

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBS UNSRAT)

MELAMPAUI KRISIS: DINAMIKA KINERJA KEUANGAN, INDEKS
KEBANGKRUTAN ALTMAN, DAN TRANSFORMASI NILAI PERUSAHAAN

Christian Edy Wicaksono, Kadarusman, Evi Maria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Malangkucecwara

ARTICLE INFO

Keywords: Financial Performance, Bankruptcy Index, Corporate Value

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Indeks Kebankrutan, Nilai Perusahaan

Corresponding author:

Kadarusman

kadarusman@stie-mce.ac.id

Abstract. This research aims to examine the impact of Financial Performance on Firm Value by incorporating the Bankruptcy Index as a moderating variable. Data were obtained from the financial reports of eight companies in the pulp and paper sector through the Indonesia Stock Exchange website, utilizing purposive sampling. The analysis employed SmartPLS 3 in a quantitative approach. The research findings indicate that Financial Performance has a positive and significant impact on Firm Value, whereas the Bankruptcy Index has a significant negative impact on Firm Value. The Bankruptcy Index, as a moderating variable, does not significantly weaken the influence of Financial Performance on Firm Value. This study contributes to the understanding of the relationship between Financial Performance, Firm Value, and the moderating role of the Bankruptcy Index in the pulp and paper industry. Practical implications support companies in designing more effective financial strategies. Research limitations include the sample size and a focus on a specific industry sector, highlighting the need for further research in diverse industrial contexts for a more comprehensive understanding.

Abstrak. Penelitian ini berorientasi menguji dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan Indeks Kebangkrutan sebagai variabel moderasi. Data dari laporan keuangan delapan perusahaan pada sektor pulp dan kertas melalui website Bursa Efek Indonesia, dengan metode purposive sampling. Analisis menggunakan SmartPLS 3 dalam pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja Keuangan berdampak signifikan dan meningkatkan nilai perusahaan, sementara Indeks Kebangkrutan berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Indeks Kebangkrutan, sebagai variabel moderasi, tidak signifikan dalam melemahkan dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman hubungan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan peran moderasi Indeks Kebangkrutan di industri pulp dan kertas. Implikasi praktisnya mendukung perusahaan dalam merancang strategi keuangan yang lebih efektif. Keterbatasan penelitian mencakup jumlah sampel dan fokus sektor industri tertentu, menggugah perlunya penelitian lanjutan dalam konteks industri yang beragam untuk pemahaman yang lebih komprehensif.

PENDAHULUAN

Semua orang tentunya sudah tidak asing lagi dengan penggunaan kertas sebagai salah satu alat penting untuk menyampaikan pesan dan menulis atau menggambar sesuatu. Akan tetapi, saat ini perkembangan teknologi digital mengubah banyak hal. Beberapa kegiatan yang sebelumnya harus menggunakan kertas, sekarang beralih menggunakan digital. Beberapa contoh diantaranya seperti menggunakan tiket *barcode*, menulis atau menggambar sesuatu dengan menggunakan benda elektronik, pengiriman pesan atau surat saat ini juga sudah menggunakan email dan media digital lainnya. Hal ini tentu berdampak pada perusahaan (sumber: digitalbisa.id).

Faktor utama yang menyebabkan pertumbuhan perusahaan manufaktur sektor pulp dan kertas melambat karena penggunaan media digital berkembang secara pesat, sehingga mengakibatkan permintaan kertas cetak jadi menurun. Pandemi *covid-19* juga membuat semua masyarakat untuk melakukan aktivitas sehari-hari dari rumah atau yang biasa disebut dengan *work from home* (WfH). Hal inilah yang mengakibatkan permintaan kertas jadi menurun (Sinaga & Sudjiman, 2021).

