



Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Andi Wahyuni Syam¹, Masdar Ma'sud², Budiandriani³

¹ Program Pascasarjana Universitas Muslim Indonesia Makassar.

^{2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Indonesia, Makassar.

Abstrak

Studi ini menganalisis hubungan antara variabel kinerja keuangan, financial distress dan nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah pada Perusahaan property yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Pemilihan lokasi penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa nilai perusahaan perlu ditingkatkan dengan mengefektifkan kinerja keuangan, nilai perusahaan dan financial distress. Sedangkan waktu yang dibutuhkan penulis dalam penelitian ini selama dua bulan, mulai bulan Juni 2021 sampai Agustus 2021 di Galeri Investasi FEB Universitas Muslim Indonesia. Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah 40 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis data dan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh variabel intervening. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang berguna untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori dengan menggunakan SPSS. Hasil analisis menyatakan bahwa Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan financial distress berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan property yang terdaftar di BEI. Pengaruh langsung variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan lebih besar dari terhadap nilai perusahaan melalui financial distress sebagai variabel intervening, dan Nilai t hitung uji sobel < dari t tabel untuk masing-masing variabel maka financial distress tidak terbukti sebagai variabel intervening. Secara tidak langsung variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui financial distress sebagai variabel intervening.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Financial Distress, Nilai Perusahaan

1. Pendahuluan

Perkembangan bisnis properti di Indonesia akhir-akhir ini meningkat pesat dan diprediksi akan terus melanjutkan trendnya seiring dengan permintaan properti yang terus bertambah. Peningkatan permintaan ini juga selaras dengan menjamurnya pembangunan apartemen dan perumahan di kota-kota di Indonesia. Asosiasi Real Estate (REI) mengungkapkan bahwa bisnis properti di Indonesia masih akan terus meningkat bahkan bisa mencapai 20%-30% pada tahun-tahun yang akan datang. Bisnis properti adalah salah satu bisnis yang bisa dikatakan memiliki resiko yang kecil. Sebagai contoh harga perumahan dari tahun ketahun tidak pernah turun namun terus meningkat. Dengan resiko penurunan harga yang rendah membuat banyak investor berbondong-bondong untuk melakukan investasi di bisnis ini. Dalam melakukan investasi, seorang investor dapat menanamkan modalnya melalui investasi langsung dalam bentuk properti atau melalui saham perusahaan-perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Apabila seorang investor ingin menginvestasikan dananya melalui pasar saham maka dia harus cermat dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu yang menjadi acuan dalam menentukan investasi adalah nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi dari nilai dari sebuah perusahaan. Sutrisno (2016) dalam penelitiannya berpendapat bahwa leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor

yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan struktur modal sebagai variable pemoderasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2018) menggunakan hipotesis bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas sebuah perusahaan akan memperlihatkan bahwa semakin banyak dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membayar deviden, membiayai operasi dan investasinya. Sehingga investor akan berfikir bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Akan tetapi dalam penelitian tersebut mendapatkan hasil yang berbeda bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penyusutan kemampuan industri pada kesimpulannya mempengaruhi kepada keuntungan industri dengan cara totalitas. Penyusutan keuntungan industri didiamkan hendak berakibat pada mungkin terbentuknya financial distress (Ardalan serta Askarian 2014; Pour, Ghanbari, serta Shidinavi, 2014; Mustika et angkatan laut (AL), 2018; serta Hasugian 2018). Oleh karena itu, financial distress jadi permasalahan yang berarti untuk industri buat dicermati serta di prediksi. Perihal ini diakibatkan sebab financial distress pengaruh angka industri (Siahaan, 2018; Tanujaya, Semuel, serta Devie, 2017; Kanyugi, 2016; serta Ndicu, 2018). Mardiyati, (2017) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mengindikasikan prospek perusahaan yang baik sehingga menimbulkan peningkatan permintaan saham dan akan berpengaruh terhadap harga saham. Senada dengan penelitian tersebut, penelitian lain yang dilakukan oleh Hermuningsih (2018) juga berpendapat bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi pada saat memasukkan struktur modal sebagai variabel pemoderasi, variable profitabilitas justru berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (Sutrisno, 2016).

