



PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KEBIJAKAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2021

Vini Vionadhia Indriyani¹, Budi Santoso², Burhanudin³

Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Mataram

E-mail : vinivionadi433@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), dan aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif dan konservatif serta pengaruh kebijakan modal kerja agresif terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif. Sampel yang diambil menggunakan teknik purposive sampling. Pada penelitian ini sampel berjumlah sebanyak 50 perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021, sehingga data penelitian yang dianalisis berjumlah 300 observasi. Data panel dalam penelitian ini dianalisis regresi berganda menggunakan *eviews* versi 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) rasio likuiditas (CR) berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan, rasio solvabilitas (DER) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan, sedangkan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif; (2) rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan, sedangkan rasio solvabilitas (DER) dan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja konservatif; (3) kebijakan modal kerja agresif berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turn Over, Kebijakan Modal Kerja.*

ABSTRACT

*This study aims to prove and analyze the effect of liquidity ratios (CR), solvency (DER), profitability (ROA), and activity (TATO) on the value of companies that implement aggressive and conservative working capital policies and the effect of aggressive working capital policies on company values in the Consumer Goods sector listed on the Indonesia stock exchange in 2016-2021. This research is a quantitative research that is associative. Samples were taken using purposive sampling techniques. In this study, the sample amounted to 50 Consumer Goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2021, so that the research data analyzed amounted to 300 observations. Panel data in this study was analyzed for multiple regression using *eviews* version 12. The results of this study show that (1) the liquidity ratio (CR) has a negative, but not significant, solvency ratio (DER) and activity ratio (TATO) has a positive, but not significant, effect, while the profitability ratio (ROA) has a positive and significant effect on the value of companies that implement aggressive working capital policies; (2) liquidity ratio (CR) has a positive, but not significant effect and activity ratio (TATO) has a negative, but not significant, effect while solvency ratio (DER) and profitability ratio (ROA) have a positive and significant effect on the value of companies that implement conservative working capital policies; (3) Aggressive working capital policies have a negative, but not significant, effect on the value of the company.*

Keywords: *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Total Asset Turn Over, Working Capital Policy, Company Value*



PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan yang dapat bersaing tentunya harus memiliki kinerja yang baik agar dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan semakin maju sehingga mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertimbangan investor yang utama untuk berinvestasi pada suatu perusahaan adalah melihat kinerja perusahaan dengan cara melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Kurniasari, 2020).

Menurut Rofifah (2020) terdapat beberapa indikator dari nilai perusahaan, yakni *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan Tobin's Q. Berkaitan dengan nilai perusahaan yang telah dijabarkan di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) (Thoha & Hairunnisa, 2022). *Price to Book Value* (PBV) dapat dikatakan salah satu indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan dengan cara melihat hasil kinerja harga saham pada nilai bukunya (Rahyuda, 2019). Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV di atas satu (*overvalued*) yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) berarti perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai atau kemakmuran bagi pemegang saham (Nurminda et.al, 2017).

Selain kinerja perusahaan, kinerja keuangan juga dapat menentukan baik buruknya suatu perusahaan. Kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan yang diterbitkan setiap tahunnya. Laporan keuangan merupakan suatu pembuatan ringkasan data keuangan sebuah perusahaan yang disusun dan diartikan untuk kepentingan terkait dengan data keuangan perusahaan tersebut (Djarwanto, 2010:5). Analisis dengan menggunakan rasio merupakan sesuatu yang sangat umum dilakukan dimana hasilnya nanti akan memberikan pengukuran yang relatif dari operasi perusahaan.

Rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain, dan dengan menggunakan rasio maka akan dapat menjelaskan kepada penganalisa tentang baik atau buruknya posisi keuangan perusahaan tersebut (Munawir, 2014:64). Analisis rasio keuangan yang bisa dilakukan para investor diantaranya rasio likuiditas, leverage, profitabilitas dan aktivitas (Harahap, 2015).

Menurut Novia (2018) *signalling theory* memiliki kaitan yang cukup erat dengan rasio keuangan, dimana analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan serta digunakan bagi para investor untuk mengambil keputusan. Teori sinyal berhubungan dengan keempat rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas yang dimana apabila keempat rasio berjalan dengan baik, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Thoha & Hairunnisa (2022) menyatakan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio solvabilitas dan aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga, penelitian dari Dewi et al. (2022) menemukan bukti empiris mengenai rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, namun solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nugroho (2016) menyatakan rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan rasio solvabilitas dan aktivitas negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan empat rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.

Dari uraian di atas peneliti mengindikasikan bahwa adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian satu sama lain mengenai pengaruh rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi dan perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya merupakan fenomena *research gap*. Oleh sebab itu, peneliti memiliki ketertarikan untuk menelaah dan mengkaji kembali mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh peneliti dengan harapan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan di masa mendatang serta dalam rangka mengurangi ketidakkonsistenan dari hasil penelitian. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu peneliti menambahkan satu variabel independen yang lain. Dalam hal ini kebijakan modal kerja yang menjadi tambahan variabel independen.

Menurut Sudana (2003:157) secara teoritis kebijakan modal kerja dibedakan menjadi tiga macam, yaitu kebijakan konservatif, moderat, dan agresif. Dalam menentukan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan akan menghadapi masalah *trade off* antara faktor likuiditas dan profitabilitas.

Untuk menilai kebijakan modal kerja dapat diukur dengan rasio kebijakan modal kerja yang membagi hutang



lancar dan aktiva lancar. Dengan menggunakan rasio tersebut dapat mengetahui tingkat kebijakan pendanaan modal kerja agresif dari sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti melihat kondisi pada perusahaan Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021.

Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel masih mengalami fluktuasi dan cenderung menurun pada tahun 2016-2021. Dengan kata lain, apabila nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan ataupun peningkatan akan mempengaruhi masing-masing nilai dari rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO), dan kebijakan modal kerja. Mengacu pada uraian tersebut, masalah dalam penelitian ini adalah apakah nilai perusahaan dapat mempengaruhi rasio keuangan dan kebijakan modal kerja pada Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2021?

KAJIAN PUSTAKA

Grand theory yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signaling theory* yang merupakan informasi penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Jogiyanto, 2000). *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Selanjutnya, *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara pemilik atau pemegang saham (principal) dan manajemen (agent). Sebagai manajer (agen), manajer bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham (Athony & Govindrajana, 2011).

Dalam penelitian ini juga menggunakan teori struktur modal, yaitu teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berikutnya *trade off theory* digunakan pada penelitian ini yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2006), yaitu dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Pendekatan tradisional mengemukakan struktur modal optimal perusahaan dapat meningkatkan nilai total

perusahaannya dengan menggunakan jumlah utang tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya dapat menurunkan biaya perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller yang menyatakan bahwa tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Nidar, 2016).

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2106). Nilai perusahaan itu sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Rahyuda (2019) yang menyebutkan bahwa PBV merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan dengan cara melihat hasil kinerja harga saham pada nilai bukunya. Dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan adalah hal utama untuk menilai dan menggambarkan secara aktual perkembangan kondisi keuangan sebuah perusahaan. Menurut Harahap (2015) bentuk dari analisis rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan aktivitas.

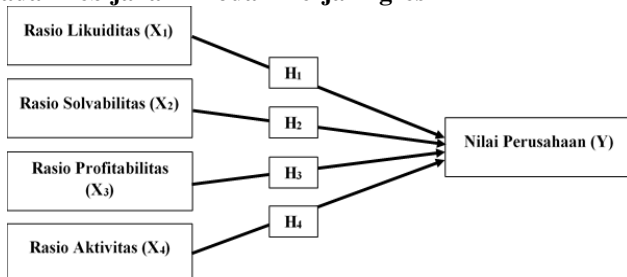
Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Pentingnya rasio likuiditas ini bisa dilihat dari pertimbangan perusahaan atas dampak kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap kreditor dan rasio ini juga dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan atau menginvestasikan dananya (Sumarni dan Soeprihato 2014; Abrori & Suwitho, 2019). Dalam penelitian ini pengukuran variabel rasio likuiditas menggunakan indikator *Current Ratio* yang merupakan rasio untuk mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih dengan secara keseluruhan (Fahmi, 2015). Menurut Fahmi (2011:62) rasio *leverage* atau solvabilitas adalah untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut (Hery, 2015) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang dihitung untuk melihat besarnya seberapa besar hutang yang digunakan terhadap modal. Profitabilitas merupakan indikator kemampuan seorang manajemen dalam mendapatkan pendapatan suatu perusahaan yang berupa laba dan dihasilkan dari perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini rasio

profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini. Menurut Kasmir (2016), rasio aktivitas mampu mengukur tingkat efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Dalam penelitian kali ini rasio aktivitas diukur *Total Assets Turn Over* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang di peroleh dari setiap rupiah aktiva (Fahmi, 2020).

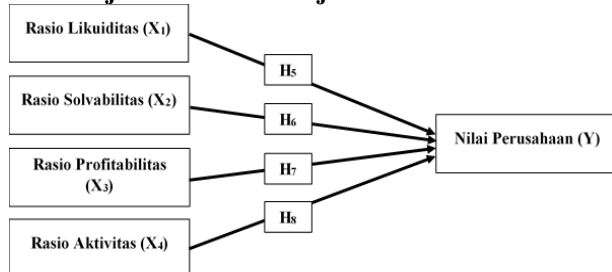
Menurut Brigham dan Daves (2010) dalam Yuliati (2013) kebijakan modal kerja adalah menyangkut keputusan yang berkaitan dengan aktiva lancar dan pembiayaannya. Menurut Hayat (2021) pada dasarnya terdapat beberapa pilihan kebijakan modal kerja, yaitu kebijakan modal kerja konservatif, kebijakan modal kerja moderat dan kebijakan modal kerja agresif. Dalam penelitian ini untuk mengukur kebijakan modal kerja dengan rasio kebijakan modal kerja yang membagi hutang lancar dan aktiva lancar.

Rerangka Konseptual

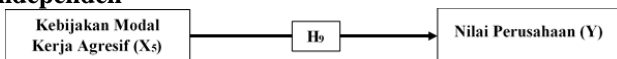
Pada Kebijakan Modal Kerja Agresif



Pada Kebijakan Modal Kerja Konservatif



Kebijakan Modal Kerja Agresif menjadi Variabel Independen



Gambar 1 Rerangka Kosenptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan hubungan kausal, yaitu hubungan yang bersifat sebab akibat (Sugiyono, 2016). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel dependen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2021 melalui *website* www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2021 yang berjumlah 283 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yang dimana menurut Sugiyono (2016) Purposive Sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, yang artinya sampel yang digunakan disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan dan memiliki beberapa syarat atau kriteria yang harus dipenuhi. Berdasarkan kriteria sampel maka pada penelitian ini menggunakan 50 sampel perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *sample survey*, yang mana hanya menggunakan sebagian kecil dari populasi (Rawung, 2020). Metode ini dipergunakan dalam penelitian ini karena peneliti akan mengambil sebagian dari populasi yang akan dijadikan sampel berdasarkan data yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data, yaitu dengan teknik dokumentasi yang berupa data – data berupa laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2021. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat dihitung atau diukur dengan angka-angka (besarnya dapat diukur) yang dianggap penting dan sesuai dengan kebutuhan penulis. Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung, melainkan melalui media perantara yang telah dipublikasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Uji Deskriptif