Salah satu cara agar perusahaan bisa bertahan dan beradaptasi terhadap perkembangan teknologi digital saat ini yaitu dengan memiliki pemikiran yang kritis dan mengoptimalkan manfaat sumber daya yang ada, hal tersebut penting untuk bersaing dengan perusahaan dalam dan luar negeri. Tingginya persaingan perusahaan, harus didukung dengan penyajian laporan keuangan yang akurat dan teratur. Kinerja keuangan dapat tercermin dari Laporan keuangan dapat memperlihatkan kinerja keuangan dan nilai dari suatu perusahaan (Nursasi, 2020)

Pengukuran kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio. Rasio keuangan mencerminkan seberapa tinggi potensi dari suatu perusahaan bisa mengoptimalkan kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan juga perubahan tentang apa yang terjadi dalam keuangan dari suatu perusahaan yang nantinya dapat untuk meningkatkan nilai perusahaan (Khan, 2021). Kondisi keuangan suatu perusahaan juga dapat berpengaruh pada harga saham dan harga saham merupakan ceminan nilai Perusahaan. Kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan suatu perusahaan itu baik, menjadi sinyal positif bagi investor (Sukoco & Kadarusman, 2023).

Nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, dan resiko kebangkrutan. Ketika sebuah bisnis bangkrut, ini menandakan bahwa bisnis tersebut tidak dapat terus beroperasi dengan cara yang dapat menghasilkan keuntungan dan memungkinkannya untuk mencapai tujuannya. Kebangkrutan juga menyebabkan hilangnya segala aktivitas operasi dan hubungan antara pihak-pihak yang terkait terutama investor yang menanamkan kelebihan dananya untuk diinvestasikan ke perusahaan. Potensi kebangkrutan dapat dilihat dari indicator atau tanda-tanda Perusahaan bangkrut (Shiddiq & Puspitaningtyas, 2023).

Nilai perusahaan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para investor sebelum menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya. Harga saham menjadikan indikator penentu nilai perusahaan dari sudut pandang investor (Khan, 2021). Nilai perusahaan yang tinggi membuat investor percaya pada kinerja keuangan, tetapi juga pada prospek perusahaan yang berdampak terhadap keputusan investor dalam menambah, mengurangi atau mempertahankan investasinya (Valensia & Khairani, 2019).

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Juniarsa & Idayati, 2021) menunjukkan bahwa *Coporate Social Responbility* tidak berdampak pada nilai perusahaan, meningkatnya ROA menurunkan Nilai perusahaan sedangkan meningkatnya ROE dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tentunya didukung oleh penelitian yang sudah dilakukan oleh (Herawan & Dewi, 2021) dan (Ali et al., 2021). Namun hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian (Fatimah & Azib, 2021) dan (Hasanah et al., 2023) yang menunjukkan bahwa ROA mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan dampak ROE negatif signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Isnaeni & Raharjo, 2020) menunjukkan

bahwa ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan oleh (Shiddiq & Puspitaningtyas, 2023) yang menunjukkan bahwa indeks kebangkrutan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Dinasari & Herawati, 2020) yang menunjukkan bahwa indeks kebangkrutan yang diukur dengan Z-Score (Altman) memperlemah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini berbeda jika dibandingkan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada objek dan variabel yang dipilih oleh peneliti. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sektor pulp dan kertas yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 yaitu karena menurut ekonomi.bisnis.com (2020) pada saat pandemi selain berdampak pada penurunan drastis permintaan kertas yang biasanya digunakan disektor perkantoran ataupun pendidikan, tetapi juga ada peningkatan permintaan pada produksi kertas, terutama kertas tisu. Hal ini disebabkan karena adanya kebutuhan masyarakat terhadap produk tisu dalam kemasan kecil.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu ternyata ditemukan adanya perbedaan pendapat hasil penelitian. Jadi penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan ROE pada nilai perusahaan dan memasukkan indeks kebangkrutan sebagai moderasi.

Rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: yang pertama apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang kedua apakah indeks kebangkrutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang ketiga apakah indeks kebangkrutan sebagai variabel moderasi melemahkan atau memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan permasalahan diatas, tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut: yang pertama untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, yang kedua untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh indeks kebangkrutan terhadap nilai perusahaan, yang ketiga untuk mengetahui dan menganalisis indeks kebangkrutan sebagai variabel moderasi melemahkan atau memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikasi kondisi keuangan perusahaan untuk menilai kemampuan dalam memperoleh laba (Sari & Dewi, 2023). Kinerja keuangan merupakan tolak ukur utama yang dipakai menganalisis apakah perusahaan mempunyai kinerja baik atau sebaliknya yang dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan melihat nilai rasio laporan keuangan (Hardianti et al., 2023). Rasio keuangan berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan.

