

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sepanjang periode 2020–2024, sektor *Consumer Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan dinamika yang cukup signifikan, terutama pada subsektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*. Subsektor ini merupakan salah satu kelompok industri yang sangat sensitif terhadap perubahan siklus ekonomi, kondisi makroekonomi, serta kebijakan pemerintah terkait mobilitas dan pariwisata. Pada awal periode penelitian, khususnya tahun 2020, pandemi COVID-19 memberikan tekanan yang sangat besar terhadap kinerja perusahaan akibat pembatasan perjalanan, penurunan aktivitas pariwisata, serta penurunan tingkat hunian dan permintaan jasa perhotelan. Kondisi tersebut berdampak langsung pada penurunan pendapatan, melemahnya profitabilitas, serta meningkatnya tekanan terhadap likuiditas dan struktur permodalan perusahaan.

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam periode penelitian juga berlangsung dalam kondisi yang penuh ketidakpastian. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Agar fungsi tersebut berjalan secara optimal, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang baik, transparan, dan mampu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan secara akurat. Dalam konteks subsektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*, kinerja keuangan menjadi indikator yang sangat penting bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bertahan menghadapi

tekanan eksternal serta memanfaatkan peluang pemulihan pascapandemi.

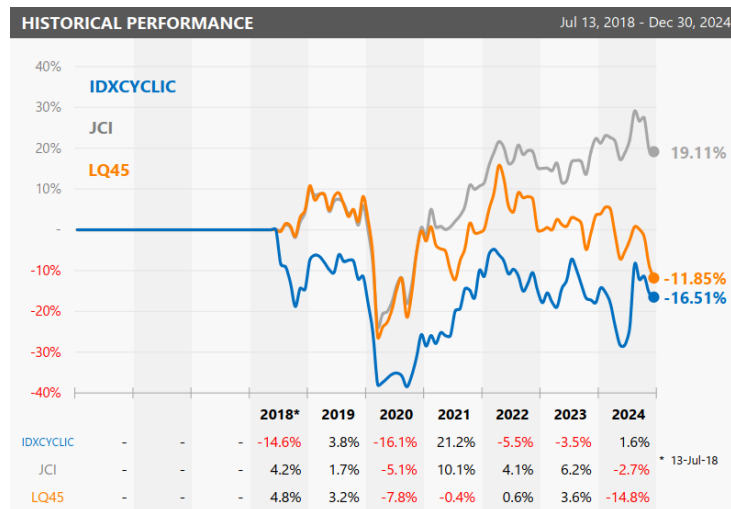
Sepanjang 2020–2024, kinerja perusahaan dalam subsektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* menunjukkan pola yang berfluktuasi. Setelah mengalami kontraksi yang cukup dalam pada awal pandemi, sebagian perusahaan mulai menunjukkan pemulihan secara bertahap sejak tahun 2022 seiring dengan pelonggaran pembatasan perjalanan, meningkatnya aktivitas pariwisata domestik dan internasional, serta membaiknya kondisi ekonomi. Namun demikian, pemulihan tersebut tidak berlangsung secara merata antar perusahaan. Perbedaan skala usaha, struktur aset, serta kemampuan pengelolaan keuangan menyebabkan adanya variasi yang cukup tajam dalam tingkat profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas perusahaan selama periode penelitian.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai mengimplementasikan sistem klasifikasi sektor dan industri baru yang dikenal sebagai *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification* (IDX-IC) pada tanggal 25 Januari 2021. Penerapan IDX-IC ini dilakukan untuk menggantikan sistem klasifikasi sebelumnya, yaitu *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA), yang dinilai kurang mampu merefleksikan dinamika dan perkembangan struktur industri yang semakin kompleks. Melalui IDX-IC, BEI mengelompokkan perusahaan tercatat ke dalam klasifikasi yang lebih rinci dan relevan dengan kondisi bisnis terkini, yang terdiri atas 12 sektor, 35 subsektor, 69 industri, dan 130 subindustri. Salah satu sektor yang tercakup dalam klasifikasi ini adalah sektor *consumer cyclical* berdasarkan *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) mencakup perusahaan yang kegiatan usahanya berfokus pada penyediaan produk dan jasa konsumsi non-primer, yaitu barang dan layanan

yang tingkat permintaannya sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan daya beli masyarakat. Perusahaan dalam sektor ini umumnya mengalami peningkatan kinerja ketika perekonomian berada dalam fase ekspansi dan mengalami penurunan permintaan ketika kondisi ekonomi melemah. Sektor *Consumer Cyclical* meliputi berbagai subsektor, antara lain industri otomotif dan komponennya, barang rumah tangga tahan lama, tekstil dan apparel, serta ritel barang non-pokok. Selain itu, sektor ini juga mencakup penyedia jasa berbasis gaya hidup (*lifestyle services*) seperti pariwisata, rekreasi, hiburan, media, periklanan, serta layanan konsumen lainnya. Karakteristik utama sektor *Consumer Cyclical* adalah sifatnya yang sensitif terhadap siklus ekonomi, sehingga kinerja keuangan perusahaan dalam sektor ini cenderung berfluktuasi mengikuti perubahan kondisi makroekonomi dan tingkat konsumsi masyarakat.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif melakukan pengembangan indeks saham sebagai indikator kinerja pasar modal. Pada sektor *Consumer Cyclical*, BEI mengelompokkan perusahaan berdasarkan klasifikasi *IDX Industrial Classification (IDX-IC)*, termasuk subsektor Media & Hiburan serta Retail. Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan dievaluasi secara berkala. Keberadaan indeks ini digunakan sebagai acuan dalam menilai kinerja saham dan kondisi sektor *Consumer Cyclical* di pasar modal Indonesia.