	PBV	CR	DER	ROA	TATO	
Yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif	Mean	5.463575	1.185370	1.760759	0.071931	1.631075
	Maximum	82.44443	1.879432	4.285809	0.526704	3.822205
	Minimum	0.129134	0.062014	0.489370	0.000526	0.405643
	Std. Dev.	13.51608	0.301558	0.966845	0.105572	0.814228
	Skewness	3.737341	-0.500081	0.861418	2.763300	0.410194
	Kurtosis	17.09670	3.559205	2.978435	9.710221	2.220268
	Observations	120	120	120	120	120



Yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif		PBV	CR	DER	ROA	TATO
	Mean	2.814006	3.358185	0.567836	0.099105	1.199858
Maximum	16.12830	8.637842	1.911395	0.313476	4.463489	
Minimum	0.065797	1.027537	0.087206	0.000417	0.022644	
Std. Dev.	2.680194	1.740200	0.416182	0.067947	0.810508	
Skewness	2.099810	0.955864	1.335809	0.921253	1.464906	
Kurtosis	8.613953	3.055519	4.026169	3.709711	5.183016	
Observations	180	180	180	180	180	

Kebijakan Modal Kerja		PBV	CR	DER	ROA	TATO	KEBUJAKAN MODAL KERJA
	Mean	3.873834	2.489059	1.045005	0.088235	1.372345	0.546667
Maximum	82.44443	8.637842	4.285809	0.526704	4.463489	1.000000	
Minimum	0.065797	0.062014	0.087206	0.000417	0.022644	0.000000	
Std. Dev.	8.871197	1.727998	0.904661	0.085893	0.837800	0.488649	
Skewness	5.761304	1.377007	1.488813	2.107687	0.951428	-0.187485	
Kurtosis	40.45983	4.193514	4.935259	8.399940	3.390439	1.035151	
Observations	300	300	300	300	300	300	

Sumber : Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel 2 nilai statistik deskriptif dari 120 observasi yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif sebagai berikut :

1. Rata-rata nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV sebesar 5,463575 kali. Artinya, setiap 100 rupiah nilai buku per lembar saham perusahaan maka harga per lembar saham perusahaan akan dihargai sebesar 546,357 rupiah. Sedangkan standar deviasinya sebesar 13,51608 memiliki arti bahwa data bersifat heterogen.
2. Rata-rata variabel rasio likuiditas (CR), yaitu sebesar 1,185370 kali, artinya setiap hutang lancar sebesar 1 rupiah dijamin dengan aset lancar sebesar 1,185370 rupiah. Standar deviasi CR sebesar 0,301558, yaitu kurang dari nilai mean maka menunjukkan variabel CR bersifat homogen.
3. Rata-rata variabel rasio solvabilitas (DER), yaitu sebesar 1,760759 atau 176,0759 persen. Dengan kata lain, setiap 100 rupiah modal sendiri dapat digunakan untuk membayar total utang sebesar 176,075 rupiah. Standar deviasi DER sebesar 0,966845 atau 96,6845 persen yang artinya variabel DER bersifat homogen.
4. Nilai rata-rata variabel rasio profitabilitas (ROA), yaitu sebesar 0,071931 atau 7,1931 persen. Artinya, untuk setiap 100 rupiah penggunaan aset milik perusahaan, memperoleh laba bersih sebesar 7,1931 rupiah. Standar deviasi ROA sebesar 0,105572 atau 10,5572 persen yang lebih besar dari nilai mean artinya menandakan jika variabel ROA bersifat heterogen.
5. Nilai rata-rata pada variabel TATO sebesar 1,631075 kali dan standar deviasi sebesar 0,814228 kali yang dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari mean sehingga diartikan bahwa variabel TATO bersifat homogen. Maka dapat diartikan setiap 100 rupiah atas penggunaan total aset mampu menghasilkan penjualan bersih sebesar 163,1075 rupiah

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan kebijakan modal kerja konservatif dalam penelitian ini berjumlah 180 observasi.

1. Pada nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,814006 kali. Hal ini berarti setiap 100 rupiah nilai buku per lembar saham perusahaan maka harga per lembar saham perusahaan akan dihargai sebesar 281,400 rupiah. Standar deviasi sebesar 2,680194 dimana memiliki arti bahwa data bersifat homogen.
2. Nilai rata-rata variabel rasio likuiditas (CR), yaitu sebesar 3,358185 kali yang artinya setiap 1 rupiah hutang lancar dijamin dengan aset lancar sebesar 3,358185 rupiah. Standar deviasi CR sebesar 1,740200 yang berarti bersifat homogen.
3. Rata-rata variabel rasio solvabilitas (DER), yaitu sebesar 0,567836 atau 56,7836 persen. Artinya, setiap 100 rupiah modal sendiri dapat digunakan untuk membayar total utang sebesar 56,7836 rupiah. Standar deviasi DER sebesar 0,416182 atau 41,6182 persen yang artinya variabel DER bersifat heterogen.
4. Nilai rata-rata variabel rasio profitabilitas (ROA), yaitu sebesar 0,099105 atau 9,9105 persen. Artinya, setiap 100 rupiah penggunaan aktiva milik perusahaan, memperoleh laba bersih sebesar 9,9105 rupiah. Standar deviasi ROA sebesar 0,067947 atau 6,7947 persen yang artinya variabel ROA bersifat homogen.
5. Nilai rata-rata pada variabel rasio aktivitas (TATO) sebesar 1,199858 kali dan standar deviasi sebesar 0,810508 kali yang dimana bersifat homogen. Maka dapat diartikan setiap 100 rupiah atas penggunaan total aset mampu menghasilkan penjualan bersih sebesar 119,9858 rupiah

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada kebijakan modal kerja dalam penelitian ini sebanyak 300 observasi.