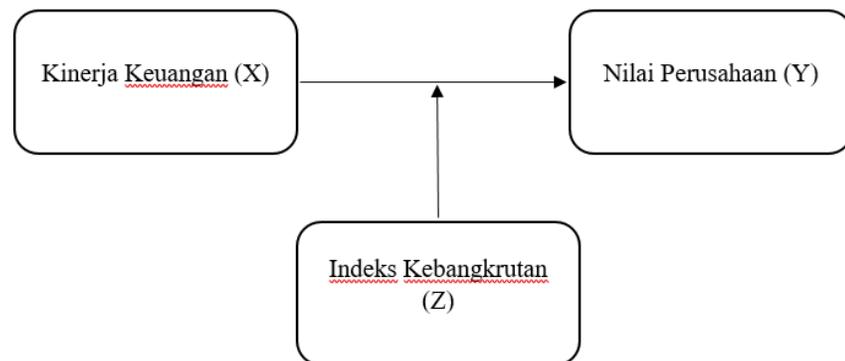
Setiap rasio keuangan memiliki kegunaannya masing-masing, investor akan melihat rasio yang paling sesuai dengan analisis yang akan dilakukan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas (Tyas, 2020). Pengukuran rasio profitabilitas bisa menggunakan *Return on Assets Ratio (ROA)* dan *Return on Equity Ratio (ROE)*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan harga saham suatu yang beredar di pasar saham yang dibeli oleh investor dengan tujuan untuk mendapatkan *capital gain* dan deviden serta memiliki perusahaan (Windianti & Susetyo, 2021). Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan kinerja manajemen suatu perusahaan dalam mengatur dengan baik sumber daya yang dimiliki perusahaan melalui rangkaian proses penerapan dari perusahaan yang didirikan hingga saat ini (Mau & Kadarusman, 2022). Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan proporsi antara harga saham dengan nilai buku. Kelebihan dari PBV merupakan ukuran yang konsisten dan sederhana yang dapat diukur dengan harga pasar (Shiddiq & Puspitaningtyas, 2023).

Indeks Kebangkrutan

Indeks Kebangkrutan merupakan suatu kondisi yang menunjukkan keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan atau dalam keadaan tidak sehat sebelum terjadinya kebangkrutan. Semua perusahaan bisa mengalami hal ini, terutama jika negara perusahaan beroperasi sedang menghadapi krisis ekonomi. Dalam menangani keceabderungan kebangkrutan, pihak manajemen dapat pemantauan pada kinerja keuangannya (Curry & Banjarnahor, 2018). Indeks kebangkrutan biasa diukur dengan menggunakan *Z-score* (Altman) merupakan metode yang menggunakan rasio di laporan keuangan. Metode ini digunakan untuk memperkirakan potensi terjadinya kegagalan bisnis yang akan dialami oleh suatu perusahaan. Model penelitian yang dikembangkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Model Kerangka Konseptual

Hipotesis penelitian berdasarkan gambar model penelitian adalah sebagai berikut:

- H1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Indeks kebangkrutan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Indeks kebangkrutan memperl lemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dengan data sekunder dari laporan keuangan industri pulp dan kertas yang diperoleh dari BEI. Penelitian deskriptif digunakan mendeskripsikan objek maupun hasil penelitian. Metode deskriptif menurut (Sugiyono, 2020) merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan dan memberi gambaran tentang data yang sudah terkumpul tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan hasil yang generalisasi atau umum. Populasinya adalah semua perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar pada tahun 2018 – 2022 sebanyak sembilan perusahaan dan delapan perusahaan sebagai sampel karena satu Perusahaan sudah tidak ada laporan keuangannya.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu kinerja keuangan yang diprosikan menggunakan ROA dan ROE sesuai dengan penelitian (Hasanah et al., 2023). ROA dan ROE dihitung sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai perusahaan sebagai dependent variable diukur menggunakan PBV (Ali et al., 2021) dan indeks kebangkrutan yang diprosikan dengan *Z-Score Model Altman* (Dinasari & Herawati, 2020). PBV dan *Z-Score* dihitung sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham saat ini}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

$$Z_i = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan :

Z= Indeks Keseluruhan, X1 = Modal Kerja/Total Aset, X2 = Laba Ditahan/Total Aset, X3 = EBIT/Total Aset. X4 = Nilai Pasar Saham/Total Utang dan X5 = Penjualan/Total Aset

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan *software SmartPLS*. *SmartPLS* digunakan untuk mempekirakan kuadrat terkecil parsial model-model regresi (Candana et al., 2020). Analisis pertama dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian, termasuk jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel (Anggriantari & Purwantini, 2020). Variabel pada penelitian ini adalah kinerja keuangan, Nilai perusahaan, dan Indeks Kebangkrutan. Kedua dengan *Outer Model* (Model Pengukuran) Menurut (Pering, 2020) untuk menjabarkan hubungan antar variabel laten dengan indikatornya. Uji yang dilakukan adalah *convergent validity*, *disriminant validity*, *average variance extracted (AVE)*, *composite reliability*, *cronbach alpha*. Analisis ketiga dengan *Inner Model* (Model Struktural) menunjukkan kekuatan antar variabel laten yang dibangun berdasarkan substansi teori (Sipahutar et al., 2023). Pengujian dilakukan dengan uji *Goodness of Fit Test*, *R Square (R²)*, *Predictive Relevance (Q²)*. Pengujian terakhir adalah pengujian hipotesis dengan Pengujian ini dilakukan dengan menganalisis nilai koefisien jalur dengan ketentuan jika *P-values* <0,05 hipotesis diterima dan sebaliknya (Adji & Andayani, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

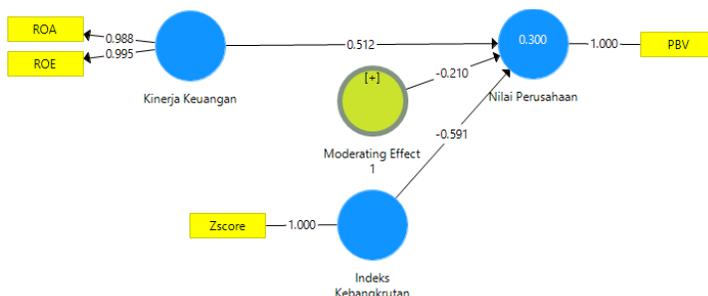
Variabel	Indikator	Minimum	Maksimum	Rata - rata	Standar Deviasi
Keuangan	ROA	-10%	13%	4%	0,050509
	ROE	-26%	33%	8%	0,113506
Nilai Perusahaan	PBV	0,00042	4,49255	0,80588	1,27800
Indeks Kebangkrutan	Zscore	-1,28	3,93	1,82	1,36

Sumber: output SmartPls

Berdasarkan tabel 1 nilai ROA berkisar antara -10% - 13% dengan nilai rata-rata 4% standar deviasi yang didapatkan 0,050509 dan nilai ROE anantara -26% sampai dengan 33% dengan rata – rata 8% dan standar deviasi 0,113506. Berdasarkan kriteria ROA dan ROE industry ini tergolong mempunyai resiko bisnis yang tinggi.

Nilai PBV berkisar antara 0,00042 - 4,49255, rata – rata 0,80588 SD=1,27800. Nilai Z-score antara -1,28 - 3,93, rata– rata Z-score 1,82 dengan standar deviasi 1,36.