Tabel 1: Rumusan dan Tujuan Penelitian

Rumusan Masalah	Tujuan Penelitian
1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property yang terdaftar di bursa efek Indonesia ?	1. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?	2. Untuk menganalisis pengaruh financial distress terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui financial distress pada perusahaan property yang terdaftar di bursa efek Indonesia ?	3. Untuk menganalisis pengaruh menganalisa kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui financial distress.

2. Tinjauan Pustaka

Menurut Musthafa (2017:3) Manajemen keuangan menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan dividen. Kinerja perusahaan dapat dikatakan sebagai suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2019:6) pengertian kinerja keuangan adalah "penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba". Kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 (delapan) macam, Astawa, I. W., Trianingsih, K., & Sirna, I. K. (2021) yaitu:

1. Analisis Perbandingan Laporan Keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
2. Analisis Tren (tendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
3. Analisis Persentase per-Komponen (common size), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.

4. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
5. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
6. Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.
7. Analisis Perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
8. Analisis Break Even, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Definisi kesulitan keuangan menurut Peraturan Pencatatan Saham Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) artikel 9.2.1 tahun 2001 adalah situasi keuangan yang tidak normal. Penyebab lainnya perusahaan mengalami kesulitan keuangan ialah tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan, akibatnya perusahaan kekurangan uang untuk membayar gaji, membeli bahan baku, dan membayar hutang (Mackey, 1983). Foster (1986) dalam Munawir (2018:288), kesulitan keuangan (*financial distress*) untuk menunjukkan adanya masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat di pecahkan tanpa melalui penjadwalan kembali secara besar-besaran terhadap operasi dan struktur perusahaan. Dalam model Z" Score, Altman mengeliminasi perhitungan variabel X5 yaitu rasio sales terhadap total aset, dengan alasan bahwa rasio ini sangat bervariasi pada jenis industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Model modifikasi Z" - Score adalah sebagai berikut: Altman memberikan suatu standar berupa daerah pemisah atas hasil perhitungan model Z-Score yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, yaitu:

1. Untuk nilai Z-Score lebih kecil atau sama dengan 1.10, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan yang memungkinkan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan dengan resiko yang tinggi.
2. Apabila nilai Z-Score antara 1.10 - 2.60, maka dapat diartikan bahwa perusahaan berada pada daerah abu-abu (grey area). Pada kondisi ini, ada kemungkinan bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani oleh manajemen secara tepat. Apabila penanganan terhadap masalah keuangan perusahaan tersebut tidak ditangani secara tepat, ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga pada daerah abu-abu (grey area), ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan namun ada kemungkinan perusahaan dapat bertahan, tergantung bagaimana tindakan manajemen dalam mengambil suatu kebijakan yang tepat berkaitan terhadap masalah keuangan yang terjadi pada perusahaan.
3. Untuk nilai Z-Score lebih besar dari 2.60, maka dapat diartikan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan sangat kecil.

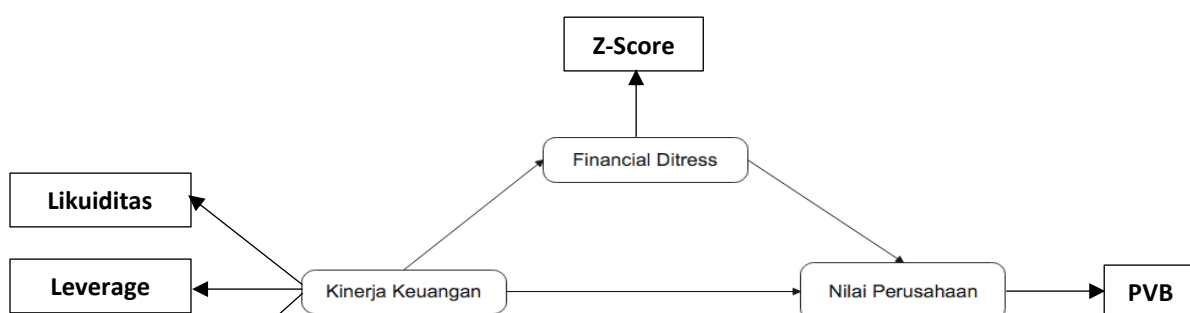
Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2018:124). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2017:46). Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio (PER)*. Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110). Kegunaan price earning ratio adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh earning per share nya. Price earning ratio menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per share.
2. *Tobin's Q*. Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).
3. *Price to Book Value (PBV)*. Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah Price to Book Value (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor tentang keadaan suatu perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham dari perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar Fakhruddin dan Hadianto (2017) dalam Hermuningsih dan Wardani (2019). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Sartono (2018) dalam Darmawan (2013) nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.