1. Pada nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,873834 kali. Hal ini berarti setiap 100 rupiah nilai buku per lembar saham perusahaan maka harga per lembar saham perusahaan akan dihargai sebesar 387,3834 rupiah. Standar deviasi sebesar 8,871197 yang artinya data bersifat heterogen.
2. Rata-rata variabel rasio likuiditas (CR), yaitu sebesar 2,489059 kali yang artinya setiap 1 rupiah hutang lancar dijamin dengan aset lancar sebesar 2,489059 rupiah. Standar deviasi CR sebesar 1,727998 yang menandakan variabel CR bersifat homogen.
3. Variabel rasio solvabilitas (DER) memiliki rata-rata, yaitu sebesar 1,045005 atau 104,5005 persen. Artinya, setiap 100 rupiah modal sendiri dapat digunakan untuk membayar total utang sebesar 104,5005 rupiah. Standar deviasi DER sebesar 0,904661 atau 90,4661 persen yang artinya variabel DER bersifat homogen.



4. Nilai rata-rata variabel rasio profitabilitas (ROA), yaitu sebesar 0,088235 atau 8,8235 persen. Artinya, setiap 100 rupiah penggunaan aktiva milik perusahaan, memperoleh laba bersih sebesar 8,8235 rupiah. Standar deviasi ROA sebesar 0,085893 atau 8,5893 persen yang artinya variabel ROA bersifat homogen.
5. Rata-rata pada variabel rasio aktivitas (TATO) sebesar 1,372345 kali dan standar deviasi sebesar 0,837800 kali yang diartikan bahwa variabel TATO bersifat homogen. Maka dapat diartikan setiap 100 rupiah atas penggunaan total aset mampu menghasilkan penjualan bersih sebesar 137,2345 rupiah
6. Nilai rata-rata pada variabel kebijakan modal kerja sebesar 0,546667 atau 54,6667 persen. Artinya setiap 1 rupiah aktiva lancar dijamin dengan utang lancar sebesar 54,6667 rupiah. Standar deviasi kebijakan modal kerja sebesar 0,498649 yang artinya bersifat heterogen.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk uji normalitas adalah uji *Jarque-Bera*. Jika nilai probabilitas lebih dari taraf signifikansi 0,05 ($\text{sig} \geq 0,05$), maka dihasilkan residual yang berdistribusi normal. Uji normalitas 1 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah 0,798879. Nilai probabilitas ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,798879 \geq 0,05$). Uji normalitas 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,125374. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,125374 \geq 0,05$). Uji normalitas 3 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,919390. Nilai probabilitas ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,919390 \geq 0,05$). Dari ketiga hasil uji normalitas menyatakan bahwa residual berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Masalah multikolinieritas dapat diuji dengan melihat nilai korelasi sebesar 0,8. Nilai korelasi $\leq 0,8$, maka model regresi dikatakan baik dan tidak terjadi gejala multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat disimpulkan bahwa semua variabel terbebas dari masalah multikolinieritas karena menunjukkan nilai dari korelasi adalah $\leq 0,8$. Jadi kesimpulannya dalam penelitian ini semua model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Pengujian asumsi autokorelasi dapat dilihat melalui *Durbin-Watson Test*. Statistik *Durbin-Watson* 1 untuk

hasil uji autokorelasi sebesar 1,949540, nilai $dU = 1,7715$, nilai $4-dU = 4 - 1,7715$ dan $dL = 1,6339$. Berdasarkan nilai akuisisi *Durbin-Watson* sebesar 1,949540. Dalam tabel DW untuk $k = 4$ dan $n = 120$, nilai dU sebesar 1,7715 dan nilai dL sebesar 1,6339. Nilai DW berada pada kondisi $1,7715 < 1,949540 < 2,2285$. Nilai statistik *Durbin-Watson* 2 untuk menyatakan hasil uji autokorelasi adalah 1,973820, nilai $dU = 1,7957$, nilai $4 - dU = 4 - 1,7957$ dan $dL = 1,6971$. Berdasarkan nilai akuisisi *Durbin-Watson* sebesar 1,973820. Dalam tabel DW untuk $k = 4$ dan $n = 166$, nilai dU sebesar 1,7957 dan nilai dL sebesar 1,6971. Nilai DW berada pada kondisi $1,7957 < 1,973820 < 2,2043$.

Nilai statistik *Durbin-Watson* 3 pada hasil uji autokorelasi adalah sebesar 1,957958, nilai $dU = 1,83773$, nilai $4 - dU = 4 - 1,83773$ dan $dL = 1,78371$. Berdasarkan nilai akuisisi *Durbin-Watson* sebesar 1,953350. Pada tabel DW untuk $k = 5$ dan $n = 300$, nilai dU sebesar 1,83773 dan dL sebesar 1,78371. Nilai DW berada pada kondisi $1,83773 < 1,957958 < 2,16227$. Ketiga hasil uji tes autokorelasi memiliki arti berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi.