Gambar 1.1.1
Historical Performance Consumer Cyclical



Sumber: www.idx.co.id (2022)

IDX Sektor *Consumer Cyclical* diluncurkan pada tanggal 25 Januari 2021 dengan menggunakan tanggal dasar 13 Juli 2018 dan nilai awal sebesar 1.000. Grafik tersebut menunjukkan pergerakan kinerja historis Indeks Sektor *Consumer Cyclical* (IDXCYCLIC) dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG/JCI) dan LQ45 selama periode 2018–2024. Secara umum, IDXCYCLIC memperlihatkan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan indeks pembanding, khususnya pada periode 2020 yang dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi akibat pandemi. Setelah mengalami penurunan tajam, indeks sektor *Consumer Cyclical* menunjukkan tren pemulihan pada tahun-tahun berikutnya, meskipun pergerakannya masih berfluktuatif. Kondisi ini mencerminkan karakteristik sektor *Consumer Cyclical* yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan daya beli masyarakat.

Menurut (Kriwidianingsih & Nugroho, 2021) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan

penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja keuangan. Nilai perusahaan merangkum nilai total suatu bisnis. Ini mewakili nilai kolektif seluruh aset, baik berwujud maupun tidak berwujud, yang dimiliki oleh perusahaan, serta potensinya untuk menghasilkan arus kas masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator, antara lain *Price to Book Value* (PBV), *Tobin's Q*, dan *Price Earning Ratio* (PER). Perusahaan pada sektor *Consumer Cyclical*, khususnya sub sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*, umumnya memiliki aset fisik yang signifikan seperti bangunan, fasilitas operasional, dan infrastruktur pendukung. Oleh karena itu, PBV dinilai lebih relevan karena mampu mencerminkan nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku aset bersihnya. PBV secara langsung menggambarkan bagaimana pasar menilai aset yang dimiliki perusahaan, sehingga tepat digunakan sebagai proksi nilai perusahaan pada sektor yang sangat bergantung pada aset fisik.

Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar aset dengan nilai penggantian (Al-Omari et al., 2023). Namun, pengukuran nilai pengganti aset secara akurat menjadi kurang praktis, khususnya pada perusahaan yang memiliki aset fisik berskala besar dan kompleks, seperti bangunan hotel, resort, dan infrastruktur pendukung lainnya. Kompleksitas tersebut menjadikan penggunaan *Tobin's Q* relatif sulit diterapkan secara empiris.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang membandingkan harga saham dengan laba per saham (Sumiati & Indrawati nur khunisyah, 2019). PER cenderung bersifat fluktuatif, terutama pada sektor *consumer cyclical* yang sensitif terhadap siklus ekonomi, perubahan tingkat okupansi, serta kondisi makroekonomi. Selain

itu, PER tidak secara langsung mencerminkan nilai aset fisik perusahaan, padahal aset tersebut merupakan komponen utama dalam operasional dan valuasi perusahaan pada sub sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*.

Oleh karena itu, penelitian ini memilih *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan. PBV dinilai lebih relevan karena mampu mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku aset bersih perusahaan. Keunggulan PBV terletak pada relevansinya dengan karakteristik industri berbasis aset fisik, stabilitas nilai, kemudahan pengukuran, serta keterkaitannya dengan nilai likuidasi dan penilaian aset. Dengan demikian, PBV dianggap sebagai indikator yang paling sesuai untuk mengukur nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclical*, khususnya sub sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* (Chakraborty & Maruf, 2023).

Pada sub sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* memiliki rata-rata PBV yang cukup rendah dalam periode 2020-2024. Nilai PBV < 1 mencerminkan bahwa nilai pasar perusahaan di bawah harga wajar. Berikut data PBV pada setiap sub sektor pada sektor *consumer cyclical* di bursa efek Indonesia selama periode 2020 – 2024.

Tabel 1.1.1
PBV Sub-Sektor *Consumer Cyclical*

No.	Sub Sektor	2020	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1	<i>Advertising</i>	25,700	29,040	252,330	123,420	39,550	94,008
2	<i>Apparel & Textile Retail</i>	4,130	11,510	3,160	2,460	3,180	4,888
3	<i>Auto Parts & Equipment</i>	1,220	3,300	3,040	1,570	0,990	2,024
4	<i>Automotive Retail</i>	1,650	14,990	8,870	12,660	1,620	7,958
5	<i>Broadcasting</i>	0,120	0,200	0,170	0,170	0,140	0,160
6	<i>Cable & Satellite</i>	0,520	0,520	0,520	0,520	0,520	0,520
7	<i>Clothing, Accessories & Bags</i>	0,530	0,590	0,590	0,590	0,600	0,580
8	<i>Consumer Distributors</i>	0,430	0,480	0,490	0,450	0,470	0,464

No.	Sub Sektor	2020	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
9	<i>Footwear</i>	0,540	0,570	0,600	0,980	0,120	0,562
10	<i>Home Furnishings</i>	0,660	0,640	0,720	1,070	7,810	2,180
11	<i>Home Improvement Retail</i>	4,370	0,660	0,430	0,430	0,090	1,196
12	<i>Hotels, Resorts & Cruise Lines</i>	0,350	0,310	0,250	0,230	0,520	0,332
13	<i>Household Appliances</i>	2,710	2,710	2,710	2,710	2,710	2,710
14	<i>Housewares & Specialties</i>	2,720	3,090	5,180	3,330	4,110	3,686
15	<i>Recreational & Sports Facilities</i>	0,510	0,510	0,510	0,510	0,510	0,510
16	<i>Restaurants</i>	2,510	0,510	0,380	0,420	0,420	0,848
17	<i>Sport Equipment & Hobbies Goods</i>	2,370	3,130	1,920	1,930	2,630	2,396
18	<i>Textiles</i>	1,350	1,450	1,940	1,510	0,990	1,448
19	<i>Tires</i>	3,260	1,020	3,310	0,950	1,410	1,990
20	<i>Travel Agencies</i>	0,930	1,040	1,290	1,470	1,530	1,252

Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali, 2026)

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 1.1.1, sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* mencatatkan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) terendah dibandingkan sub-sektor lainnya dalam kategori *consumer cyclical* selama periode 2020–2024, dengan nilai rata-rata hanya sebesar 0,332. Rendahnya angka ini, yang melibatkan 33 perusahaan di dalamnya, mengindikasikan bahwa pasar memberikan valuasi yang jauh lebih rendah (*underpriced*) dibandingkan nilai buku aset yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut.

