

Likuiditas, Solvabilitas, dan Nilai Perusahaan Subsektor Food and Beverage: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Dinil Islamiyah Assa'adah¹, Amir², Suryo Budi Santoso³, Rezky Pramurindra⁴
^{1,2,3,4}Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto,
Indonesia

Email: ¹dinilislamiyahassaadah18@gmail.com, ²amirriset@yahoo.com, ³suryobs@gmail.com,
⁴rezky.pramurindra@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of liquidity and solvency on firm value, with firm size serving as a moderating variable, in food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The study employs secondary data obtained from annual financial statements selected using a purposive sampling technique, resulting in 328 observations. The data were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM), selected based on the Chow and Hausman tests. The moderating effect was examined using Moderated Regression Analysis (MRA), while heteroscedasticity and autocorrelation issues were addressed using robust standard errors. The results indicate that liquidity has no significant effect on firm value, whereas solvency has a positive effect on firm value. Furthermore, firm size is unable to moderate the relationship between liquidity and firm value. In contrast, firm size significantly moderates the relationship between solvency and firm value with a negative direction, indicating that firm size weakens the positive effect of solvency on firm value. These findings suggest that investors in the food and beverage subsector place greater emphasis on capital structure than on liquidity when evaluating firm value. This study provides empirical evidence regarding the role of firm size in the relationship between financial ratios and firm value during the post-pandemic period.

Keywords: Liquidity, Solvency, Firm Value, Firm Size.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipilih melalui teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 328 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih berdasarkan uji Chow dan uji Hausman. Pengujian moderasi dilakukan melalui Moderated Regression Analysis (MRA), sedangkan pelanggaran heteroskedastisitas dan autokorelasi diatasi menggunakan robust standard error. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada subsektor food and beverage lebih mempertimbangkan struktur pendanaan dibandingkan tingkat likuiditas dalam menilai perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai peran ukuran perusahaan dalam hubungan antara rasio keuangan dan nilai perusahaan pada periode pascapandemi.

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipandang sebagai tolok ukur utama dalam penilaian investor maupun analisis pasar modal untuk menilai prospek serta kondisi finansial suatu entitas. Perusahaan dengan nilai tinggi umumnya dipersepsikan memiliki peluang pertumbuhan lebih besar, kondisi finansial yang lebih stabil, serta tingkat kebangkrutan yang rendah. Faktor internal seperti likuiditas dan solvabilitas sering kali dikaitkan dengan nilai perusahaan. Di mana likuiditas menggambarkan kesiapan perusahaan untuk menyelesaikan liabilitas lancarnya secara tepat waktu, sementara solvabilitas mencerminkan kemampuan entitas dalam mengelola serta melunasi utang jangka panjangnya [1].

Subsektor *Food and Beverage* (F&B) yang tergolong dalam industri consumer non-cyclicals memiliki karakteristik permintaan yang relatif stabil, sehingga dipandang lebih defensif dan mampu bertahan terhadap gejolak ekonomi. Namun, kestabilan tersebut tidak selalu tercermin pada nilai perusahaan, sebagaimana terlihat dari dinamika Price to Book Value (PBV) sejumlah emiten subsektor F&B di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan Price to Book Value (PBV) Beberapa Perusahaan Sub-sektor Food and Beverage Tahun 2021–2024

Kode	Nama Perusahaan	2021	2022	2023	2024	Keterangan
CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk	5.6311	5.6195	5.6253	9.7939	Meningkat
ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2.4490	2.3103	2.4880	2.5271	Relatif stabil
GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	6.3675	5.7800	4.0586	3.7949	Menurun
FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk	1.9764	1.7321	4.7375	-34.5083	Fluktuatif

Sumber: Data laporan keuangan

Berdasarkan gambaran Tabel 1, indikator Price to Book Value (PBV) pada industri food and beverage mengalami fluktuasi yang cukup tajam dan tidak merata antaremiten. Fenomena ini dipertegas oleh capaian PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) pada tahun 2024 dengan PBV sebesar -34,5083. Angka negatif tersebut mengindikasikan bahwa posisi ekuitas buku perusahaan berada di taraf yang sangat kritis, yang berdampak pada melemahnya apresiasi investor terhadap kinerja entitas. Tingginya disparitas nilai PBV ini membuktikan bahwa faktor fundamental perusahaan memegang peranan yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan sekadar karakteristik sektor industrinya [2].