Convergent Validity merupakan pengujian yang digunakan untuk memahami validitas setiap indikator dengan variabel latennya. Suatu indikator akan dikatakan baik jika *outer loading* > 0,7 (Pering, 2020). Hasil *outer model* adalah sebagai berikut:



Gambar 2: *outer model*

Tabel 2. Hasil *Outer Loading*

	KINERJA KEUANGAN	NILAI PERUSAHAAN	INDEK KEBANGKRUTAN
X1	0.988		
X2	0.995		
Nilai Perusahaan		1.000	
Indek Kebangkrutan			1.000

Berdasarkan gambar 1 dan tabel 2 dapat diinterpretasikan bahwa seluruh nilai *outer loadings* telah sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan yaitu lebih besar dari 0,7. Jadi seluruh indikator dinyatakan valid karena telah melewati standar dengan nilai terendah sebesar 0,988 terletak pada indikator X1.1.

Discriminant Validity dinilai dengan *cross loading* untuk mengetahui apakah setiap indikator sudah menjadi pengukur pada variabelnya dibandingkan dengan pengukur pada variabel lain (Pering, 2020). Model mempunyai discriminant validity yang baik jika nilai loading pada konstruk atau variabel yang dituju harus lebih besar daripada nilai loading konstruk yang lain. Discriminant validity juga bisa diuji menggunakan Heterotrait-Monotrait Ratio. Variabel dikatakan baik jika memperoleh nilai Heterotrait-Monotrait Ratio <0,85, jika nilai Heterotrait-Monotrait Ratio >0,85 dan maksimal 0,90 dianggap cukup (Irianti & Tan, 2023).

Tabel 3. Hasil *Cross Loading*

	KINERJA KEUANGAN	NILAI PERUSAHAAN	INDEK KEBANGKRUTAN
X1	0.988	0.221	0.633
X2	0.995	0.352	0.574
KINERJA KEUANGAN	0.304	1.000	-0.162
INDEK KEBANGKRUTAN	0.601	-0.162	1.000

Tabel 4. Hasil Heterotrait-Monotrait Ratio

	INDEK KEBANGKRUTAN	KINERJA KEUANGAN	NILAI PERUSAHAAN
INDEK KEBANGKRUTAN			
KINERJA KEUANGAN	0.613		
NILAI PERUSAHAAN	0.162	0.291	

Berdasarkan hasil pada tabel 3 dapat diinterpretasikan bahwa pada variabel kinerja keuangan memiliki nilai tertinggi 0,995 yaitu indikator ROE. Pada variabel nilai perusahaan memiliki nilai 1,000 yaitu indikator PBV dan pada variabel indeks kebangkrutan memiliki nilai 1,000 yaitu indikator Z-Score (altman). Hal ini menunjukkan bahwa indikator tersebut yang paling berpengaruh daripada indikator lainnya dan menjadi indikator dari variabel yang ada didalam penelitian. Berdasarkan hasil pada tabel 4 dapat diinterpretasikan bahwa seluruh nilai Heterotrait-Monotrait Ratio dalam penelitian ini $< 0,85$ dan semua variabel telah memenuhi *Discriminant Validity*.

Uji reabilitas menggunakan *Average Variance Extracted*, *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*. Nilai AVE dapat dikatakan baik, apabila nilai yang dihasilkan lebih dari 0,5 (Sipahutar et al., 2023). *Composite reliability* dapat dikatakan baik apabila dapat menghasilkan nilai $> 0,6$ yang berarti suatu konstruk atau variabel tersebut dapat diandalkan. Nilai *cronbach alpha* $> 0,7$ yang berarti suatu konstruk atau variabel tersebut dapat diandalkan (Idawati & Pratama, 2023).

Tabel 5. Hasil Uji Reabilitas

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
KINERJA KEUANGAN	0.984	0.992	0.984
NILAI PERUSAHAAN	1.000	1.000	1.000
INDEK KEBANGKRUTAN	1.000	1.000	1.000

Berdasarkan hasil pada tabel 5 dapat diinterpretasikan bahwa semua variabel yang diukur dengan *Cronbach's Alpha* $> 0,7$ yang berarti memenuhi kriteria. Semua variabel dalam penelitian ini yang diukur dengan *Composite Reliability* menghasilkan nilai $> 0,6$ yang berarti memenuhi kriteria. Semua variabel dalam penelitian ini yang diukur dengan *Average Variance Extracted (AVE)* menghasilkan nilai $> 0,5$ yang berarti memenuhi kriteria.

