ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484
Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i6.12008

Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

The Effect of Company Fundamental Factors on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024

Qori Afniati & Tartila Devy
UIN Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi
qoriafniati3@gmail.com; tartiladevy@uinbukittinggi.ac.id

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Jul 25, 2026	Aug 22, 2026	Sep 3, 2026	Sep 8, 2026

Abstract

Differences in previous research findings regarding the relationship between financial ratios and firm value indicate the need for testing using more than one indicator of firm value. This study aimed to analyze the effects of activity, liquidity, profitability, and leverage on the value of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange and included in the Jakarta Islamic Index during the 2020–2024 period. The study employed an associative quantitative approach with a panel data design. The sample was selected using purposive sampling, while secondary data were obtained from the companies' financial statements and annual reports. Activity was measured using Inventory Turnover (ITO), liquidity using the Quick Ratio (QR), profitability using the Net Profit Margin (NPM), leverage using the Debt-to-Equity Ratio (DER), and firm value using Price-to-Book Value (PBV) and Tobin's Q. The data were analyzed using panel data regression. The results showed that, partially, ITO, QR, NPM, and DER had no significant effect on PBV but simultaneously had a significant effect on PBV. When measured using Tobin's Q, only NPM had a positive and significant effect ($p = 0.0387$), whereas ITO, QR, and DER had no significant effect. Simultaneously, the four financial ratios also had no significant effect on Tobin's Q. These findings confirm that the effects of financial ratios on firm value differ depending on the measurement indicator and that profitability constitutes important information in assessing a firm's prospects

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

when firm value is measured using Tobin's Q. This study makes a methodological contribution by reinforcing the importance of using multiple indicators of firm value and provides opportunities for future research to integrate internal company factors and broader macroeconomic conditions.

Keywords: Activity; Liquidity; Profitability; Leverage; Firm Value

Abstrak: Perbedaan temuan penelitian terdahulu mengenai hubungan rasio keuangan dengan nilai perusahaan menunjukkan perlunya pengujian menggunakan lebih dari satu indikator nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh aktivitas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan desain data panel. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling*, sedangkan data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Aktivitas diukur menggunakan *Inventory Turnover* (ITO), likuiditas dengan *Quick Ratio* (QR), profitabilitas dengan *Net Profit Margin* (NPM), *leverage* dengan *Debt-to-Equity Ratio* (DER), serta nilai perusahaan dengan *Price-to-Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*. Data dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, ITO, QR, NPM, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, tetapi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Pada pengukuran menggunakan *Tobin's Q*, hanya NPM yang berpengaruh positif dan signifikan (p = 0,0387), sedangkan ITO, QR, dan DER tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, keempat rasio keuangan tersebut juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan berbeda berdasarkan indikator pengukurannya dan bahwa profitabilitas merupakan informasi penting dalam penilaian prospek perusahaan ketika nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Penelitian ini memberikan kontribusi metodologis dengan memperkuat pentingnya penggunaan beberapa indikator nilai perusahaan serta membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengintegrasikan faktor internal perusahaan dan kondisi makroekonomi secara lebih luas.

Kata Kunci: Aktivitas; Likuiditas; Profitabilitas; *Leverage*; Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal yang semakin terintegrasi dengan teknologi digital telah mengubah cara investor memperoleh, menilai, dan menggunakan informasi perusahaan. Laporan keuangan, pergerakan harga saham, rasio keuangan, serta berbagai informasi korporasi dapat diakses dengan lebih cepat sehingga keputusan investasi semakin bertumpu pada kemampuan investor membaca kondisi dan prospek perusahaan secara rasional. Nilai perusahaan menjadi salah satu informasi penting karena menggambarkan bagaimana pasar memberikan apresiasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola sumber daya, dan mempertahankan keberlangsungan usahanya. Nilai yang tinggi umumnya berkaitan dengan persepsi pasar yang lebih baik terhadap prospek perusahaan dan berpotensi meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Analisis terhadap laporan

keuangan dan rasio keuangan juga memberikan dasar bagi investor untuk menilai hubungan antara kinerja perusahaan dan respons pasar terhadap saham yang diperdagangkan (Aprilyani & Handayani, 2020; Susanti & Saputra, 2023). Pemanfaatan informasi keuangan tersebut semakin penting ketika investor berhadapan dengan perubahan kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dalam periode tertentu.