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian asumsi heteroskedastisitas dapat dilihat melalui uji *Glejser*. Bila nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residualnya $\geq 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas ke 1 dan 2 menunjukkan nilai keempat variabel independen pada kebijakan modal kerja agresif dan konservatif (rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), dan aktivitas (TATO)) $\geq 0,05$. Sehingga disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Nilai hasil uji heteroskedastisitas ke 3 dari kelima variabel independen (rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO) dan kebijakan modal kerja) $\geq 0,05$. Sehingga disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Estimasi Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Likelihood Ratio Test (Chow Test)

Likelihood Ratio Test dilakukan untuk menentukan model estimasi regresi data panel yang terbaik antara *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Berdasarkan hasil olahan Eviews 12 ke 1 diketahui nilai *p-value* sebesar 0,0000. Dengan nilai *p-value* yang lebih kecil dari α (0,05) ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan dari hasil *Likelihood Ratio Test (Chow Test)* adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Dari hasil olahan Eviews 12 ke 2



diketahui nilai p -value sebesar 0,0000. Dengan nilai p -value yang lebih kecil dari α (0,05) ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan dari hasil Likelihood Ratio Test adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Berdasarkan hasil olahan Eviews 12 ke 3 diketahui nilai p -value sebesar 0,0000. Dengan nilai p -value yang lebih kecil α (0,05) ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan dari hasil Likelihood Ratio Test adalah menolak H_0 dan menerima H_1 .

Dari ketiga hasil *Likelihood Ratio Test* menyimpulkan model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Models* (FEM).

2. Hausman Test

Hausman Test digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara *Fixed Effect Models* dan *Random Effect Models*. Dalam pengolahan menggunakan software Eviews 12 1, diketahui nilai p -value sebesar 0,0002. Dengan nilai p -value yang lebih kecil dari α (0,05) ($0,0002 < 0,05$). Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan software Eviews 12 3, diketahui nilai p -value sebesar 0,0000. Dengan nilai p -value yang lebih kecil dari α (0,05) ($0,0000 < 0,05$), maka kesimpulan dari hasil Hausman Test adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Maka kesimpulan dari hasil kedua Hausman Test adalah menolak H_0 dan menerima H_1 sehingga model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Models* (FEM).

Hasil pengolahan menggunakan software Eviews 12 ke 2, menunjukkan nilai p -value = 0,1348. Dengan nilai p -value yang lebih besar dari α (0,05) ($0,1348 > 0,05$), maka kesimpulan dari hasil *Hausman Test* adalah menolak H_1 dan menerima H_0 . Sehingga model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Models* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara *Common Effect* dan *Random Effect Models*. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan Software Eviews 12 ke 2, diketahui nilai *Breusch-Pagan (Booth)* = 0,0000. Dengan nilai *Breusch-Pagan (Booth)* yang lebih kecil dari α (0,05) ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan dari hasil uji Lagrange Multiplier adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Sehingga model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Models* (REM).

Analisis Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 2 Hasil Uji *Fixed Effect Models*

Dependent Variable: LOG_PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/19/23 Time: 08:49
Sample: 2016 2021
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.567699	0.559922	1.013890	0.3132
CR	-0.475978	0.263928	-1.803440	0.0745
DER	0.090749	0.129026	0.703341	0.4835
ROA	2.372620	0.962849	2.464166	0.0155
TATO	0.100393	0.175745	0.571244	0.5692

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.933210	Mean dependent var	0.497689
Adjusted R-squared	0.917208	S.D. dependent var	1.260892
S.E. of regression	0.362803	Akaike info criterion	0.986945
Sum squared resid	12.63812	Schwarz criterion	1.544443
Log likelihood	-35.21670	Hannan-Quinn criter.	1.213348
F-statistic	58.31919	Durbin-Watson stat	1.398549
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah Eviews 12

Berdasarkan Tabel 2, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,567699 - 0,475978 CR + 0,090749 DER + 2,372620 ROA + 0,100393 TATO$$

Dari persamaan di atas, maka dapat diartikan sebagai berikut :

- Nilai konstanta sebesar 0,567699 memiliki arti jika variabel independen (rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), dan aktivitas (TATO)) bernilai 0, maka nilai variabel dependen (nilai perusahaan (PBV)) akan mengalami peningkatan sebesar 0,567699 kali.
- Nilai koefisien rasio likuiditas (CR) sebesar 0,475978 bernilai negatif memiliki arti ketika rasio likuiditas (CR) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 0,475978 kali.
- Nilai koefisien rasio solvabilitas (DER) sebesar 0,090749 bernilai positif memiliki arti jika rasio solvabilitas (DER) meningkat sebesar satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,090749 persen.
- Nilai koefisien rasio profitabilitas (ROA) sebesar 2,372620 memiliki arti apabila rasio profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 2,372620 persen.
- Koefisien variabel rasio aktivitas (TATO) adalah 0,100393 bernilai positif yang artinya ketika rasio aktivitas (TATO) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) mengalami peningkatan sebesar 0,100393 kali.