R Square (R^2) untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil R Square 0,67 dikategorikan baik, berkisar 0,33–0,67 kategori medium dan nilai antara 0,19–0,33 dikategorikan lemah (Siagian et al., 2019).

Tabel 6. R Square (R^2)

	<i>R Square</i>
Nilai perusahaan (y)	0.300

Tabel 6 menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,300 atau 30%, berarti nilai perusahaan dijelaskan oleh kinerja keuangan dan indeks kebangkrutan sebesar 30% sisanya sebesar 70% dijelaskan oleh variabel lain.

Predictive Relevance (Q^2) digunakan untuk menilai seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan. $Q^2 > 0$ berarti model memiliki nilai *predictive relevance* dan sebaliknya. Hasil nilai Q^2 adalah sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,300)$$

$$Q^2 = 1 - 0,700$$

$$Q^2 = 0,300$$

Q^2 diperoleh 0,300 atau sebesar 30% dapat dikatakan model layak memiliki nilai *predictive relevance*.

Goodnes of fit (GoF)

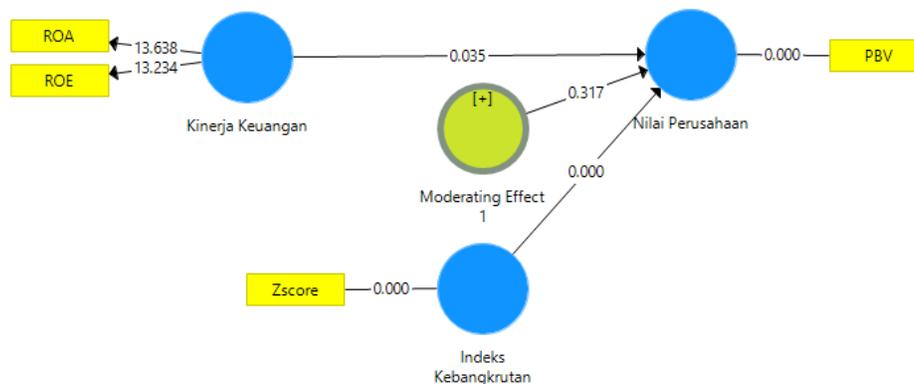
Ukuran yang digunakan untuk mengukur seberapa baik model penelitian sesuai dengan data. Nilai GoF terbagi menjadi tiga, yaitu 0,02 = *Small*, 0,13 = *Medium* dan 0,26 = *Large*. nilai GoF dihitung dari akar kuadrat nilai rata rata AVE dan rata rata *R Square* (R^2). Berikut hasil perhitungan GoF dalam penelitian : $GoF = \sqrt{Average AVE \times Average R^2}$

$$GoF = 0,994 \times 0,300$$

$$GoF = 0,298$$

Berdasarkan perhitungan diatas, nilai GoF diperoleh 0,298 dapat dikatakan nilai GoF dalam penelitian ini termasuk dalam kategori *Large*.

Pengujian Hipotesis nilai *path coefficient* dengan *bootstrapping* SmartPLS3, dengan hasil sebagai berikut:



Gambar 3: Model Struktural (bootstrapping)

Tabel 7. Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
KINERJA KEUANGAN → NILAI PERUSAHAAN	0.512	0.498	0.243	2.109	0.035
INDEK KEBANGKRUTAN → NILAI PRUSAHAAN	-0.591	-0.610	0.140	4.233	0.000
Moderating Effect INDEK KEBANGKRUTAN → NILAI PRUSAHAAN	-0.210	-0.223	0.193	1.086	0.278