Kondisi ini mencerminkan tantangan berat yang dihadapi industri pariwisata dan perhotelan, terutama akibat pemulihan pasca-pandemi yang berjalan bertahap, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta tingginya biaya operasional aset fisik. Di sisi lain, sub-sektor seperti *Advertising* dan *Automotive Retail* menunjukkan PBV yang jauh lebih tinggi, menandakan optimisme investor yang lebih besar

terhadap efisiensi modal dan potensi pertumbuhan di bidang tersebut. Secara keseluruhan, angka PBV yang rendah pada sub-sektor perhotelan ini memberikan sinyal bagi investor mengenai adanya risiko sektoral yang tinggi atau potensi undervalued yang memerlukan analisis lebih mendalam terkait keberlanjutan profitabilitasnya di masa depan.

Fenomena ini mencakup kesadaran akan pentingnya kinerja keuangan sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan dan bagaimana hal tersebut memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai moderasi menambah kompleksitas analisis, mengingat skala perusahaan dapat menentukan tingkat kepercayaan kreditur dalam pemberian pendanaan eksternal serta kemudahan akses bagi perusahaan untuk memasuki pasar modal. Ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung memberikan sinyal positif kepada investor terkait stabilitas dan potensi pengembalian investasi yang lebih tinggi, yang pada akhirnya memitigasi risiko dan memengaruhi persepsi pasar terhadap valuasi perusahaan secara keseluruhan (Oktoriza & Puspitasari, 2023).

Menurut (Hutabarat, 2021:2), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Analisis kinerja keuangan dilakukan dengan mengevaluasi kembali apa yang sudah terjadi di masa lalu agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang.

Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yaitu melalui laporan keuangannya yang memiliki informasi keuangan perusahaan pada periode

tertentu. Laporan keuangan mengungkapkan kondisi sebenarnya dari aset, pendapatan, dividen, dan arus kas dalam beberapa tahun terakhir, sementara dokumen tertulis memberikan penjelasan mengenai alasan di balik kejadiankejadian tersebut (Brigham & Ehrhardt, 2020)

Fenomena penilaian pasar yang rendah terhadap sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* tercermin dari data rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang hanya mencapai 0,332 selama periode 2020–2024, nilai terendah dibandingkan sub-sektor lainnya dalam kategori *consumer cyclical*. Hal ini mengindikasikan bahwa harga pasar perusahaan-perusahaan tersebut berada jauh di bawah nilai bukunya. Untuk menganalisis penyebab rendahnya valuasi tersebut, penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan berdasarkan PSAK No. 1 sebagai instrumen utama dalam mengukur kinerja keuangan.

Penggunaan rasio keuangan yang mencakup *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover* (TATO) dipilih karena reliabilitas datanya yang tersedia luas di laporan keuangan dan kemampuannya untuk dibandingkan langsung dengan *benchmark* industri. Peneliti memilih analisis rasio dibandingkan metode *Economic Value Added* (EVA) karena rasio keuangan lebih praktis dan sederhana dalam memberikan gambaran kinerja secara menyeluruh, terutama untuk studi yang melibatkan populasi besar seperti 33 emiten di sub-sektor ini, tanpa memerlukan asumsi biaya modal (WACC) yang kompleks dan sensitif.

Kemudian kompleksitas dalam menilai nilai perusahaan (PBV) menuntut adanya tinjauan terhadap skala operasional perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini

melibatkan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan dianggap krusial karena perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas melalui utang dengan jaminan aset yang kuat, serta lebih mudah menarik minat investor di pasar modal. Dengan demikian, *Firm Size* diharapkan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (CR, ROE, DER, dan TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang menentukan valuasi perusahaan di Indonesia.

Sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* dalam kategori *consumer cyclical* sering kali dipengaruhi oleh fluktuasi kondisi ekonomi makro, tingkat hunian, dan perubahan pola konsumsi masyarakat yang sangat dinamis. Dalam kondisi yang volatil seperti ini, analisis rasio dapat memberikan informasi yang lebih fleksibel mengenai kesehatan jangka pendek dan kinerja operasional perusahaan secara aktual.

Berbeda dengan metode *Economic Value Added* (EVA) yang lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang setelah memperhitungkan biaya modal (WACC), metode tersebut mungkin tidak selalu memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja dalam situasi volatilitas jangka pendek yang dialami industri pariwisata. Dengan demikian, peneliti memilih analisis rasio seperti ROE, CR, DER, dan TATO karena faktor kesederhanaan, kemudahan interpretasi, serta relevansinya dalam mengukur kinerja keuangan dari berbagai perspektif di sub-sektor ini.

Menurut (Irfani, 2020:188), rasio keuangan adalah perbandingan antar unsur

dalam laporan keuangan sesuai dengan spesifikasi kinerja keuangan perusahaan yang hendak diketahui oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Metode ini dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat dan proporsional mengenai kinerja keuangan perusahaan, sekaligus mengungkapkan informasi penting yang mungkin tidak terlihat langsung hanya dengan memeriksa laporan keuangan secara mentah.

Menurut (Irfani, 2020:188), rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima kategori utama sesuai dengan aspek kinerja yang dianalisis, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas (leverage), rasio aktivitas (efisiensi), rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Dalam penelitian ini, peneliti secara spesifik memilih untuk fokus pada rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas (TATO) karena relevansinya yang tinggi terhadap fundamental perusahaan.

Peneliti tidak menggunakan rasio aktivitas spesifik seperti *inventory turnover* atau *receivables turnover* karena rasio tersebut lebih representatif untuk industri manufaktur atau ritel dengan perputaran barang fisik yang cepat. Pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*, siklus operasional lebih berfokus pada penyediaan jasa dan pengelolaan aset tetap yang besar, sehingga rasio aktivitas yang lebih umum seperti *Total Asset Turnover* (TATO) dianggap lebih mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh kekayaannya. Sementara itu, rasio pasar sering kali dipengaruhi oleh sentimen eksternal yang fluktuatif, sehingga penelitian ini memilih untuk tetap berfokus pada kinerja fundamental yang lebih stabil dan langsung terkait dengan kebijakan manajemen keuangan perusahaan.