Likuiditas merupakan indikator yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. memberikan sinyal positif terkait kelancaran operasional dan pelunasan kewajiban. Sebaliknya, rasio yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya dana menganggur, sehingga menurunkan efisiensi pemanfaatan aset. Selain likuiditas, aspek solvabilitas juga memiliki peran penting terhadap penilaian investor. Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban sekaligus mencerminkan proporsi penggunaan utang pada struktur pendanaan. Pemanfaatan utang secara optimal dapat mendukung ekspansi usaha, akumulasi utang yang berlebihan dapat memperburuk profil risiko perusahaan dan berdampak negatif terhadap nilai yang dihasilkan [3], [4].

Prospek dan kinerja perusahaan yang tercermin dalam informasi keuangan menjadi basis utama bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan [5]. Menurut *Signaling Theory*, Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan berperan sebagai indikator bagi investor untuk mengevaluasi keadaan dan prospek perusahaan [6]. Oleh karena itu, likuiditas dan solvabilitas pada penelitian ini dipandang sebagai indikator penting dalam kondisi keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel moderasi, sebab perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya, pendanaan, dan reputasi lebih baik, yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan [5], [7]. Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan Interaksi antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dapat memunculkan konflik kepentingan yang bersumber dari asimetri informasi dalam proses pengelolaan perusahaan [8].

Kajian sebelumnya memperlihatkan ketidak konsistenan hasil mengenai pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut [9], [10] membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh positif, sementara likuiditas tidak signifikan. Sebaliknya, menurut [3], [4], [11] menemukan bahwa likuiditas justru berpengaruh positif. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh [5], [12], [13] menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ketidakesesuaian juga terlihat pada penelitian mengenai ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. [9], [10], [11] menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan solvabilitas, sedangkan penelitian lain [12], [13] menunjukkan hasil yang berlawanan. Perbedaan temuan ini menegaskan adanya *research gap* yang penting untuk diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan *research gap* tersebut, Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, subsektor *food and beverage* (2021–2024). Selain itu, penggunaan periode pascapandemi diharapkan dapat memberikan bukti empiris terbaru mengenai hubungan antarvariabel.

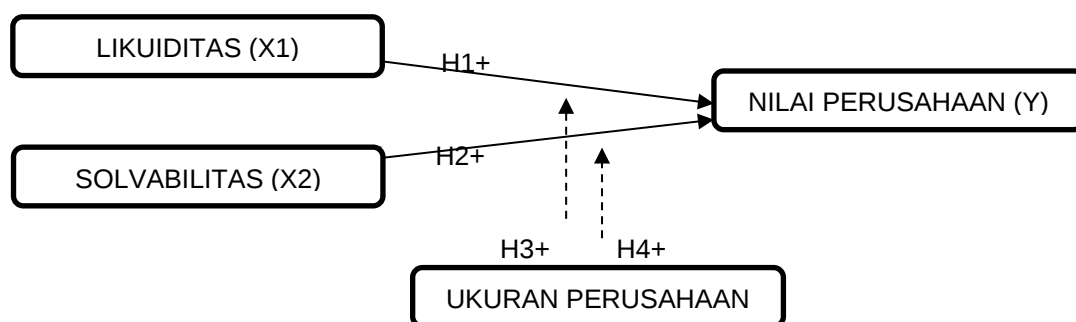
1.1 Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Menurut *Signaling Theory*, menyatakan pihak yang memiliki keunggulan informasi akan menyampaikan sinyal tertentu untuk menunjukkan kualitasnya [6]. Pasar modal ditandai oleh kondisi di mana manajemen menguasai informasi lebih mendalam dari pada investor, sehingga laporan keuangan dan analisis rasio keuangan digunakan sebagai sarana penyampaian sinyal terkait kinerja dan prospek perusahaan [14]. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kapasitas perusahaan dalam melunasi utang, mengenai stabilitas finansial sedangkan Solvabilitas menunjukkan struktur pendanaan berbasis utang, di mana penggunaan utang yang optimal dapat menjadi sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, namun utang yang tinggi meningkatkan risiko finansial [4], [15]. Selain itu, ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional yang lebih besar dan dapat memperkuat sinyal positif yang diterima investor [4], [16].