Posisi strategis sektor manufaktur dalam perekonomian Indonesia menjadikan nilai perusahaan pada sektor ini penting untuk dikaji secara lebih mendalam. Industri pengolahan merupakan penyumbang terbesar terhadap perekonomian Indonesia pada 2024 dengan kontribusi sekitar 18,98%, sehingga perubahan kinerja perusahaan pada sektor ini memiliki arti penting bagi aktivitas ekonomi nasional (Statistik, 2025a, 2025b). Karakter kegiatan produksinya juga menyebabkan sebagian perusahaan menghadapi sensitivitas terhadap perubahan harga bahan baku, biaya produksi, nilai tukar, serta kondisi rantai pasok. Data perdagangan luar negeri menunjukkan bahwa nilai impor Indonesia pada 2024 mencapai sekitar USD235,20 miliar dan sebesar 72,58% di antaranya merupakan bahan baku dan bahan penolong (Statistik, 2025b). Tingginya porsi tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan harga input internasional dapat memengaruhi struktur biaya perusahaan yang menggunakan bahan impor. Tekanan terhadap rupiah yang masih terjadi pada akhir 2024 turut memperkuat risiko peningkatan biaya bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap transaksi valuta asing (Indonesia, 2025).

Nilai perusahaan pada perusahaan terbuka tidak hanya berkaitan dengan besarnya laba yang diperoleh, tetapi juga mencerminkan penilaian pasar terhadap kemampuan manajemen mengelola sumber daya dan menciptakan manfaat ekonomi bagi pemegang saham. Penilaian tersebut dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, termasuk *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. PBV menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sehingga dapat menunjukkan seberapa jauh pasar memberikan penghargaan terhadap nilai akuntansi perusahaan. Tobin's Q memberikan perspektif yang lebih luas karena menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan aset yang digunakan untuk menjalankan kegiatan usaha. Penggunaan ukuran berbasis pasar menjadi relevan karena informasi yang disampaikan perusahaan dapat diterjemahkan investor sebagai sinyal mengenai kualitas kinerja dan prospek usaha. Perspektif *signaling theory* menjelaskan bahwa informasi yang kredibel dapat mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi keputusan pihak eksternal (Spence, 1973) . Temuan Adriani & Nurjihan (2020) menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor, sedangkan Dewi & Sijabat

(2022) memperlihatkan bahwa karakteristik keuangan perusahaan berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diamati melalui kemampuan mengelola persediaan, memenuhi kewajiban jangka pendek, menghasilkan laba dari penjualan, serta mengendalikan penggunaan utang. Aspek-aspek tersebut dalam penelitian ini direpresentasikan oleh *Inventory Turnover* (ITO), *Quick Ratio* (QR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). ITO menunjukkan efektivitas pengelolaan persediaan dalam mendukung kegiatan penjualan, sedangkan QR menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset yang relatif cepat dikonversi menjadi kas tanpa mengandalkan persediaan. NPM menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan, sementara DER menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal pemegang saham. Perubahan pada keempat rasio tersebut dapat menghasilkan penilaian yang berbeda dari investor karena masing-masing merepresentasikan dimensi pengelolaan keuangan yang berbeda. Novelita & Nelliyana (2021) menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan leverage memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan aktivitas penjualan tidak selalu menunjukkan pengaruh yang sama. Juana & Jonnardi (2023) juga menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Temuan penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa hubungan antara rasio keuangan dan nilai perusahaan belum menghasilkan pola yang sepenuhnya konsisten. Moruk (2024) menemukan adanya pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2020–2022. Istikhomah (2024) memperoleh bukti bahwa profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen mempunyai keterkaitan positif terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2019–2022. Fitriyani & Anik (2025) kemudian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas menunjukkan arah pengaruh yang berbeda. Hasil tersebut selaras pada beberapa aspek dengan May & Susanto (2024) yang menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi menemukan likuiditas berpengaruh negatif dan leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Variasi temuan tersebut memperlihatkan bahwa respons nilai perusahaan terhadap kondisi keuangan tidak bersifat seragam dan dapat berubah menurut karakteristik sampel, periode pengamatan, serta indikator yang digunakan.