Kerangka Konseptual

Kerangka berpikir ini merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Adapun masalah masalah yang dianggap penting dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan, nilai perusahaan, financial Distress. Rasio keuangan dalam memprediksi financial distress diungkapkan dalam suatu model hubungan rasio keuangan dengan penggunaan Z-Score. Rumus Altman Z-Score merupakan suatu formula yang dicetuskan oleh Edward I. Altman. Fungsi diskriminan akhir yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan memasukkan rasio-rasio keuangan berikut: Working Capital, Retained Earnings, Total Assets, Earning Before Interest and Tax, Market Value of Equity, Book Value of Debt, Sales. Secara umum dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dengan pendekatan multivariate. Dengan kata lain, pendekatan multivariate rasio keuangan bisa memberikan hasil yang lebih memuaskan. (Almilia dan Kristijadi, 2003). Berdasarkan uraian landasan teori di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage, dan pertumbuhan terhadap variabel dependen financial distress.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

Dari uraian rumusan masalah dan kerangka konseptual, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan berpengaruh Positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Financial distress berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Kinerja keuangan melalui financial distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Metode Penelitian

Objek penelitian ini adalah pada Perusahaan property yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Pemilihan lokasi penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa nilai perusahaan perlu ditingkatkan dengan mengefektifkan kinerja keuangan, nilai perusahaan dan financial distress. Sedangkan waktu yang dibutuhkan penulis dalam penelitian ini selama dua bulan, mulai bulan Juni 2021 sampai Agustus 2021 di Galeri Investasi FEB Universitas Muslim Indonesia. Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah 40 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis data dan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh variabel intervening. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang berguna untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori dengan menggunakan SPSS.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

a. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil asumsi klasik yang meliputi uji deskriptif, uji autokorelasi, dan uji koefisien determinasi, didapatkan hasil sebagai berikut ini.

- 1) Pengujian hipotesis secara autokorelasi

Tabel 1. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,584 ^a	,341	,340	4,86335	2,038
a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan					
b. Dependent Variable: Financial Distress					

Tabel diatas menunjukkan kinerja keuangan Z-score sebesar 2,038. Berdasarkan tabel diatas dengan jumlah sampel $n = 10$ dan signifikansi 0,05 variabel independen 4 ($k = 4$) diperoleh nilai $du = 1,8005$.

Sehingga du $1,8005 < dw$ $1,927 < 2,1995$ ($4 - du$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

2) Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Parsial

Descriptive Statistics								
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Likuiditas	50	-17,86	18,30	179,05	3,5810	,95951	6,78475	46,033
Leverage	50	-10,54	11,52	220,04	4,4008	,58676	4,14901	17,214
Proabilitas	50	-14,06	21,84	220,61	4,4122	,96564	6,82808	46,623
ROA	50	-11,62	13,72	279,79	5,5958	,69259	4,89734	23,984
PBV	50	-2,82	4,11	56,12	1,1224	,21107	1,49251	2,228
Valid N (listwise)	50							

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 2 menunjukkan nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata dan standar deviasi dari variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, nilai perusahaan dan financial distress dengan 10 observasi selama tahun 2015-2019. Hasil analisis statistik deskriptif nilai perusahaan yang diproses dari 10 perusahaan property observasi memiliki nilai.