Berdasarkan hasil pada tabel 7 dapat diinterpretasikan bahwa hasil path coefficient uji pengaruh langsung dari hipotesis 1 dan hipotesis 2 memiliki nilai t statistik $> 1,684$ dan $p\ values < 0,05$ yang berarti H_a diterima dan H_o ditolak. Sedangkan hipotesis 3 memiliki nilai $1,086 < 1,684$ dan $p\ values > 0,05$ yang berarti H_a ditolak dan H_o diterima.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai *Original Sample* yang bernilai positif 0,512 dan nilai signifikansi $P\ values\ 0,035 < 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 diterima. Penelitian sejalan dengan (Isnaeni & Raharjo, 2020) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berdampak positif pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini Kinerja Keuangan diukur dengan menggunakan ROA dan ROE. Semakin tinggi ROA dan ROE suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kemampuan aset dan modal perusahaan dalam menghasilkan laba. Bisa disimpulkan jika ROA dan ROE naik maka nilai perusahaan juga naik dan sebaliknya.

Pengaruh Indeks Kebangkrutan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Indeks Kebangkrutan berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai *Original Sample* yang bernilai negatif -0,591 dan nilai signifikansi $P\ values\ 0,000 < 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 diterima. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shiddiq & Puspitaningtyas, 2023) yang menunjukkan bahwa indeks kebangkrutan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini Indeks Kebangkrutan diukur dengan menggunakan *Z-score (Altman)*. Hasil penelitian ini dilakukan dengan mengolah data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2018-2022 dan diukur dengan *Z-score (Altman)* untuk mengetahui potensi perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami kebangkrutan.

Indeks Kebangkrutan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai *Original Sample* Indeks Kebangkrutan sebagai variabel moderasi antara Kinerja keuangan terhadap nilai Perusahaan bernilai negatif sebesar -0,210. Hal ini menunjukkan bahwa Indeks Kebangkrutan memperlemah pengaruh Kinerja keuangan terhadap nilai Perusahaan. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dinasari & Herawati, 2020) yang menunjukkan bahwa indeks kebangkrutan yang diukur dengan *Z-Score (Altman)* memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan $P\ Values$ didapatkan $0,278 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Maka Hipotesis 3 yang menyatakan Indeks Kebangkrutan memperlemah pengaruh Kinerja keuangan terhadap nilai Perusahaan ditolak karena indeks kebangkrutan berpengaruh negatif (memperlemah) namun tidak signifikan pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Z-score (Altman)* merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur tingkat risiko kebangkrutan yang didasarkan pada rasio keuangan. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan menunjukkan bahwa rasio tersebut tidak selalu dapat mencerminkan risiko kebangkrutan secara akurat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Indeks Kebangkrutan sebagai Variabel Moderasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022 dengan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai

Perusahaan pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks Kebangkrutan berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks kebangkrutan tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu dalam penelitian ini hanya menggunakan kinerja keuangan dan indeks kebangkrutan sebagai variabel moderasi yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur 1 sektor saja yakni sub sektor pulp dan kertas. Periode yang dilakukan pada penelitian ini hanya 5 tahun yakni tahun 2018 – 2022. Maka penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat menggunakan variabel lebih banyak untuk mengetahui hal - hal yang mempengaruhi nilai perusahaan, meneliti perusahaan manufaktur lebih dari 1 sektor agar meningkatkan kedalaman dan keluasan penelitian, memperluas periode penelitian supaya dapat memperoleh kondisi yang sebenar – benarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adji, M. N., & Andayani, S. (2021). Pengaruh penerapan Sistem Informasi Akuntansi terhadap Kualitas Laporan Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel pemoderisasi. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 14(2), 193–203. <http://journal.stekom.ac.id/index.php/kompakpage193>
- Alamsyah, F., Saerang, I.S., Tulung, J. E. (2019). Analisis Akurasi Model Zmijewski, Springate, Altman, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2). <https://doi.org/10.35794/emba.v7i2.49101>
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Anggriantari, C. D., & Purwantini, A. H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Capital IntensitNilai Perusahaan, InventorNilai Perusahaan IntensitNilai Perusahaan, Dan Leverage Pada Penghindaran Pajak. *Jurnal Unimma*, 137–153. <http://repository.uin-suska.ac.id/58893/>
- Candana, D. M., Putra, R. B., & Wijaya, R. A. (2020). Pengaruh Motivasi Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Dengan Disiplin Kerja Sebagai Variabel Intervening Pada Pt Batang Hari Barisan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 2(September). <https://doi.org/10.31933/JEMSI>
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>
- Dinasari, L., & Herawati, V. (2020). Pengaruh dari Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Kocenin*, 1(1), 4.8.1-4.8.11.
- Fatimah, S., & Azib. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks BUMN20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 95–103. <https://doi.org/10.29313/jrmb.v1i2.456>
- Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>