Tabel 3 Hasil Uji *Random Effect Models*

Dependent Variable: LOG_PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/01/23 Time: 16:46
Sample: 2016 2021
Periods included: 6
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 166
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.179450	0.204821	0.876127	0.3823
LOG_CR	0.186381	0.112645	1.654589	0.1000
LOG_DER	0.389629	0.103156	3.777098	0.0002
ROA	5.549564	0.966008	5.744845	0.0000
TATO	-0.018358	0.104803	-0.175167	0.8612

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.606963	0.7229
Idiosyncratic random		0.375796	0.2771

Weighted Statistics			
R-squared	0.199487	Mean dependent var	0.138425
Adjusted R-squared	0.179598	S.D. dependent var	0.426537
S.E. of regression	0.384051	Sum squared resid	23.74669
F-statistic	10.03023	Durbin-Watson stat	1.267609
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.346609	Mean dependent var	0.526543
Sum squared resid	90.89993	Durbin-Watson stat	0.331150

Sumber : Data diolah Eviews 12

Berdasarkan Tabel 3 diatas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 0,179450 + 0,186381 CR + 0,389629 DER + 5,549564 ROA - 0,018358 TATO$$

Dari persamaan di atas, maka dapat diartikan, yaitu :

- Nilai konstanta sebesar 0,179450 memiliki arti jika variabel independen (rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), dan aktivitas (TATO)) bernilai 0, maka nilai variabel dependen (nilai perusahaan (PBV)) akan mengalami peningkatan sebesar 0,179450 kali.
- Nilai koefisien rasio likuiditas (CR) sebesar 0,186381 bernilai positif memiliki arti ketika rasio likuiditas (CR) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,186381 kali.
- Nilai koefisien rasio solvabilitas (DER) sebesar 0,389629 bernilai positif memiliki arti jika rasio solvabilitas (DER) meningkat sebesar satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,389629 persen.
- Nilai koefisien rasio profitabilitas (ROA) sebesar 5,549564 memiliki arti apabila rasio profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 5,549564 persen.
- Koefisien variabel rasio aktivitas (TATO) adalah 0,018358 bernilai negatif yang artinya ketika rasio aktivitas (TATO) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar 0,018358 kali.

Tabel 4 Hasil Uji *Fixed Effect Models*

Dependent Variable: LOG_PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/19/23 Time: 08:27
Sample: 2016 2021
Periods included: 6
Cross-sections included: 50
Total panel (balanced) observations: 300

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.071749	0.221459	-0.323984	0.7462
CR	0.000723	0.031658	0.022827	0.9818
DER	0.245899	0.096928	2.536918	0.0118
ROA	2.987560	0.650019	4.596110	0.0000
TATO	0.086872	0.106137	0.818490	0.4139
KEBIJAKAN_MODAL_KERJA	-0.002768	0.099979	-0.027690	0.9779

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section fixed (dummy variables)		0.900988	0.568330
R-squared	0.900988	Mean dependent var	0.568330
Adjusted R-squared	0.879165	S.D. dependent var	1.096811
S.E. of regression	0.381266	Akaike info criterion	1.073505
Sum squared resid	35.61418	Schwarz criterion	1.752532
Log likelihood	-106.0258	Hannan-Quinn criter.	1.345253
F-statistic	41.28607	Durbin-Watson stat	1.450323
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -0,071749 + 0,000723 CR + 0,245899 DER + 2,987560 ROA + 0,086872 TATO - 0,002768 Kebijakan Modal Kerja$$

Dari persamaan di atas, maka dapat diartikan, yaitu :

- Nilai konstanta sebesar -0,071749 memiliki arti jika variabel independen (rasio likuiditas (CR), solvabilitas (DER), profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO) dan kebijakan modal kerja) bernilai 0, maka nilai variabel dependen (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 0,071749 kali.
- Nilai koefisien rasio likuiditas (CR) sebesar 0,000723 bernilai positif memiliki arti ketika rasio likuiditas (CR) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,000723 kali.
- Nilai koefisien rasio solvabilitas (DER) sebesar 0,245899 bernilai positif memiliki arti jika rasio solvabilitas (DER) meningkat sebesar satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,245899 persen.
- Nilai koefisien rasio profitabilitas (ROA) sebesar 2,987560 memiliki arti apabila rasio profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 2,987560 persen.
- Koefisien variabel rasio aktivitas (TATO) adalah 0,086872 bernilai positif yang artinya ketika rasio aktivitas (TATO) meningkat sebesar 1 kali maka nilai perusahaan (PBV) mengalami peningkatan sebesar 0,086872 kali.
- Koefisien variabel kebijakan modal kerja sebesar -0,002768 bernilai negatif memiliki arti apabila kebijakan modal kerja meningkat sebesar 1 kali maka



nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar 0,002768 kali.

Uji Hipotesis

1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan Tabel 2 Uji t dengan menggunakan *Fixed Effect Models*, Tabel 3 dengan *Random Effect Models* dan tabel 4 menggunakan *Fixed Effect Models* menunjukkan nilai sebagai berikut :

a. Pengaruh Variabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio likuiditas (*Current Ratio*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel CR sebesar -0,475978 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0745. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0745 < 0,05$) maka hipotesis satu ditolak. Dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel DER sebesar 0,090749 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4835. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,4835 < 0,05$) maka hipotesis dua ditolak. Dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio profitabilitas (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 2,372620 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0155. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0155 > 0,05$) maka hipotesis tiga diterima. Dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel TATO sebesar 0,100393 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5692. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,5692 > 0,05$) maka hipotesis empat ditolak. Dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

b. Pengaruh Variabel Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio likuiditas (*Current Ratio*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel CR sebesar 0,186381 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,1000 < 0,05$) maka hipotesis kelima ditolak. Dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis keenam bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel DER sebesar 0,389629 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0002. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0002 < 0,05$) maka hipotesis keenam diterima. Dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis ketujuh bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio profitabilitas (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 5,549564 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$) maka hipotesis ketujuh diterima. Dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian hipotesis kedelapan bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel TATO sebesar -0,018358 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8612. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,8612 > 0,05$) maka hipotesis kedelapan ditolak. Dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

c. Pengaruh Variabel Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kesembilan bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara kebijakan modal kerja agresif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel kebijakan modal kerja sebesar -0,002768 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9779. Hasil pengujian tersebut



menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,9779 > 0,05$) maka hipotesis sembilan ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan modal kerja agresif berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Uji Kecocokan Model (Uji Statistik F)

Pengujian ini dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan ukuran 5%. Jika probabilitas yang ditunjukkan $> 5\%$ maka model ditolak sedangkan jika probabilitas yang ditunjukkan $< 5\%$ maka model diterima.