Menurut Jensen & Meckling (1976), *Agency Theory* menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*, di mana pemegang saham bertindak sebagai otoritas pengelolaan operasional perusahaan kepada manajemen. Semakin tinggi antara *principal* dan *agent*, semakin besar potensi konflik keagenan yang dapat menurunkan kinerja perusahaan [17]. Ukuran perusahaan yang semakin besar berimplikasi pada meningkatnya kompleksitas operasional dan manajerial, sehingga memperbesar risiko konflik keagenan dan asimetri informasi. Kondisi tersebut menuntut pengawasan lebih ketat agar kebijakan manajemen tetap konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam penelitian ini diperlakukan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan, didasarkan pada perbedaan karakteristik, tingkat kompleksitas, serta akses pendanaan antara perusahaan besar dan kecil. Teori keagenan menjelaskan bahwa keputusan manajer terkait solvabilitas dan efisiensi operasional bertujuan untuk mengoptimalkan nilai entitas dan kesejahteraan investor sebagai *principal* [8], [17].

1.1.1 Model Penelitian

Studi ini merancang sebuah model penelitian yang bertujuan untuk menguji keterkaitan antara likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi yang memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut. Model tersebut ditampilkan pada gambar.



Gambar 2. Model Penelitian

1.1.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan liabilitas lancarnya melalui pemanfaatan aset lancar secara optimal, yang biasanya diukur dengan *current ratio* [18]. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dalam melunasi utang lancar menggunakan aset lancarnya, sehingga menjadi indikator utama untuk menilai kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan. Menurut *Signaling Theory* [6], informasi yang dipublikasikan dipersepsikan sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Tingkat likuiditas yang memadai

memberikan sinyal positif dengan menunjukkan kestabilan operasional dan rendahnya kemungkinan terjadinya financial distress, sejalan dengan penelitian [19] dan [1] menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

1.1.3 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Solvabilitas merupakan Rasio tersebut merefleksikan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dalam membiayai aset yang dimilikinya, sehingga mencerminkan kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban finansial apabila terjadi likuiditas [20]. Rasio ini mengukur tingkat beban kewajiban perusahaan terhadap kreditornya dan memberikan gambaran mengenai struktur permodalan. Oleh karena itu, manajemen perlu mengelola utang secara efektif karena pengelolaan yang baik dapat memengaruhi potensi laba yang diperoleh. Efisiensi manajemen menangani kewajiban menjadi faktor kunci untuk mencapai keuntungan maksimal. Perusahaan dengan kualitas tinggi biasanya memberikan sinyal positif kepada pasar, salah satunya melalui strategi pengelolaan utang yang efektif, sehingga membantu investor membedakan perusahaan dengan fundamental kuat dari yang relatif lemah. Penelitian terdahulu [21], [22], [23] memberikan bukti bahwa solvabilitas berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan peran penting solvabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

1.1.4 Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV mencerminkan apresiasi investor terhadap prospek masa depan emiten [24]. Likuiditas menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dan berfungsi sebagai tolak ukur kondisi keuangan [4]. Tingkat likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Kekuatan sinyal tersebut dipengaruhi oleh ukuran perusahaan yang mencerminkan skala dan stabilitas operasional. Perusahaan dengan skala besar tidak hanya menawarkan keunggulan reputasi dan pendanaan [25]. Menurut *Agency Theory*, perusahaan besar biasanya memiliki mekanisme pengawasan dan tata kelola yang lebih efektif, sehingga dapat mengurangi ketidakselarasan informasi antara pihak manajemen dan investor. Hal ini membuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan semakin kuat karena informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek lebih dipercaya oleh pasar [4], [17], [26].

H3: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai Perusahaan

1.1.5 Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan operasional merepresentasikan tingkat solvabilitas suatu entitas. Berdasarkan teori sinyal, pemanfaatan instrumen utang secara proporsional mengindikasikan optimisme manajemen terhadap kinerja masa depan. Namun demikian, respons pasar terhadap risiko solvabilitas ini bersifat asimetris dan dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Skala usaha yang besar memberikan keyakinan lebih bagi investor karena kapasitas penyerapan risiko yang lebih tinggi serta aksesibilitas sumber daya yang luas. Akibatnya, penggunaan utang oleh entitas besar lebih dimaknai sebagai leverage strategis untuk mendorong kinerja dibanding ancaman kewajiban keuangan, yang pada akhirnya diperkirakan akan memperkuat dampak solvabilitas terhadap nilai perusahaan [27], [28], [29].