Secara spesifik, peneliti menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas untuk mengukur kinerja keuangan. Rasio likuiditas digunakan untuk

menggambarkan hubungan antara aset lancar dengan kewajiban lancar, serta kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo (Brigham & Ehrhardt, 2020). Dalam hal ini, *Current Ratio* (CR) menjadi indikator utama yang digunakan peneliti untuk mengukur kesiapan likuiditas perusahaan di sub-sektor pariwisata ini.

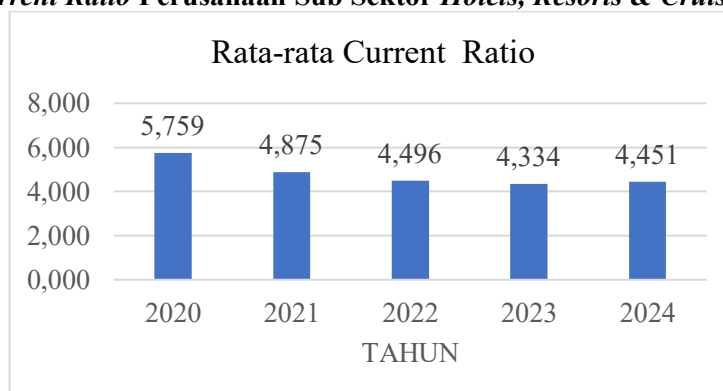
Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk menghitung rasio likuiditas perusahaan. *Current ratio* mengukur likuiditas dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar (Brigham & Ehrhardt, 2020). Aset lancar dalam industri jasa perhotelan biasanya meliputi uang tunai, piutang usaha, dan persediaan pendukung operasional, sementara kewajiban lancar mencakup utang usaha, biaya yang masih harus dibayar, serta bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu dekat.

Penggunaan *current ratio* sebagai alat untuk mengukur likuiditas perusahaan didasarkan pada relevansinya terhadap karakteristik bisnis *consumer cyclical*. Pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*, perusahaan sering kali menghadapi fluktuasi tingkat hunian dan siklus bisnis musiman yang memerlukan pengelolaan aset lancar secara cermat untuk menjaga kelangsungan operasi (Handali et al., 2021). *Current ratio*, yang memperhitungkan seluruh komponen aset lancar, memberikan indikasi yang lebih realistis tentang kemampuan perusahaan untuk menangani kebutuhan likuiditas yang mungkin muncul akibat perubahan tak terduga dalam permintaan pasar atau kondisi operasional (Khasbulloh et al., 2023).

Selain itu, *current ratio* dapat digunakan untuk membandingkan likuiditas pada perusahaan dengan rata-rata industri atau benchmark yang relevan. Sebagai rasio

likuiditas yang paling umum digunakan, metode ini memudahkan perbandingan dengan standar industri atau perusahaan sejenis, sehingga memberikan pemahaman mendalam tentang posisi likuiditas perusahaan dibandingkan dengan pesaing (Khasbulloh et al., 2023). Hal ini menjadi krusial karena tingkat likuiditas yang terjaga mencerminkan kesehatan fundamental yang dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (PBV), Nilai rata-rata *current ratio* pada perusahaan-perusahaan yang berada pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di BEI periode 2020-2024 cenderung fluktuatif dari tahun ke tahun, berikut grafik rata-rata *current ratio*.

Gambar 1.1.2
Rata-Rata *Current Ratio* Perusahaan Sub Sektor *Hotels, Resorts & Cruise* 2020-2024



Sumber www.idx.co.id (data diolah kembali, 2026)

Rata-rata *current ratio* pada sub-sektor ini cenderung fluktuatif . Pada tahun 2020, *current ratio* sebesar 5,759 menandakan bahwa perusahaan memiliki posisi likuiditas yang sangat tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka di awal masa pandemi. Namun, pada tahun 2021, *current ratio* menurun menjadi 4,875, yang kemungkinan disebabkan oleh penggunaan cadangan kas untuk menutupi biaya operasional di tengah rendahnya pendapatan industri perhotelan.

Pada tahun 2022, *current ratio* kembali terkoreksi menjadi 4,496, menunjukkan

adanya tantangan likuiditas berkelanjutan meskipun mulai ada pelonggaran kebijakan perjalanan dan pemulihan pariwisata. Tren penurunan berlanjut pada tahun 2023 menjadi 4,334 akibat peningkatan kewajiban jangka pendek, sebelum akhirnya posisi likuiditas sub-sektor ini meningkat kembali pada tahun 2024 menjadi sebesar 4,451. Perbaikan di akhir periode ini mencerminkan penguatan posisi aset lancar perusahaan seiring dengan mulai stabilnya arus kas masuk pasca-pemulihan ekonomi sepenuhnya.

Rasio keuangan selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas memungkinkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aset, dan modal yang diinvestasikan (Block et al., 2022). Banyak masalah terkait profitabilitas dapat dijelaskan, baik secara keseluruhan maupun sebagian, oleh kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya secara efektif (K. Kurniawan & Mulyanta, 2021).

Rasio profitabilitas diukur menggunakan tiga cara, yaitu profit margin, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Block et al., 2022). ROE memperhitungkan struktur modal perusahaan, yaitu proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Sementara profit margin dan ROA hanya melihat laba relatif terhadap penjualan atau total aset, ROE memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan memanfaatkan ekuitas untuk meningkatkan profitabilitas, termasuk efek leverage finansial (Hardiansyah & Setiawan, 2023).

Profit margin mengukur efisiensi operasional dengan membandingkan laba dengan penjualan, dan ROA mengukur efisiensi penggunaan aset (Block et

al.,2022). Meskipun kedua rasio ini penting, mereka tidak mempertimbangkan cara perusahaan dibiayai, baik melalui utang maupun ekuitas. ROE, di sisi lain, secara langsung mengukur pengembalian dari ekuitas, yang lebih relevan bagi pemegang saham dan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Berdasarkan faktor-faktor tersebut peneliti memilih *return on equity* sebagai indikator utama dalam mengukur rasio profitabilitas. *Return on equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan ekuitas yang diinvestasikan oleh para pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan (Block et al., 2022).