Perbedaan hasil semakin terlihat pada penelitian yang menggunakan kombinasi profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Franjaya & Viriany (2024) menemukan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Juana & Jonnardi (2023), terutama pada leverage yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Khasanah & Sholihah (2026) pada perusahaan manufaktur periode 2022–2024 kembali menunjukkan adanya variasi pengaruh ketiga rasio tersebut terhadap PBV. Yang & Gultom (2025) bahkan menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2020–2024. Penelitian yang lebih mutakhir oleh Krisdina et al. (2026) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara parsial, sedangkan leverage dan profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap PBV. Ketidakkonsistenan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan penilaian pasar masih terbuka untuk diuji kembali dengan proksi dan periode pengamatan yang berbeda.

Kesenjangan penelitian juga terlihat pada pemilihan indikator dan cara pengukuran nilai perusahaan. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak menempatkan profitabilitas melalui ROA atau ROE, likuiditas melalui *Current Ratio*, leverage melalui DER, dan nilai perusahaan melalui PBV sebagai indikator tunggal. Aspek aktivitas perusahaan, khususnya efektivitas perputaran persediaan, relatif lebih jarang diposisikan bersama dengan likuiditas, profitabilitas, dan leverage dalam satu model pengujian terhadap nilai perusahaan. Penggunaan satu ukuran nilai perusahaan juga berpotensi memberikan gambaran yang terbatas karena PBV lebih menekankan hubungan harga pasar ekuitas dengan nilai buku, sedangkan Tobin's Q merepresentasikan penilaian pasar terhadap perusahaan dari perspektif yang lebih luas. Studi Yang & Gultom (2025) serta Krisdina et al. (2026) , misalnya, masih memusatkan pengukuran nilai perusahaan pada PBV. Putra et al. (2026) telah menggunakan Tobin's Q, tetapi model yang diuji berfokus pada leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen tanpa memasukkan aktivitas persediaan dan likuiditas secara bersamaan. Kondisi tersebut menunjukkan masih tersedianya ruang penelitian untuk mengombinasikan ITO, QR, NPM, dan DER serta mengujinya terhadap PBV dan Tobin's Q pada objek yang sama.

Kerangka analitis penelitian ini didukung oleh *agency theory* dan *signaling theory*. *Agency theory* menjelaskan adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen, sehingga efektivitas pengelolaan aset, persediaan, likuiditas, laba, dan struktur utang menjadi bagian penting dalam menilai kualitas

keputusan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Kinerja keuangan yang dikelola secara efektif dapat mengurangi kekhawatiran pemegang saham terhadap penggunaan sumber daya yang tidak efisien. *Signaling theory* memberikan penjelasan dari sisi pasar bahwa informasi mengenai kemampuan menghasilkan laba, kecukupan likuiditas, efektivitas aktivitas operasi, dan tingkat penggunaan utang dapat diterima investor sebagai sinyal mengenai prospek serta tingkat risiko Perusahaan (Spence, 1973). Reaksi investor terhadap informasi tersebut selanjutnya tercermin melalui perubahan permintaan saham dan penilaian pasar terhadap perusahaan. Kombinasi kedua teori tersebut memberikan dasar untuk menjelaskan mengapa kondisi keuangan internal tidak hanya berkaitan dengan kemampuan perusahaan menjalankan operasi, tetapi juga berpotensi memengaruhi bagaimana pasar memberikan nilai terhadap perusahaan.

Penelitian ini diarahkan untuk memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai keterkaitan kondisi keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Periode tersebut dipilih karena mencakup fase tekanan pandemi, proses pemulihan kegiatan ekonomi, penyesuaian aktivitas produksi, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan tekanan nilai tukar pada periode setelah pandemi. Kebaruan penelitian terletak pada pengujian secara terpadu terhadap aspek aktivitas yang diproksikan dengan *Inventory Turnover* (ITO), likuiditas dengan *Quick Ratio* (QR), profitabilitas dengan *Net Profit Margin* (NPM), dan leverage dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta penggunaan PBV dan Tobin's Q sebagai dua pendekatan dalam melihat nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aktivitas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, baik melalui pengukuran *Price to Book Value* maupun Tobin's Q.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Desain penelitian menggunakan data panel karena menggabungkan data *cross section* berupa sejumlah perusahaan dengan data *time series* selama periode 2020–2024. Unit analisis penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode pengamatan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan perusahaan

berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Kriteria tersebut terutama berkaitan dengan status perusahaan dalam populasi penelitian, ketersediaan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2020–2024, serta tersedianya data yang dibutuhkan untuk menghitung seluruh variabel penelitian.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian selama tahun 2020–2024. Data diperoleh melalui dokumentasi terhadap laporan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta sumber resmi perusahaan yang relevan. Pengumpulan data dilakukan menggunakan lembar dokumentasi dan tabulasi data berdasarkan indikator masing-masing variabel. Aktivitas perusahaan diukur menggunakan *Inventory Turnover* (ITO), likuiditas menggunakan *Quick Ratio* (QR), profitabilitas menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), dan leverage menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai perusahaan sebagai variabel terikat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Penggunaan kedua ukuran tersebut dimaksudkan untuk memperoleh gambaran nilai perusahaan dari perspektif penilaian pasar terhadap nilai buku maupun penilaian pasar terhadap keseluruhan aset perusahaan.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh ITO, QR, NPM, dan DER terhadap nilai perusahaan selama periode penelitian. Tahap analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik setiap variabel, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Pemilihan model regresi panel dilakukan dengan membandingkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) melalui uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier sesuai kebutuhan pemilihan model. Model yang terpilih selanjutnya digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial melalui uji *t*, pengaruh secara simultan melalui uji *F*, serta kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan melalui koefisien determinasi (R^2). Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5% sehingga nilai probabilitas di bawah 0,05 digunakan sebagai dasar untuk menyatakan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik.

HASIL

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling sesuai bagi dua ukuran nilai perusahaan, yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Pengujian dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Hasil pengujian pemilihan model disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Variabel Dependen	Pengujian	Nilai Probabilitas	Model yang Diindikasikan
PBV (Y1)	Uji Chow	0,0000	Fixed Effect Model
PBV (Y1)	Uji Hausman	0,0006	Fixed Effect Model
PBV (Y1)	Uji Lagrange Multiplier (LM)	0,0402	Random Effect Model dibandingkan Common Effect Model
Tobin's Q (Y2)	Uji Chow	0,6013	Common Effect Model
Tobin's Q (Y2)	Uji Hausman	0,9955	Random Effect Model dibandingkan Fixed Effect Model
Tobin's Q (Y2)	Uji Lagrange Multiplier (LM)	0,7047	Common Effect Model

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Tabel 1 menunjukkan bahwa Uji Chow untuk model PBV menghasilkan nilai probabilitas *cross-section* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Uji Hausman selanjutnya menghasilkan probabilitas sebesar 0,0006 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga FEM kembali terpilih dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, model utama yang digunakan untuk mengestimasi PBV adalah Fixed Effect Model.

Pengujian terhadap Tobin's Q menunjukkan hasil yang berbeda. Uji Chow menghasilkan probabilitas sebesar 0,6013 atau lebih besar dari 0,05 sehingga *Common Effect Model* lebih sesuai dibandingkan FEM. Uji LM menghasilkan probabilitas sebesar 0,7047 atau lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa CEM lebih sesuai dibandingkan REM. Berdasarkan hasil tersebut, model yang digunakan untuk mengestimasi Tobin's Q adalah Common Effect Model. Hasil Uji Hausman sebesar 0,9955 menunjukkan kecenderungan REM jika dibandingkan secara langsung dengan FEM, tetapi pemilihan akhir tetap mengacu pada hasil Uji Chow dan Uji LM yang mengarahkan estimasi Tobin's Q pada CEM.

2. Pengujian Asumsi dan Kesesuaian Model

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang kuat antarvariabel independen. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel independen berada di bawah batas 10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas yang berarti. ITO, QR, NPM, dan DER dengan demikian dapat digunakan secara bersama-sama sebagai variabel independen pada model regresi.

Pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan terhadap kedua model nilai perusahaan. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	PBV: Prob.	Keterangan PBV	Tobin's Q: Prob.	Keterangan Tobin's Q
ITO (X1)	0,2577	Tidak terindikasi heteroskedastisitas	0,5189	Tidak terindikasi heteroskedastisitas
QR (X2)	0,9383	Tidak terindikasi heteroskedastisitas	0,9542	Tidak terindikasi heteroskedastisitas
NPM (X3)	0,0171	Terindikasi heteroskedastisitas	0,0870	Tidak terindikasi heteroskedastisitas
DER (X4)	0,0221	Terindikasi heteroskedastisitas	0,5671	Tidak terindikasi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Tabel 2 memperlihatkan bahwa model PBV memiliki nilai probabilitas ITO sebesar 0,2577 dan QR sebesar 0,9383, keduanya lebih besar dari 0,05. NPM dan DER masing-masing memiliki probabilitas sebesar 0,0171 dan 0,0221 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas pada NPM dan DER dalam model PBV. Model Tobin's Q menunjukkan probabilitas ITO sebesar 0,5189, QR sebesar 0,9542, NPM sebesar 0,0870, dan DER sebesar 0,5671. Seluruh nilai tersebut berada di atas 0,05 sehingga tidak ditemukan indikasi heteroskedastisitas pada model Tobin's Q.

3. Hasil Regresi Data Panel

Estimasi regresi data panel dilakukan untuk mengetahui arah dan besarnya hubungan ITO, QR, NPM, dan DER terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi untuk PBV diperoleh sebagai berikut:

$$PBV = 8{,}793530 + 0{,}176625\ ITO + 0{,}201841\ QR + 0{,}086471\ NPM - 6{,}956363\ DER + \varepsilon \quad (1)$$

Persamaan (1) menunjukkan nilai konstanta sebesar 8,793530. Koefisien ITO sebesar 0,176625 memiliki arah positif, sehingga peningkatan ITO sebesar satu unit berkaitan dengan peningkatan PBV sebesar 0,176625 unit dengan asumsi variabel lainnya tetap. Koefisien QR sebesar 0,201841 juga memiliki arah positif, sedangkan NPM memiliki koefisien positif sebesar 0,086471. DER merupakan satu-satunya variabel yang memiliki koefisien negatif pada model PBV, yaitu sebesar −6,956363. Persamaan regresi untuk Tobin's Q diperoleh sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = -6{,}181905 + 0{,}154921\ \text{ITO} + 0{,}367726\ \text{QR} + 0{,}608185\ \text{NPM} + 2{,}327082\ \text{DER} + \varepsilon \quad (2)$$

Persamaan (2) menunjukkan konstanta sebesar −6,181905. Koefisien ITO sebesar 0,154921, QR sebesar 0,367726, NPM sebesar 0,608185, dan DER sebesar 2,327082 seluruhnya memiliki arah positif. Peningkatan masing-masing variabel sebesar satu unit, dengan variabel lain dianggap tetap, berkaitan dengan kenaikan Tobin's Q sesuai besarnya koefisien masing-masing variabel.

4. Hasil Pengujian Parsial

Pengujian parsial dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas masing-masing variabel terhadap tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Hasil pengujian terhadap PBV dan Tobin's Q disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial Variabel Penelitian

Variabel	Koefisien PBV	Prob. PBV	Hasil PBV	Koefisien Tobin's Q	Prob. Tobin's Q	Hasil Tobin's Q
ITO (X1)	0,176625	0,0590	Tidak signifikan	0,154921	0,5189	Tidak signifikan
QR (X2)	0,201841	0,2247	Tidak signifikan	0,367726	0,9542	Tidak signifikan
NPM (X3)	0,086471	0,0743	Tidak signifikan	0,608185	0,0387	Signifikan
DER (X4)	−6,956363	0,6527	Tidak signifikan	2,327082	0,5671	Tidak signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Tabel 3 menunjukkan bahwa ITO memiliki probabilitas sebesar 0,0590 pada model PBV. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga ITO tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. QR memiliki probabilitas 0,2247, NPM sebesar 0,0743, dan DER sebesar 0,6527. Ketiga nilai tersebut juga lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ITO,

QR, NPM, dan DER secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada taraf signifikansi 5%.

Hasil pengujian terhadap Tobin's Q menunjukkan bahwa ITO memperoleh probabilitas sebesar 0,5189 dan QR sebesar 0,9542 sehingga keduanya tidak berpengaruh signifikan. NPM memperoleh probabilitas sebesar 0,0387 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga NPM berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien positif sebesar 0,608185. DER memperoleh probabilitas sebesar 0,5671 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

5. Hasil Pengujian Simultan dan Koefisien Determinasi

Pengujian simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh ITO, QR, NPM, dan DER secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Ukuran Nilai Perusahaan	Prob. F-statistic	Hasil Uji Simultan	Adjusted R^2	Persentase Penjelasan Model
PBV	0,000843	Signifikan	0,328087	32,81%
Tobin's Q	0,222457	Tidak signifikan	0,071629	7,16%

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Tabel 4 menunjukkan bahwa model PBV memiliki nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000843 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ITO, QR, NPM, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,328087 menunjukkan bahwa variasi PBV yang dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen sebesar 32,81%, sedangkan 67,19% sisanya berkaitan dengan variabel lain di luar model penelitian.