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian, Populasi dan Sampel

Objek penelitian ini mencakup perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi penelitian terdiri atas 84 perusahaan dengan observasi selama empat tahun. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Berikut adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan:

Tabel 2. Teknik Pengambilan Sampel

Tahapan Seleksi Sampel	Jumlah Sampel
Populasi awal: perusahaan sektor consumer non-cyclicals subsektor food & beverage di BEI 84 perusahaan x 4 tahun laporan keuangan	336
Laporan keuangan tidak lengkap periode 2021-2024	(8)
Jumlah Sampel Akhir	328

2.2 Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, yang pada akhirnya merefleksikan pandangan publik mengenai kinerja serta keberhasilan perusahaan. Rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu ukuran yang digunakan dalam menilai perusahaan [30].

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui optimalisasi aset lancar [31]. Selain menjadi alat ukur pelunasan utang, rasio ini juga merefleksikan kesehatan keuangan jangka pendek suatu entitas [32]. Secara umum, likuiditas diukur melalui rasio berikut [33].

$$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.4 Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan liabilitas jangka panjangnya, dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur utama. Rasio antara total liabilitas dan ekuitas ini merefleksikan tingkat ketergantungan finansial pada pihak eksternal, di mana kenaikan nilai DER sejalan dengan peningkatan risiko keuangan emiten [34] dan [35].

$$Debt\ to\ equity\ ratio\ (DER) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditentukan melalui logaritma natural total aset, yang dimanfaatkan untuk merepresentasikan skala aktivitas operasional. Hal ini dilakukan karena terdapat perbedaan signifikan pada nilai aset antar perusahaan, sehingga transformasi logaritma membantu menormalkan data serta mengurangi ketidakseimbangan skala. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator untuk menunjukkan besarnya skala suatu entitas bisnis [36].

$$Size = Ln (Total Asset)$$

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan Stata sebagai metode analisis. Proses analisis mencakup statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik (uji normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta pemilihan model terbaik melalui uji *Chow* dan *Hausman* untuk menentukan model CEM, FEM, atau REM. Hipotesis diuji menggunakan uji F untuk pengaruh simultan dan uji t untuk pengaruh parsial, sementara koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Peran moderasi diuji dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan membentuk variabel interaksi antara variabel independen dan moderasi.

Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \dots (1)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan
 α = Konstanta
 β = Koefisien Regresi
 X_1 = Likuiditas

- X2 = Solvabilitas
 Z = Ukuran Perusahaan
 X1Z = Interaksi Likuiditas dengan Ukuran Perusahaan
 X2Z = Interaksi Solvabilitas dengan Ukuran Perusahaan
 □ = Variabel Pengganggu (*standard error*)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel berikut menyajikan data penelitian secara sistematis untuk memberikan gambaran mengenai hubungan antara likuiditas, solvabilitas, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai landasan analisis berikutnya.

Table 3. 1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis	NP (Y)	LIK (X1)	SOLV (X2)	UP (Z)
Maksimal	52.66755	239.5599	29.31668	32.97387
Minimal	-34.50832	0.0851746	-23.61757	21.60151
Std.Dev	5.279289	15.59906	3.372848	1.837583
Rata-rata	2.582244	3.703477	1.340126	28.45109
Observasi	328	328	328	328

Sumber: Data Penelitian, 2026

Berdasarkan analisis deskriptif, jumlah observasi penelitian ini menggunakan 328 data pengamatan. Nilai perusahaan (NP) menunjukkan variasi dari –34,51 hingga 52,67, dengan nilai rata-rata 2,58 serta standar deviasi 5,28. Nilai minimum yang negatif merefleksikan adanya perusahaan dengan nilai perusahaan rendah atau ekuitas yang mengalami defisit. Likuiditas (LIK) tercatat dalam rentang 0,09 hingga 239,56, dengan rata-rata 3,70 dan standar deviasi 15,60, yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Sedangkan solvabilitas (SOLV) memiliki nilai minimum –23,62, maksimum 29,32, dan rata-rata 1,34 dan standar deviasi (Std.Dev) sebesar 3,37, yang mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat utang tinggi maupun kondisi ekuitas negatif. Variabel ukuran perusahaan (UP) menunjukkan kisaran nilai antara 21,60 hingga 32,97, dengan rata-rata 28,45 serta (Std.Dev) 1,84. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan pada sampel relatif lebih stabil dibandingkan variabel lain.