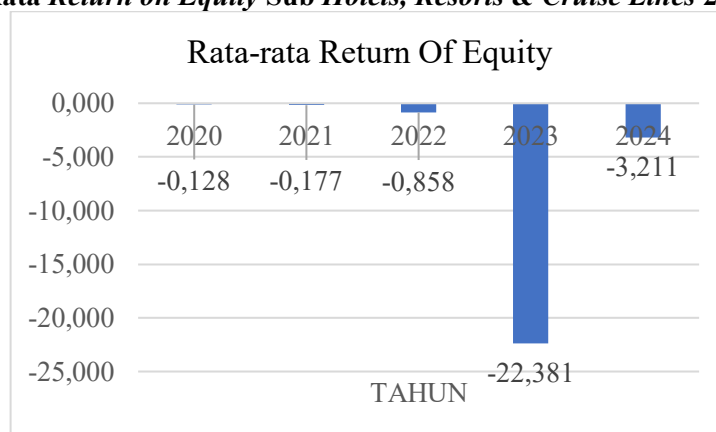
Return on Equity (ROE) memberikan gambaran yang komprehensif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham berdasarkan modal yang mereka investasikan (Cordiaz et al., 2021). Rasio ini tidak hanya mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan aset dan kewajiban perusahaan, tetapi juga menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan laba (Marjohan et al., 2023).

Indikator ini relatif sederhana dan mudah dimengerti, sehingga memungkinkan peneliti untuk membandingkan kinerja profitabilitas perusahaan pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* dengan pesaingnya dalam sektor yang sama. Penggunaan ROE menjadi krusial dalam penelitian ini untuk menganalisis apakah rendahnya nilai pasar (PBV) pada sub-sektor tersebut, yang memiliki rata-rata hanya 0,332,berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para investornya.

Rata-rata *Return on Equity* (ROE) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* mencerminkan kinerja profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Profitabilitas di sub-sektor ini sangat dipengaruhi oleh dinamika industri pariwisata, seperti tingkat hunian kamar (*occupancy rate*), kebijakan pembatasan perjalanan, serta efisiensi manajemen dalam mengelola biaya operasional pasca-pandemi.

Penggunaan ROE sebagai indikator kinerja memberikan gambaran yang komprehensif mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan ekuitasnya untuk memberikan imbal hasil bagi investor (Cordiaz et al., 2021). Hal ini sangat relevan untuk dianalisis lebih lanjut, mengingat profitabilitas merupakan faktor fundamental yang sering kali menjadi dasar penilaian pasar terhadap harga saham perusahaan. Adapun rata-rata *Return on Equity* pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024 adalah sebagai berikut.

Gambar 1.1.3
Rata-Rata *Return on Equity* Sub *Hotels, Resorts & Cruise Lines* 2020-2024



Sumber www.idx.co.id (data diolah kembali, 2026)

Rata-rata *Return on Equity* (ROE) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* menunjukkan fluktuasi yang sangat signifikan selama periode 2020–2024.

Pada periode 2020 hingga 2022, rata-rata ROE tercatat negatif masing-masing sebesar -0,128, -0,177, dan -0,858. Kondisi ini mencerminkan masa-masa sulit akibat pandemi COVID-19, di mana penurunan permintaan jasa perhotelan secara drastis menyebabkan perusahaan mengalami defisit dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham.

Tekanan keuangan mencapai puncaknya pada tahun 2023 dengan penurunan ROE yang sangat ekstrem sebesar -22,381, yang mengindikasikan kerugian bersih yang sangat besar dibandingkan total ekuitas perusahaan. Meskipun pada tahun 2024 kondisi mulai menunjukkan perbaikan teknis dengan angka yang meningkat menjadi -3,211, secara keseluruhan perusahaan dalam sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* masih menghadapi tantangan yang cukup besar untuk mengembalikan efisiensi operasional dan profitabilitas ke zona positif, tingginya angka negatif ini menjadi alarm bagi investor mengenai risiko sistematis yang masih membayangi industri perhotelan pasca-pandemi. Diperlukan pengawasan ketat terhadap rasio profitabilitas ini agar perusahaan tidak terjebak dalam krisis likuiditas berkepanjangan setelah melewati krisis kesehatan global tersebut.

Selanjutnya, kinerja keuangan dinilai menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage*. Rasio pengelolaan utang, yang juga dikenal sebagai rasio solvabilitas, memberikan indikasi tentang solvabilitas atau keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Hefer & Walker, 2020). Rasio ini juga menunjukkan apakah perusahaan telah mematuhi kebijakan pendanaan yang ditetapkan, seperti target struktur modal dan proporsi utang terhadap ekuitas yang disepakati.

Terdapat empat cara dalam mengukur rasio solvabilitas, yaitu *debt ratio*, *debt/*

equity ratio, *interest cover* dan *creditor's payment period* (Hefer at al, 2020). *Debt/equity ratio* (DER) mengukur proporsi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. *Debt/equity ratio* merupakan salah satu rasio yang paling sering diperhatikan oleh investor dan analis keuangan saat menilai risiko keuangan perusahaan. Rasio ini membantu investor memahami sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk mendanai pertumbuhannya dan potensi dampak dari perubahan suku bunga atau penurunan pendapatan (Angeline & Sitorus, 2020)

Debt ratio mengukur persentase aset yang dibiayai oleh utang, namun tidak memberikan informasi tentang bagaimana utang tersebut dibandingkan dengan ekuitas, yang merupakan informasi penting dalam analisis risiko dan struktur modal. *Interest cover* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya, tetapi lebih fokus pada aspek likuiditas jangka pendek daripada struktur modal jangka panjang. Ini relevan tetapi tidak mencakup gambaran risiko finansial secara keseluruhan. *Creditor's payment period* menunjukkan seberapa cepat perusahaan membayar kreditor, tetapi lebih merupakan indikator efisiensi operasional daripada solvabilitas keseluruhan.