3) Pengujian Hipotesis secara koefisien determinasi

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,576	,306		1,883	,066		
	Kinerja Keuangan	,279	,077	,259	3,623	,003	,966	1,035
	Financial Distress	,347	,061	,345	5,688	,000	,966	1,035

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi masing-masing variabel kinerja keuangan dan financial distress $> \alpha = 0,05$, dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan.

b. Pembahasan

1) Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan yang di ukur dengan ROA dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anthony Wijaya dan Nanik Linawati yang menyatakan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Carlson dan Bathala dalam Suranta menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan, semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan nilai perusahaan juga akan meningkat sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil pengujian hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa

tingkat kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang berhasil diperoleh perusahaan maka pasar akan memberikan persepsi bahwa perusahaan bekerja dengan baik dan akan meningkatkan permintaan akan saham perusahaan tersebut yang berdampak langsung pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham juga akan berdampak langsung terhadap Price Book Value. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurhayati, (2013) juga berpendapat bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ia juga menambahkan bahwa hasil tersebut sejalan dengan signaling teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai pendapatan semakin meningkat akan memberikan sinyal perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya. Sedangkan pada Current Rasio Hasil uji regresi berganda tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi rasio likuiditasnya akan mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga semakin besar dan akan memberikan persepsi positif kepada investor, bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik karena perusahaan memiliki dana untuk memenuhi kewajibannya. Persepsi atau pendapat investor tersebut akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan akan berpengaruh pada meningkatkan PBV perusahaan. Dan pada Debt Equality Ratio (DAR) Rasio DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang juga tinggi. Tingkat hutang yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan akan berdampak pada apresiasi dan depresiasi harga saham. Tingkat DER yang terlalu tinggi akan menimbulkan resiko yang biasa disebut dengan Financial Risk. Financial Risk adalah resiko yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi leverage, semakin besar resiko kuangannya dan begitu juga sebaliknya (Prasetyorini, 2013). Resiko yang timbul tersebut akan mengakibatkan depresiasi harga saham. Sedangkan di sisi lain, investor juga beranggapan bahwa perusahaan dalam mengembangkan usahanya juga memerlukan hutang untuk mendanai operasionalnya. Sebuah perusahaan tidak mungkin apabila hanya mengandalkan modal yang dimiliki saja. Karena adanya perbedaan pendapat tersebut menyebabkan kurang signifikannya pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke dua dalam penelitian ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

2) Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah perusahaan terkena resiko kemungkinan financial distress. Menurut Tan et al. (2017) menemukan bahwa perusahaan yang mampu mengelola nilai perusahaan yang dimiliki dengan baik akan meningkatkan kinerja perusahaan yang mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami financial distress. Mega (2019) yang menemukan financial distress berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada model Altman, sedangkan pada model Springate dan Zmijewski hasilnya tidak berpengaruh. Penelitian Sijabat (2018) menemukan bahwa financial distress berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, financial distress berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila Financial Distress semakin tinggi maka akan berbanding terbalik terhadap Nilai Perusahaan yang akan dilihat investor. Semakin tinggi Financial Distress memberikan informasi bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang tinggi jika penggunaannya efektif seperti melakukan pengelolaan aset, maka perusahaan memiliki kesempatan memproduksi lebih banyak untuk meningkatkan penjualan yang juga akan meningkatkan laba. Beberapa investor cenderung memilih untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga terjadi penurunan harga dan diikuti oleh turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Ardalan dan Askarian (2014), Pour, Ghanbari, dan Shidinavi (2014), dan Hasugian (2018). Namun berbeda dengan penelitian yang Oktarina (2018) yang menunjukkan intellectual capital tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress.

3) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan dengan financial distress sebagai variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji Sobel menunjukkan bahwa financial distress mampu memediasi pengaruh tidak langsung ini terhadap nilai perusahaan. Hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan financial distress sebagai variabel intervening adalah apabila kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan meningkat dan perusahaan mampu mengembangkan dan memanfaatkan Kinerja keuangan yang dimiliki maka akan menurunkan resiko perusahaan terkena financial distress. Akan tetapi, untuk mendapatkan intellectual capital yang akan menjadi suatu keunggulan bagi perusahaan memerlukan biaya yang mahal sehingga ada kemungkinan perusahaan dalam mengembangkan dan memanfaatkan kinerja keuangan yang ada akan mempengaruhi keuangan perusahaan yang memunculkan kemungkinan perusahaan terkena financial distress. Kemungkinan perusahaan terkena financial distress dalam situasi ini akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana investor akan menilai bahwa masalah keuangan yang dimiliki perusahaan merupakan bentuk perkembangan perusahaan dalam meningkatkan sumber daya atau kinerja keuangan yang dimiliki.