Table 3. 2 Uji Normalitas

Variabel	Observasi	W	V	Z	Prob > z
NP	328	0.43700	129.836	11.472	0.00000
LIK	328	0.13028	200.569	12.497	0.00000
SOLV	328	0.44867	127.145	11.422	0.00000
UP	328	0.98551	3.342	2.844	0.00223
LIK_UP	328	0.07091	214.262	12.653	0.00000
SOLV_UP	328	0.27699	166.738	12.061	0.00000

Sumber: Data Penelitian, 2026

Data dikatakan normal jika nilai Prob > 0,05. Hasil pengujian menunjukkan data tidak berdistribusi normal. hal ini tidak mengganggu analisis karena penelitian menggunakan 328 observasi [37]. Pelanggaran asumsi normalitas pada sampel besar umumnya tidak memengaruhi hasil estimasi secara signifikan [38].

Table 3. 3 Tabel Hasil Analisis Regresi

Tahap Analisis	Indikator/Uji	Hasil	Keterangan
Pemilihan Model	Uji Chow	Prob = 0,0000	Fixed Effect Model (FEM) lebih terpilih dibanding Common Effect Model (CEM).
	Uji Hausman	Prob = 0,0373	Fixed Effect Model (FEM) terpilih sebagai model estimasi terbaik dibanding REM.
Uji Asumsi Klasik	Normalitas (Shapiro–Wilk)	Prob < 0,05	Distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas, namun hal tersebut dapat diabaikan karena jumlah sampel yang memadai (N=328)

	Heteroskedastisitas	Prob = 0,0000	Terindikasi gejala heteroskedastisitas.
	Autokorelasi	Prob = 0,0000	Terindikasi gejala autokorelasi.
	Metode Estimasi	Robust Standard Error	Digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi sehingga hasil estimasi tetap reliabel.
Uji Hipotesis	LIK	$\beta = -0,0411022$; $p = 0,407$	Ditolak
	SOLV	$\beta = 0,8224876$; $p = 0,008$	Diterima
	LIK_UP	$\beta = 0,0932247$; $p = 0,318$	Ditolak
	SOLV_UP	$\beta = -1,491626$; $p = 0,008$	Ditolak

Sumber: Data Penelitian, 2026

Berdasarkan spesifikasi model pada Tabel 3.4, pengujian Chow dan Hausman menghasilkan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0000 dan 0,0373 ($p < 0,05$). Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) ditetapkan sebagai model statistik yang paling sesuai. Pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Namun, kondisi ini dapat diabaikan karena jumlah sampel yang memadai, yaitu 328 observasi, sesuai dengan prinsip *Central Limit Theorem*. Selanjutnya, ditemui gejala heteroskedastisitas ($p = 0,0000$) dan autokorelasi ($p = 0,0000$). Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan robust standard error sehingga hasil inferensi tetap valid dan reliabel.

Uji hipotesis, baik secara simultan maupun parsial, memperlihatkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,0411$; $p = 0,407$). Sebaliknya, solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,8225$; $p = 0,008$).

Dalam analisis moderasi, ukuran perusahaan tidak terbukti sebagai variabel moderasi pada hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan ($\beta = 0,0932$; $p = 0,318$). Sementara itu, interaksi antara solvabilitas dan ukuran perusahaan menghasilkan koefisien negatif yang signifikan ($p = 0,008$). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan justru memperlemah pengaruh positif solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat tidak terdukung.