Pengukuran yang digunakan oleh peneliti dalam mengukur rasio solvabilitas yaitu menggunakan *debt/equity ratio* (DER). Sebuah rasio utang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pendanaannya, yang bisa meningkatkan potensi keuntungan tetapi juga risiko keuangan karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang (Zulvina et al., 2021). Tujuan dari rasio utang/ekuitas adalah untuk menentukan pembagian antara utang dan ekuitas modal yang digunakan oleh bisnis.

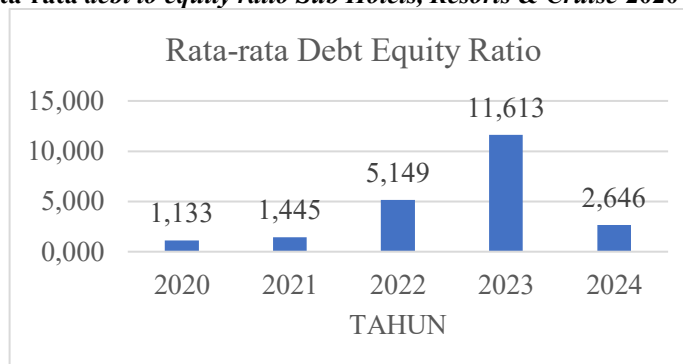
Nilai perusahaan seringkali terkait erat dengan persepsi pasar terhadap risiko keuangannya. DER yang tinggi dapat menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar, yang dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor (K. Kurniawan & Mulyanta, 2021). Sebaliknya, rasio yang lebih rendah mungkin menunjukkan struktur modal yang lebih konservatif dan stabil, yang bisa lebih menarik bagi investor yang mencari keamanan. Oleh karena itu, DER memiliki dampak langsung terhadap penilaian dan harga saham perusahaan serta relevan untuk digunakan dalam penelitian ini.

Rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* di Indonesia memberikan gambaran mengenai proporsi utang terhadap ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional serta ekspansi bisnis mereka. Rasio ini mencerminkan tingkat *leverage* dan risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam industri yang memiliki karakteristik padat modal, di mana investasi besar sangat dibutuhkan untuk pembangunan infrastruktur hotel, renovasi fasilitas secara berkala, hingga pengadaan armada kapal pesiar yang kompetitif.

Dalam sektor *consumer cyclical*, pengelolaan struktur modal menjadi sangat krusial karena perusahaan harus menyeimbangkan antara pemanfaatan utang untuk pertumbuhan dan risiko kegagalan membayar kewajiban di tengah fluktuasi jumlah wisatawan. Pengamatan terhadap rata-rata DER pada sub-sektor ini memungkinkan untuk melihat kecenderungan strategi pendanaan yang diambil oleh perusahaan secara kolektif guna menjaga stabilitas finansial mereka. Adapun pergerakan nilai rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise*

Lines yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024 adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1.4
Rata-rata *debt to equity ratio* Sub *Hotels, Resorts & Cruise* 2020-2024



Sumber www.idx.co.id (data diolah kembali, 2026)

Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* menunjukkan pergerakan yang sangat dinamis dan berada pada tingkat yang cukup tinggi selama periode 2020–2024. Pada tahun 2020 dan 2021, rata-rata DER berada di angka 1,133 dan 1,445. Angka ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sub-sektor ini memiliki ketergantungan yang meningkat terhadap utang dan mulai melampaui penggunaan ekuitas untuk membiayai aset mereka, yang merupakan dampak dari tekanan likuiditas di tengah ketidakpastian pandemi.

Pada tahun 2022, rasio meningkat signifikan menjadi 5,149. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami pembengkakan beban utang atau terjadi penurunan pada posisi ekuitas seiring dengan belum stabilnya pemulihan aktivitas ekonomi. Namun, pada tahun 2023, rasio melonjak drastis ke angka 11,613. Lonjakan tajam ini kemungkinan disebabkan oleh penumpukan kewajiban baru guna mendanai biaya operasional yang tertahan atau kebutuhan modal kerja yang mendesak, sehingga posisi utang berada pada tingkat yang sangat tinggi.

Pada akhir periode pengamatan tahun 2024, rata-rata DER kembali terkoreksi ke angka 2,646. Dengan rasio yang masih berada di atas angka 1,00, perusahaan-perusahaan di sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* masih menunjukkan upaya penyehatan struktur modal meskipun risiko keuangan masih perlu diawasi dalam jangka panjang. Kondisi ini memberikan sinyal bagi investor mengenai mulai adanya perbaikan fundamental perusahaan dalam menyeimbangkan liabilitas terhadap ekuitas setelah melewati krisis kesehatan global yang terjadi karena pandemi.

Rasio keuangan terakhir yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja operasional perusahaan adalah rasio aktivitas, yang diproksikan melalui *Total Asset Turnover* (TATO). Menurut (Brigham & Ehrhardt, 2020), rasio aktivitas atau rasio manajemen aset ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Penggunaan TATO dianggap sangat relevan dalam sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* karena industri ini sangat bergantung pada optimalisasi aset tetap seperti bangunan hotel dan fasilitas pendukung lainnya dalam menciptakan pendapatan.

Efektivitas penggunaan sumber daya ini menjadi faktor krusial bagi profitabilitas perusahaan. Sejalan dengan pendapat (K. Kurniawan & Mulyanta, 2021), banyak masalah terkait kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat dijelaskan melalui seberapa efektif perusahaan tersebut menggunakan sumber daya atau asetnya. Dalam kondisi pasar yang dinamis, kemampuan manajemen untuk mempertahankan perputaran aset yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional

yang baik, yang diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan di mata investor (PBV). Analisis terhadap TATO juga membantu mengidentifikasi apakah investasi besar pada aset tetap di sektor pariwisata telah dimanfaatkan secara produktif untuk mendukung kinerja finansial secara keseluruhan.