- Hasanah, U. N., Mas'ud, M., & Zakariah, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Social Science Research*, 3, 8901–8914.
- Herawan, F., & Dewi, S. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(1), 137–145. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Idawati, I. A. A., & Pratama, I. G. S. (2023). Pengaruh inklusi keuangan dan Literasi keuangan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Kajian Strategi Manajemen*, VOL 7, no. <https://doi.org/10.37673/jmb.v2i1.305>
- Isnaeni, R., & Raharjo, I. B. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9. <https://doi.org/10.33557/mbia.v17i2.317>
- Juniarsa, A. D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10.
- Khan, H. A. U. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Batu Bara. *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 116. <https://doi.org/10.24912/je.v26i1.731>
- Mau, M. S. T., & Kadarusman, K. (2022). Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.33059/jmk.v11i1.3942>
- Mellita, D., & Noviardy, A. (2021). Pemanfaatan Platform Ekonomi Secara Digital Terhadap Kinerja UMKM Di Kota Palembang Selama Masa Pandemi Covid-19. *Journal Management, Business, and Accounting*, 20(3), 265–274. <https://doi.org/10.33557/mbia.v20i3.1617>
- Nursasi, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1–19.
- Pering, I. M. A. A. (2020). Kajian Analisis Jalur Dengan Structural Equation Modeling (Sem) Smart-Pls 3.0. *Jurnal Ilmiah Satyagraha*, 3(2), 28–48. <https://doi.org/10.47532/jis.v3i2.177>
- Sari, K. D. A., & Dewi, M. S. (2023). Analisis Pengaruh Funding, Lending, Dan Loan To Deposit Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Di Pt Bpr Indra Candra Singaraja. *Ganec Swara*, 17(3), 919. <https://doi.org/10.35327/gara.v17i3.529>
- Shiddiq, M., & Puspitaningtyas, A. (2023). Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pt. Unilever Indonesia Tahun 2022. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 27(2), 58–66.
- Siagian, M., Kurniawan, P. H., & Hikmah, H. (2019). Analisis Faktor Eksternal Dan Internal Terhadap Kinerja Umkm Di Kota Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 265–271. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.107>
- Sinaga, K. N., & Sudjiman, P. E. (2021). Sinaga, K. N., & Sudjiman, P. E. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp & Kertas Yang Terdaftar Di BEI 2012 - 2019. *Jurnal Ekonomis*, 14(1B), 45–56. <https://doi.org/10.11.11>. *Jurnal Ekonomis*, 14(1B), 45–56. www.journal.uta45jakarta.ac.id
- Sipahutar, T. T. U., Sihombing, C. P., Manullang, F. B., & Hantono, H. (2023). Pengaruh Modal, SIA, Dan Pendapatan Terhadap Nilai Investasi Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 7(3), 2246–2261. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1591>
- Sugiyono. (2020). *Sugiyono Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.Pdf* (p. 444).
- Sukoco, E., & Kadarusman. (2023). *Company Size as a lever between Capital Structure and Financial Performance on Firm Value*. 16(2), 152–165.
- Tulung, J. E. (2010). Global Determinants of Entry Mode Choice. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 25(2), 155-169.

- Tyas, Y. I. W. (2020). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan pada elzatta probolinggo. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 28–39. <https://journal.unita.ac.id/index.php/benefit/article/view/84%0Ahttps://journal.unita.ac.id/index.php/benefit/article/download/84/78>
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–64. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-64>
- Windianti, E., & Susetyo, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 368–382. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.149>