3.5.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas memiliki koefisien -0,041 dan probabilitas 0,407 ($p > 0,05$), sehingga H1 ditolak. Nilai koefisien negatif menandakan bahwa kenaikan likuiditas berpotensi menurunkan nilai perusahaan, walaupun pengaruh ini tidak terbukti kuat secara statistik. Berdasarkan *Signaling Theory*, Walaupun tingkat likuiditas kerap dijadikan salah satu informasi bagi investor dalam menilai kondisi suatu entitas bisnis, likuiditas yang tinggi tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif. Investor dapat menafsirkan tingginya likuiditas dengan indikasi dana menganggur (idle assets) yang belum dioptimalkan secara produktif oleh perusahaan, yang membuat indikator ini kurang kuat dalam mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam menentukan keputusan investasi, para pemodal umumnya lebih berfokus pada aspek profitabilitas dan potensi pertumbuhan masa depan. Arah koefisien negatif dalam penelitian ini konsisten dengan temuan [4], [39], [40], mengenai pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan temuan [41] yang menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.5.2 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat solvabilitas perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,008 ($< 0,05$) dengan koefisien positif, sehingga H2 diterima. Data ini memperlihatkan bahwa bagi emiten di subsektor food and beverage, penambahan utang justru menjadi sumber pendanaan yang menyokong operasional dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, adanya kewajiban pembayaran utang dapat mengurangi potensi perilaku oportunistik manajemen serta mendorong manajemen bekerja lebih disiplin dan efisien dalam mengelola sumber daya perusahaan. Kondisi tersebut diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan *Signaling Theory*, Penggunaan utang mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek positif perusahaan di masa mendatang.

Sinyal optimisme ini mendorong respons positif dari investor, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham maupun nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan studi [23], [42] dan [21]. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian [43] yang menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3.5.3 Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel interaksi antara likuiditas dan ukuran perusahaan nilai probabilitas 0,318 ($>0,05$), sehingga H3 ditolak. Temuan ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut membuktikan bahwa ukuran aset tidak menjadi faktor yang memengaruhi keterkaitan antara *current ratio* dan nilai perusahaan. Menurut perspektif *Agency Theory*, Perusahaan berskala besar biasanya didukung oleh mekanisme pengawasan dan tata kelola internal yang lebih baik. Meski demikian, ukuran perusahaan belum terbukti mampu memperkuat likuiditas terhadap nilai perusahaan subsektor *food and beverage*. Hal ini diduga karena investor lebih memprioritaskan kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, prospek pertumbuhan usaha dibandingkan sekadar besarnya aset yang dimiliki. Secara empiris, tingginya total aset tidak selalu mencerminkan efektivitas pengelolaan aset lancar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan [44], [45], [46]. Namun berbeda dengan [47] yang menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai Perusahaan.

3.5.4 Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel interaksi solvabilitas dan ukuran perusahaan menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,008 ($<0,05$) dengan koefisien interaksi sebesar -1,491626. Oleh karena itu H4 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut perspektif *Agency Theory*, perusahaan besar memiliki tingkat kompleksitas operasional dan potensi konflik keagenan yang lebih tinggi sehingga penggunaan utang dapat meningkatkan persepsi risiko investor. Selain itu, Perusahaan dengan aset besar mencerminkan pendanaan internal yang kuat sehingga tambahan utang lebih sering dipandang sebagai peningkatan risiko keuangan dibandingkan peluang pertumbuhan [17], [43], [48]. Hasil riset ini berbeda dengan [49] menunjukkan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh rasio keuangan terhadap return saham.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada subsektor food and beverage yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas memiliki pengaruh positif. Ukuran perusahaan tidak terbukti memperkuat hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, namun secara signifikan melemahkan pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa investor pada subsektor food and beverage lebih menitikberatkan pada struktur pendanaan dibandingkan tingkat likuiditas dalam menilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada karakteristik data yang masih menghadapi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Untuk mengatasi hal tersebut, estimasi dilakukan dengan pendekatan robust standard error guna memperoleh hasil yang lebih reliabel. Di samping itu, penelitian hanya menguji variabel likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan, sehingga belum mampu menangkap pengaruh faktor lain terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menyesuaikan metode estimasi dengan kondisi data serta memperluas cakupan variabel, misalnya profitabilitas, kebijakan dividen, maupun tata kelola perusahaan, sehingga hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

REFERENCES

- [1] L. Yuliyanti, I. Waspada, M. Sari, and N. Nugraha, "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value with Firm Size as Moderating Variable," *Proc. 6th Glob. Conf. Business, Manag. Entrep. (GCBME 2021)*, vol. 657, 2022, doi: 10.2991/aebmr.k.220701.019.
- [2] I. Shafira, Najmudin, and I. S. Fakultas, "FAKTOR-FAKTOR INTERNAL KEUANGAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN," vol. 29, no. 2, pp. 148–164, 2023.