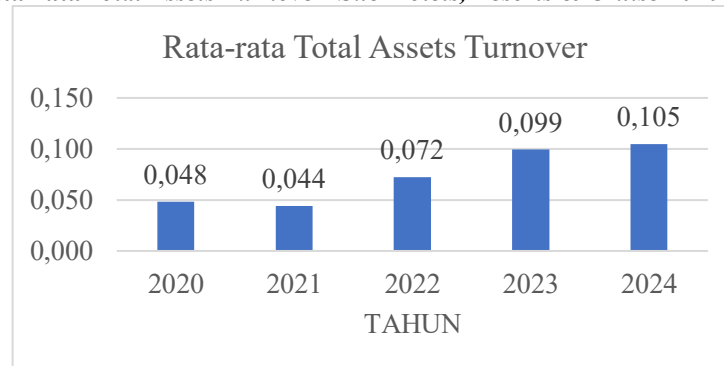
Rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* memberikan gambaran mengenai seberapa efisien perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Menurut (Brigham & Ehrhardt, 2020), rasio aktivitas atau manajemen aset ini sangat penting untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasi aset tetap yang besar seperti properti hotel dan sarana transportasi laut menjadi arus penjualan.

Sejalan dengan hal tersebut, (Hidayat, 2021) menyatakan bahwa TATO mencerminkan efektivitas penggunaan seluruh aktiva perusahaan, di mana peningkatan penjualan yang relatif besar dibandingkan dengan peningkatan aktiva akan membuat rasio ini semakin tinggi. Semakin tinggi perputaran total aktiva, maka pemakaian keseluruhan aktiva dianggap telah optimal untuk menghasilkan laba maksimal. Hal ini memperkuat pandangan (K. Kurniawan & Mulyanta, 2021) bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya secara efektif dapat menjelaskan banyak masalah terkait profitabilitas perusahaan.

Pengamatan terhadap rata-rata TATO selama periode 2020-2024 menjadi sangat krusial, mengingat industri ini sempat mengalami masa stagnasi pemanfaatan aset akibat pandemi. Peneliti menggunakan rasio ini untuk melihat apakah pemulihan jumlah wisatawan berbanding lurus dengan peningkatan produktivitas aset perusahaan, yang pada akhirnya akan menjadi sinyal bagi pasar dalam menentukan

nilai perusahaan (PBV). Adapun tren rata-rata *Total Asset Turnover* pada sub-sektor ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1.5
Rata-rata *Total Assets Turnover* Sub Hotels, Resorts & Cruise 2020-2024



Sumber www.idx.co.id (data diolah kembali, 2026)

Rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* periode 2020–2024 menunjukkan tren peningkatan efisiensi yang stabil, di mana pada tahun 2020 rata-rata TATO sebesar 0,048 sempat turun tipis menjadi 0,044 pada 2021 akibat pembatasan aktivitas pariwisata saat pandemi. Namun, memasuki tahun 2022 nilai TATO mulai meningkat menjadi 0,072, kemudian naik signifikan menjadi 0,099 pada 2023, dan mencapai puncaknya pada 2024 sebesar 0,105 yang mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu mengoptimalkan penggunaan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan seiring pulihnya volume kunjungan wisatawan secara berkelanjutan.

Peningkatan tren rata-rata TATO ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sub-sektor ini telah berhasil memaksimalkan aset tetap mereka untuk menghasilkan arus penjualan kembali seiring pulihnya ekonomi. Mengacu pada pengamatan (Hidayat, 2021), efektivitas perputaran aktiva yang membaik ini merupakan indikator bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dayanya untuk mencapai laba yang optimal. Kemampuan operasional yang semakin efektif ini

memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) di pasar.

Ukuran perusahaan (*firm size*), yang diposisikan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan mencerminkan skala besar atau kecilnya suatu entitas yang umumnya diprosikan melalui logaritma natural dari total aset. Menurut (Santosa, 2020), ukuran perusahaan merupakan faktor krusial yang dapat memperkuat pengaruh karakteristik keuangan terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih mapan dan akses pendanaan yang lebih luas, sehingga setiap informasi mengenai kinerja keuangan akan direspon secara lebih signifikan oleh investor.

Ukuran perusahaan (*firm size*) diposisikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena perannya yang krusial dalam menentukan bagaimana pasar merespons kinerja keuangan suatu entitas. Secara konseptual, ukuran perusahaan merupakan refleksi dari skala operasional dan kapasitas aset yang dimiliki. Menurut (Nikmah & Hung, 2024), karakteristik perusahaan seperti ukuran memiliki dampak signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terutama dalam menghadapi dinamika ekonomi di kawasan regional seperti ASEAN. Perusahaan dengan aset yang besar sering kali dipandang memiliki stabilitas yang lebih baik, sehingga mampu memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

Selaras dengan hal tersebut (Daromes et al., 2022) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan anteseden penting dari reputasi korporat yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki visibilitas yang lebih tinggi di mata publik dan mendapatkan perhatian lebih besar

dari analisis keuangan, sehingga setiap pencapaian profitabilitas atau efisiensi operasional akan lebih efektif dalam mengangkat citra dan nilai perusahaan di mata pemegang saham. Dengan demikian, ukuran perusahaan diharapkan mampu memoderasi atau mengatur kekuatan hubungan antara rasio keuangan fundamental dengan nilai perusahaan (*Price to Book Value*).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun temuan-temuan terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil. Pada variabel profitabilitas, penelitian dari (Feryanto & Rahmawati, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Santosa, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas adalah determinan penting nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian (Kenny et al., 2024) yang menemukan bahwa profitabilitas justru tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian mereka.

Ketidakkonsistenan hasil juga ditemukan pada variabel likuiditas (*Current Ratio*). Penelitian (Winarso, 2018) dan (Kenny et al., 2024) mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian (Feryanto & Rahmawati, 2023) justru menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak selalu direspon secara seragam oleh pasar sebagai penambah nilai perusahaan.

