manajemen Ritel Strategi Dan Implementasi Ritel Modern di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J.F., Copeland, T.E., 1995. *Manajemen Keuangan*, Edisi ke-8. Alihbahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko), Financial Management.
- Wiagustini, N.L.P., Pertamawati, N.P., 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana* 9, 112–122.