- [3] L. Wong and B. T. Rahmanto, "PENGARUH SOLVABILITAS, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI," vol. 3, no. 3, pp. 445–453, 2026.
- [4] Sri Ayem and C. R. T. Ina, "Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan : Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *J. Literasi Akunt.*, vol. 3, no. 1, pp. 47–57, 2023, doi: 10.55587/jla.v3i1.48.
- [5] K. Khoirunisa, Mahirun, and Meliza, "Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," vol. 5, no. 3, 2024.
- [6] M. Spence, "Job market signaling," *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973, doi: 10.2307/1882010.
- [7] A. I. Purwaningsih and H. Mukhibad, "Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," pp. 28–56, 2023.
- [8] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE," Q North-Holland Publishing Company, 1976.
- [9] Alfariy, "The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable," *Res. Financ. Bank.*, vol. 1, no. 1, pp. 34–46, 2023, doi: 10.58777/rfb.v1i1.34.
- [10] N. R. A. Septiana and D. Permatasari, "Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi," vol. 5, no. 2, pp. 410–419, 2025.
- [11] A. T. Indriana Setya Wardani, "TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DENGAN," vol. 5, no. 1, pp. 87–96, 2025.
- [12] A. I. Ayunda Jinan Nadiya, Afrizon, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2," vol. 3, no. 2, 2022.
- [13] D. I. Arifki Fa Indra, Yani Suryani, "Pengaruh Struktur Modal , Kepemilikan Manajerial , dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri," pp. 2057–2071, 2024.
- [14] Amir, "Net Volume Saham Market Maker , Asimetri Informasi , Fundamental Perusahaan Terhadap Profitabilitas ; Pendekatan Model Fixed Effect," vol. M, no. 2, 2022, doi: 10.21070/jas.v4i1.401.
- [15] P. E. S. Lorina Siregar Sudjiman, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Media Ris. Bisnis Ekon. Sains dan Terap.*, vol. 3, no. 1, pp. 78–89, 2022, doi: 10.71312/mrbest.v3i1.269.
- [16] N. Marliyana, H. Pramono, S. Wahyuni, and S. Santoso, "Firm Size as a Moderating Variable of the Effect of Liquidity and Profitability on Firm Value," vol. 3, no. 4, pp. 1329–1340, 2024.
- [17] A. I. Muslim and D. Setiawan, "Information asymmetry, ownership structure and cost of equity capital: The formation for open innovation," *J. Open Innov. Technol. Mark. Complex.*, vol. 7, no. 1, pp. 1–17, 2021, doi: 10.3390/joitmc7010048.
- [18] I. U. Widyaningsih, "Determinasi terhadap Nilai Perusahaan : Likuiditas , Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Bangunan Pendahuluan," vol. 7, no. 2, pp. 1–7, 2023.
- [19] M. Jihadi, E. Vilantika, S. M. Hashemi, Z. Arifin, Y. Bachtiar, and F. Sholichah, "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia," *J. Asian Financ. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 3, pp. 423–431, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423.
- [20] F. Y. Bitu, S. Hermuningsih, and A. Maulida, "PENGARUH PROFITABILITAS LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," vol. 2, no. 3, pp. 298–306, 2021.
- [21] Tambun, "ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2017-2021," *735 J. EMBA*, vol. 10, no. 4, pp. 735–746, 2022.