Pada variabel solvabilitas (*leverage*) dan efisiensi (TATO), perdebatan hasil juga masih terjadi. (Santosa, 2020) dan (Winarso, 2018) menemukan bahwa efisiensi

aset (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan produktivitas aset. Namun, untuk variabel solvabilitas, (Kenny et al., 2024) dan (Winarso, 2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara (Santosa, 2020) menemukan adanya pengaruh positif. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa persepsi investor terhadap utang dan penggunaan aset masih sangat bergantung pada sektor industri yang diteliti.

Celah penelitian yang paling menonjol terdapat pada peran Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel moderasi. (Santosa, 2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat hubungan antara karakteristik keuangan dengan nilai perusahaan. Namun, penelitian terbaru dari (Kenny et al., 2024) menemukan hasil yang kontradiktif, di mana ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, (Daromes et al., 2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, melainkan berperan sebagai anteseden bagi reputasi korporat.

Adanya berbagai pertentangan hasil (*research gap*) dari penelitian-penelitian di atas menjadi dasar kuat bagi peneliti untuk melakukan pengujian kembali. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan memposisikan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, serta merujuk pada ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian

lebih lanjut dengan judul: **“PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICAL* DENGAN SUB SEKTOR *HOTELS, RESORTS & CRUISE LINES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)”**.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abas Basuni 2024 dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022). Meskipun memiliki kemiripan dalam variabel independen, terdapat beberapa perbedaan fundamental yang menjadi nilai kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini. Pertama, penelitian ini dilakukan pada Sektor *Consumer Cyclical* (Sub Sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*), yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor energi dalam hal volatilitas pendapatan dan ketergantungan pada mobilitas masyarakat. Kedua, penelitian ini menggunakan *Firm Size* sebagai variabel moderasi, menggantikan Kebijakan Dividen. Pemilihan ini didasarkan pada argumen bahwa pada masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi di tahun 2020-2024, investor di sektor pariwisata cenderung lebih melihat skala aset dan ukuran perusahaan sebagai sinyal stabilitas dibandingkan pembagian laba. Selain itu, penelitian ini menambahkan variabel *Total Asset Turnover* (TATO) untuk melihat sejauh mana efisiensi pemanfaatan aset hotel dapat memengaruhi oleh kepercayaan investor yang tercermin dalam nilai perusahaan.

1.2 Identifikasi Masalah Dan Rumusan Masalah

Penelitian ini pada hakikatnya dilaksanakan guna memperoleh data empiris yang akurat dalam memecahkan permasalahan yang ada. Berdasarkan pada uraian latar belakang tersebut, peneliti mengidentifikasi dan merumuskan masalah sebagai dasar pelaksanaan penelitian ini.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya serta fenomena empiris yang terjadi pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, terdapat beberapa fenomena yang menjadi identifikasi masalah sehingga menjadi permasalahan dalam penelitian ini, dapat diuraikan identifikasi sebagai berikut:

1. Sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* memiliki rata-rata Price to Book Value (PBV) terendah, yaitu sebesar 0,332, dibandingkan sub-sektor lain dalam sektor *Consumer Cyclical* selama periode 2020–2024.
2. Nilai rata-rata PBV $< 1,00$ menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan pada sub-sektor ini berada di bawah nilai buku, yang mengindikasikan kondisi undervalued dan rendahnya persepsi pasar.
3. Kinerja keuangan perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang signifikan, terutama akibat dampak pandemi COVID-19 dan proses pemulihan pascapandemi.
4. Rata-rata *Current Ratio* (CR) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* bersifat fluktuatif namun cenderung meningkat pada akhir periode penelitian, yang menunjukkan pada perubahan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajiban jangka pendek.

5. Rata-rata *Return on Equity* (ROE) pada sub-sektor ini berada pada tingkat yang sangat rendah pada periode 2020–2022 dan mengalami peningkatan signifikan pada periode 2023–2024, mencerminkan pemulihan profitabilitas perusahaan.
6. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* relatif stabil dan berada pada tingkat yang rendah, yang menunjukkan struktur permodalan yang cenderung konservatif.
7. Rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan tren peningkatan selama periode 2020–2024, yang mengindikasikan membaiknya efisiensi pemanfaatan aset pasca-pandemi.
8. Terdapat perbedaan skala usaha (*firm size*) antarperusahaan dalam sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
9. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan serta peran *firm size* sebagai variabel moderasi masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten (*research gap*).

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan masalah-masalah yang muncul pada penelitian yang sedang dilakukan pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 - 2024 yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi nilai perusahaan (PBV), likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), solvabilitas (DER), aktivitas (TATO), dan *firm size* pada perusahaan sub-sektor

Hotels, Resorts & Cruise Lines yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. Berapa besar pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), solvabilitas (DER), aktivitas (TATO), dan *firm size* sebagai variabel moderasi secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* periode 2020–2024.
3. Apakah Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), solvabilitas (DER), dan aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian merupakan suatu proses pencarian kebenaran ataupun pembuktian terhadap suatu fenomena melalui prosedur kerja tertentu. Adapun peneliti melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menganalisis dan mengetahui:

1. Kondisi likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), solvabilitas (DER), dan aktivitas (TATO) pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Kondisi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* periode 2020–2024.
3. Besarnya pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* periode 2020–2024 baik secara simultan maupun parsial.
4. Peran Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dalam memoderasi pengaruh likuiditas,

profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* periode 2020–2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dipercaya dan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian dan dapat memberikan manfaat berupa kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis yang akan diuraikan sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan penelitian ini secara teoritis adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman peneliti mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi, khususnya pada sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* di Indonesia.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu Manajemen Keuangan, khususnya terkait determinan nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclical*.
- b. Penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai referensi empiris dan bahan pembandingan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji variabel serupa maupun sektor industri yang berbeda.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan strategis bagi manajemen perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* dalam mengelola kinerja keuangan dan aset perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

2. Bagi Investor dan Masyarakat Umum

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan bahan pertimbangan bagi investor, khususnya investor individual, dalam menilai prospek investasi berdasarkan kinerja keuangan, nilai perusahaan, serta skala usaha perusahaan.

3. Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik dan menjadi referensi dalam kegiatan perkuliahan maupun penelitian lanjutan yang berkaitan dengan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan *firm size*.