5. Kesimpulan

1. Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan financial distress berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan property yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh langsung variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan lebih besar dari terhadap nilai perusahaan melalui financial distress sebagai variabel intervening, dan Nilai t hitung uji sobel < dari t tabel untuk masing-masing variabel maka financial distress tidak terbukti sebagai variabel intervening. Secara tidak langsung variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui financial distress sebagai variabel intervening.

6. Saran

Dengan mempertimbangkan hasil analisis, kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya yaitu:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada populasi perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain perusahaan Properti.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi yang berbeda seperti acid test ratio atau cash ratio untuk variabel likuiditas, long term debt to equity ratio atau debt to total asset ratio untuk variabel solvabilitas dan return on asset atau return on investment untuk variabel profitabilitas.

Daftar Pustaka

- Astawa, I. W., Trianingsih, K., & Sirna, I. K. (2021). ANALISIS KINERJA KEUANGAN KOPERASI SIMPAN PINJAM PADA KOPERASI DHARMA ASIH SENTANA JIMBARAN BALI. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, 16(1).
- Dewi, I. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Dinah, A. F., & Darsono, D. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-15.
- Dj, A. M., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. G. (2016). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*.
- Elmar, Y., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH CORPORATE GOVERNANCE (STUDI PADA PERUSAHAAN KELOMPOK LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015). *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 138.
- Harjinto. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan (studi kasus pada Perusahaan

- Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012) (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Hasanuddin, R. (2022). Analysis of the effects of ownership-structure and social responsibility on profitability and company value. *Golden Ratio of Finance Management*, 2(1), 15-28.
- Hermuningsih, S. (20138). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin ekonomi moneter dan perbankan*, 16(2), 127-148.
- Kakasih, G. G., Kodong, T. I., & Mawikere, L. M. (2018). Ipteks laporan arus kas sebagai pengukur penilaian kinerja keuangan pada PT. Bank Sulutgo. *Jurnal Ipteks Akuntansi Bagi Masyarakat*, 2(2).
- Kurniawan, T. A., & Widyarti, E. T. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. G. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- Munawir (2012). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DITINJAU DARI RASIO KEUANGAN PADA PT SRI ANEKA KARYATAMA (Doctoral dissertation, POLITEKNIK NEGERI SRIWIJAYA).
- Musthafa, H., & SE, M. (2017). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.
- Rahardjo, B. T., & Murdani, R. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 3(01).
- Runis, A. (2020). ANALISIS KINERJA KEUANGAN BANK SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2015-2018. *Jurnal Mirai Management*, 5(2), 519-535.
- Sari, R. (2021). Analysis of the Effect of Earnings per share, Price earning ratio and Price to book value on the stock prices of state-owned enterprises. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 25-32.
- sartono. (2017). Pelatihan Manajemen Keuangan Dengan Menggunakan Buku Kas Pada Usaha Jajan Tradisional Khas Bali. *To Maega: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(1), 47-52.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2017). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sucipto (2019). Analisis perbandingan kinerja keuangan bank bumn dan bank swasta nasional yang terdaftar pada bursa efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3).
- Sutrisno, B., & Gumanti, T. A. (2016). Pengaruh krisis keuangan global dan karakteristik perusahaan terhadap cash holding perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130.
- Sutrisno, S. (2016). Struktur modal: Faktor penentu dan pengaruhnya pada nilai perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), 79-89.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2019). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-jurnal Manajemen*, 6(3), 1248-1277.
- Tamarani, L., Efni, Y., & Haryetti, H. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012) (Doctoral dissertation, Riau University).

- Tangngisalu, J. (2022). Current Ratio, Return on Asset, and Debt-to-Equity-Ratio on Stock-Price of Sector Property and Real Estate. *Golden Ratio of Finance Management*, 2(1), 01-14.
- Tika., & Malia, R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *BENING*, 5(1), 14-25.
- Yunus, Y. A. (2021). Comparison of Sharia Stock Prices and Trading Volumes Before and During COVID-19. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 13-24.
- Wibawa, Y. P. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Porperti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.