- [22] A. P. P. Allend Tio, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," vol. 6, pp. 443–453, 2022.
- [23] M. H. Y. N. F. Anggraini, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi," *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah*, vol. 4, no. 1, pp. 130–137, 2022, doi: 10.47065/ekuitas.v4i1.2051.
- [24] Wijyaningrum, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi: Studi Pada Sektor Perbankan," vol. 7, no. 2, pp. 780–787, 2026.
- [25] S. B. S. Siti Nur Azizah, "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di ISSI Tahun 2021-2023) PMI (Purchasing Managers' Index)," *J. Account. Financ. Manag.*, vol. 5, no. 6, pp. 1786–1795, 2025.
- [26] Latifatul, "Pengaruh Likuiditas dan Siklus Konversi Kas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019," 2019.
- [27] W. H. Pramudya, "Tax Planning, Solvabilitas, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," no. 1, pp. 85–94, 2020.
- [28] K. H. Idris, "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Tobin's Q dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," vol. 3, 2022.
- [29] P. Sormin, "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2022)," vol. 5, no. 2, 2023.
- [30] Franita, *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan (Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi)*, Cetakan pe. Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli, 2018.
- [31] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2013.
- [32] N. H. P. Nam and T. T. M. Tuyen, "Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non-financial-listed companies in the vietnam stock market," *Futur. Bus. J.*, vol. 10, no. 1, 2024, doi: 10.1186/s43093-024-00412-7.
- [33] D. A. Damayanti, "Liquidity Ratio Analysis in Measuring Company Financial Health at PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk," *Veloc. J. Sharia Financ. Bank.*, vol. 2, no. 1, pp. 34–44, 2022, doi: 10.28918/velocity.v2i1.5167.
- [34] A. A. Seto et al., "Analisis laporan keuangan," 2023.
- [35] R. R. Dany Mashehi Restu Putra, "PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)," vol. 1, pp. 23–37, 2024.
- [36] Imam Hidayat & Khusnul Khotimah, "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia," *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 10, no. 1, pp. 1–8, 2022, doi: 10.37641/jiakes.v10i1.1175.
- [37] J. F. Hair, *Multivariate Data Analysis*, 8th ed. Cengage Learning, 2019.
- [38] J. M. Wooldridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 7th ed. Cengage Learning, 2020.
- [39] S. G. Pambudi and Z. Meini, "the Effects of Profitability, Liquidity and Firm Size on Firm Value, With Sustainability Report As the Moderating Variable," *J. Ekon.*, vol. 12, no. 01, pp. 318–326, 2023, [Online]. Available: <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- [40] C. K. Saputri and A. Giovanni, "PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," vol. 15, no. 1, pp. 90–108, 2021.
- [41] F. Y. Bitu, S. Hermuningsih, and A. Maulida, "Pengaruh Profitabilitas Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *J. Syntax Transform.*, vol. 2, no. 03, pp. 298–306, 2021, doi: 10.46799/jst.v2i3.233.

- [42] A. Luthfiana, "PENGARUH SOLVABILITAS , PROFITABILITAS , DAN LIKUIDITAS PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017) THE EFFECT OF SOLVENCY , PROFITABILITY AND LIQUIDITY RATIOS ON FIRM VALUE (EMPIRICAL STUDY ON PROPERTY," no. 2, pp. 1–13, 2019.
- [43] L. Anggara, N. Toni, E. N. Simorangkir, W. Road, and B. Sitepu, "the Influence of Solvency and Profitability on Company Value With Company Size As a Moderating Variable in Property and Real Estate Companies Registered on the Idx in the 2016-2018 Period," *South East Asia J. Contemp. Business, Econ. Law*, vol. 24, no. 3, pp. 74–85, 2021.
- [44] Athiy Dina Rosihana, "Pengaruh Profitabilitas , Leverage , dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (studi pada sector industry barang consumer primer tahun 2019-2021)," 2023.
- [45] F. F. A. Andri Waskita Aji, "PENGARUH TAX PLANNING , PROFITABILITAS , DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)," vol. 9, no. 3, pp. 222–234, 2019.
- [46] M. A. Maulana, "PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 5, 2024, [Online]. Available: <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5893>
- [47] S. P. Dicky Arisudhana, "UKURAN PERUSAHAAN MEMODERASI PENGARUH BEBERAPA FAKTOR RASIO," vol. 1, no. 2, pp. 232–246, 2023.
- [48] H. ur Rashid Khan, W. Bin Khidmat, O. Al Hares, N. Muhammad, and K. Saleem, "Corporate Governance Quality, Ownership Structure, Agency Costs and Firm Performance. Evidence from an Emerging Economy," *J. Risk Financ. Manag.*, vol. 13, no. 7, 2020, doi: 10.3390/jrfm13070154.
- [49] R. Juwita Effendy and D. A. S. Razmjoo, "The Effect of Market Value Added (MVA), Liquidity and Solvency Ratio and Dividend Policy on Stock Return with Firm Size as the moderating variable (Study on LQ45 Companies in Indonesia Stock Exchange)," *J. Econ. Financ. Account. Stud.*, vol. 4, no. 1, pp. 244–253, 2022, doi: 10.32996/jefas.2022.4.1.16.