Berdasarkan Tabel 2 pengujian dengan menggunakan *Fixed Effect Models* (FEM) menunjukkan nilai F-statistik sebesar 58,31919 dan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,000000. Dengan perbandingan nilai probabilitas (F-statistik) yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang terdiri dari Rasio Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio Aktivitas (TATO) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dan model persamaan regresi layak digunakan. Dengan kata lain variabel Rasio Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio Aktivitas (TATO) dapat diterima atau teruji.

Pada Tabel 3 pengujian dengan menggunakan *Random Effect Models* (REM) menunjukkan nilai F-statistik sebesar 10,03023 dan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,000000. Dengan perbandingan nilai probabilitas (F-statistik) yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang terdiri dari Rasio Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio Aktivitas (TATO) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dan model persamaan regresi layak digunakan. Dengan kata lain variabel Rasio Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio Aktivitas (TATO) dapat diterima atau teruji.

Tabel 4 pengujian dengan menggunakan *Fixed Effect Models* (FEM) menunjukkan nilai F-statistik sebesar 41,28607 dan nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,000000. Dengan perbandingan nilai probabilitas (F-statistik) yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang terdiri dari Rasio Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO) dan Kebijakan Modal Kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dan model persamaan regresi layak digunakan. Dengan kata lain variabel Rasio

Likuiditas (CR), Rasio Solvabilitas (DER), Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO) dan Kebijakan Modal Kerja dapat diterima atau teruji.

3. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dinotasikan dengan R^2 . Koefisien ini mengukur proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini diukur oleh nilai *Adjusted R-Square* karena variabel independen lebih dari satu. Hasil pengujian dengan menggunakan *Fixed Effect Models* pada Tabel 2 menghasilkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,917208 (91,7208 persen). Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas (DER), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh sebesar 91,7208 persen terhadap nilai perusahaan, sisanya sebesar 8,2792 persen dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian.

Hasil pengujian dengan menggunakan *Random Effect Models* pada Tabel 3 menghasilkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,179598 (17,9598 persen). Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas (DER), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh sebesar 17,9598 persen terhadap nilai perusahaan, sisanya sebesar 82,0402 persen dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian.

Hasil pengujian dengan menggunakan *Fixed Effect Models* pada Tabel 4 menghasilkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,879165 (87,9165 persen). Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas (DER), rasio profitabilitas (ROA), rasio aktivitas (TATO) dan Kebijakan Modal Kerja berpengaruh sebesar 87,9165 persen terhadap nilai perusahaan, sisanya sebesar 12,0835 persen dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Sejalan dengan hasil metode *fixed effect models* (FEM) dan *random effect models* (REM) yang dipilih sebagai metode yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dibahas sebelumnya, pembahasan ini menyajikan penjelasan hasil hubungan antara rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan. berikut pembahasan masing-masing variabel bebas dalam variabel terikat :

1. Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif

Rasio likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara rasio likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan tidak searah. Dengan



demikian hipotesis satu ditolak. Dilihat dari hasil statistic deskriptif menunjukkan bahwa nilai *skewness*, yaitu data normal dan nilai kurtosis kurva distribusinya adalah leptokurtik. Hasil penelitian sebelumnya yang sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian dari Annisa, R., & Chabachib (2017) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (CR) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif

Rasio solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara rasio solvabilitas terhadap nilai perusahaan tidak searah. Dengan demikian hipotesis kedua menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif ditolak. Dapat dilihat dari hasil statistik variabel DER yang dievaluasi melalui *skewness* yang menyatakan bahwa datanya normal berarti tidak berada pada kisaran kritis. Namun, nilai kurtosis yang artinya kurva distribusinya adalah platikurtik yang berarti berada pada kisaran kritis. Menurut Signalling Theory, hal ini memberikan sinyal negatif kepada para investor dari pihak perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian ini adalah Noviyanti dan Ruslim (2021) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif

Rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara rasio profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) searah. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil *skewness* pada statistik deskriptif yang tidak berada dalam daerah. Begitu juga, dengan nilai kurtosis kurva distribusi yang leptokurtik dan tidak berada pada daerah kritis. Meningkatnya rasio profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam mendapatkan laba dari operasi perusahaan. Hal ini didukung oleh *signalling theory*, hal ini memberikan sinyal positif kepada para investor dari pihak perusahaan sehingga menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai ROA dapat menentukan nilai perusahaan baik di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tanudjaja & Hastuti (2019) yang hasil penelitiannya menyatakan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Rasio Aktivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif

Rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini dapat terlihat dari statistic deskriptif nilai *skewness* yang menyimpulkan bahwa datanya normal, sedangkan nilai kurtosisnya berada pada distribusi platikurtik. Menurut *signaling theory*, hal ini memberikan sinyal negatif bagi para investor karena sebaiknya para investor mencermati secara baik dari hasil penjualan dan total aset perusahaan agar calon investor berminat untuk membeli saham perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan belum efisien dalam menggunakan aset perusahaan sehingga mengalami perubahan peningkatan penjualan yang tidak selalu pula diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunadi et al. (2020) yang menjelaskan bahwa rasio aktivitas (Total Asset Turn Over) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak searah. Dilihat dari hasil statistic deskriptif *skewness* yang menyimpulkan data tersebut normal, selain itu nilai kurtosis kurva distribusinya adalah leptokurtik. Didukung dengan *signaling theory*, hal ini memberikan sinyal negatif tentang perusahaan. Semakin tingginya nilai likuiditas belum dapat menentukan nilai perusahaan baik di mata investor. Hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan Lumentut & Mangantar (2019) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel rasio solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terlihat dari *skewness*-nya yang menyimpulkan data tersebut normal. Begitu juga dengan nilai kurtosis kurva distribusinya adalah leptokurtik dan tidak berada pada daerah yang kritis. Hal ini didukung dengan teori Modigliani-Miller dalam pajak yang menyatakan bahwa peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan diperkuat oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mempertimbangkan



antara penghematan pajak dan risiko kebangkrutan perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu. Hasil ini memberikan dukungan terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Misran & Chabachib (2017) menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan searah. Terlihat dari statistic deskriptif pada *skewness* yang menyimpulkan data tersebut normal, begitu juga dengan nilai kurtosisnya, yaitu leptokurtik. Hal ini didukung oleh *signaling theory* yang berarti memberikan sinyal positif bagi investor tentang perusahaan. Rasio profitabilitas (ROA) yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga berpengaruh pada permintaan saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu penelitian oleh Dasuha (2016) mengeluarkan pendapat bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Rasio Aktivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Konservatif

Rasio aktivitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari statistik deskriptif pada nilai *skewness* menyatakan datanya normal dan nilai kurtosis kurva distribusi adalah leptokurtik yang tidak berada pada daerah kritis. Hal tersebut didukung oleh *signalling theory* yang dimana memberikan sinyal negatif kepada investor. Semakin rendah rasio aktivitas diikuti dengan penurunan nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan belum menggunakan aset perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nugroho (2016) yang menjelaskan bahwa rasio aktivitas bahwa memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan modal kerja agresif berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dapat dilihat dari statistic deskriptif pada nilai *skewness* yang menyimpulkan data tersebut normal, sedangkan nilai kurtosisnya adalah platikurtik. Menurut *trade-off theory*, dengan adanya peningkatan hutang yang lebih besar dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika penggunaan hutang besar maka akan mengakibatkan prioritas perusahaan dalam membayar hutangnya semakin kecil.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Contesa dan Mayasari (2017) menyatakan kebijakan modal kerja agresif berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

PENUTUP Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan :

1. Rasio Likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
2. Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
3. Rasio Profitabilitas (*Return On Asset*) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
4. Rasio Aktivitas (*Total Asset Turn Over*) menunjukkan pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja agresif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
5. Rasio Likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja konservatif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
6. Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja konservatif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
7. Rasio Profitabilitas (*Return On Asset*) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja konservatif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.



- Rasio Aktivitas (*Total Asset Turn Over*) menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja konservatif pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
- Kebijakan modal kerja agresif menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan pada perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian, maka dapat diajukan saran-saran sebagai berikut:

- Bagi calon investor yang ingin berinvestasi saham sebaiknya mempertimbangkan rasio profitabilitas (ROA) karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021.
- Bagi pihak perusahaan, peneliti berharap penelitian ini dapat membantu pihak perusahaan dalam mempertimbangkan kembali dalam mengambil keputusan keuangan perusahaan dikarenakan keputusan yang diambil akan berdampak terhadap keputusan keuangan yang lain dan akan mempengaruhi kemajuan dan kelangsungan hidup perusahaan di masa depan.
- Bagi peneliti selanjutnya dapat membenahi keterbatasan penelitian ini dan menambah jumlah sampel untuk mendapatkan hasil yang maksimal. Pada saat yang sama, dapat juga menggunakan indikator keuangan lain selain rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), rasio profitabilitas (*Return On Asset*), rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*), dan kebijakan modal kerja untuk mengukur nilai perusahaan. penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian menggunakan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diluar dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrori, A., & Suwitho. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 2-16.
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh *Current Ratio* (Cr), *Debt to Equity Ratio* (Der), *Return On Assets* (Roa) Terhadap *Price to Book Value* (Pbv), Dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188-202.
- Contesa, K., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas dan Nilai
- Djarwanto. (2010). *Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Fahmi, I. (2011). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gunadi, I., Putra, I., & Yuliasuti, I. (2020). The Effects of Profitabilitas and Activity Ratio Toward Firms Value With Stock Price as Intervening Variables. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 3(1), 56-65.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan* (Edisi 1-10 ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. (2016). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pertama ed.). Jakarta: Bumi Aksara.
- Jogiyanto, H. M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Kurniasari, E. (2020). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(5), 86-95.
- Misran, M., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh DER CR dan TATO Terhadap PBV dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management Volume*, 6(1).
- Munawir, S. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, F. (2016). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara .
- Nurminda, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, S.E., M.Si, A. (2017, April). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar



- di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *e-Proceeding of Management*, 4(1), 542-549.
- Rofifah, D. (2020). *Nilai Perusahaan Dipengaruhi Oleh Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. Universitas Komputer Indonesia .
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Tanudjaja, M. A., & Hastuti, R. T. (2019). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 683-692.
- Thoha, M. N., & Hairunnisa, L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas,. *IJOSMAS*, 03(04), 94-104.
- Vahid, T. (2012). The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: Evidence from Iranian Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 155-162.
- Wiguna, P. A. (2016). *Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta. yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2011-2014).