Model Tobin's Q memperoleh probabilitas *F-statistic* sebesar 0,222457 atau lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ITO, QR, NPM, dan DER secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,071629 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi Tobin's Q sebesar 7,16%, sedangkan 92,84% variasi lainnya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

6. Ringkasan Temuan

Hasil pengujian memperlihatkan pola yang berbeda antara PBV dan Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan. Model PBV menunjukkan pengaruh simultan yang signifikan dengan nilai *Adjusted* R^2 sebesar 32,81%, meskipun tidak satu pun variabel independen menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan pada taraf 5%. DER memiliki arah koefisien negatif terhadap PBV, sedangkan ITO, QR, dan NPM memiliki arah positif.

Model Tobin's Q menunjukkan bahwa hanya NPM yang berpengaruh signifikan secara parsial dengan koefisien positif sebesar 0,608185 dan probabilitas 0,0387. ITO, QR, dan DER tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan. Pengujian simultan juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,222457. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi Tobin's Q tercatat sebesar 7,16%.

Temuan lain yang perlu dicatat secara objektif adalah adanya indikasi heteroskedastisitas pada NPM dan DER dalam model PBV. Kondisi tersebut terlihat dari nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0171 dan 0,0221. Model Tobin's Q tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas berdasarkan nilai probabilitas seluruh variabel yang berada di atas 0,05. Temuan tersebut dicatat sebagai bagian dari hasil diagnostik model dan menjadi pertimbangan pada tahap evaluasi estimasi regresi.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Aktivitas (*Inventory Turnover*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Inventory Turnover* (ITO) memiliki koefisien positif sebesar 0,176625 terhadap *Price to Book Value* (PBV), tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas 0,0590 > 0,05. Hasil serupa ditemukan pada pengukuran Tobin's Q, dengan koefisien sebesar 0,154921 dan probabilitas 0,5189 > 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan perputaran persediaan belum cukup kuat untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan, baik ketika nilai perusahaan dilihat berdasarkan perbandingan harga pasar terhadap nilai buku maupun berdasarkan penilaian pasar terhadap aset perusahaan. Efisiensi perputaran persediaan tetap penting bagi kegiatan operasional, tetapi pasar tampaknya tidak secara langsung menjadikan perubahan ITO sebagai dasar utama dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan.

Perspektif *signaling theory* menjelaskan bahwa informasi mengenai efisiensi pengelolaan persediaan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan manajemen

mengelola kegiatan operasional. Sinyal tersebut tidak selalu menghasilkan respons pasar apabila informasi mengenai perputaran persediaan tidak disertai peningkatan laba, arus kas, atau prospek pertumbuhan yang meyakinkan. Perputaran persediaan yang tinggi juga tidak selalu identik dengan kondisi perusahaan yang lebih baik karena dapat dipengaruhi oleh karakter produk, pola permintaan, kebijakan persediaan, dan struktur industri. Hasil penelitian ini memiliki keterkaitan dengan temuan Fadilah et al. (2017) yang menunjukkan bahwa *Inventory Turnover* tidak memberikan pengaruh parsial terhadap profitabilitas pada perusahaan kabel yang diteliti. Meskipun variabel dependennya berbeda, temuan tersebut memperlihatkan bahwa peningkatan aktivitas persediaan tidak secara otomatis menghasilkan peningkatan kinerja keuangan atau nilai ekonomi perusahaan.

Temuan ITO yang tidak signifikan juga memperlihatkan bahwa investor dapat memberikan perhatian yang lebih besar terhadap informasi yang secara langsung berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, prospek pertumbuhan, pembagian dividen, dan risiko perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hasil penilaian pasar yang lebih luas daripada sekadar efisiensi satu komponen operasional. Implikasi praktisnya, perusahaan tidak cukup hanya mempercepat perputaran persediaan, tetapi perlu memastikan bahwa pengelolaan persediaan tersebut mampu menghasilkan penjualan yang berkualitas, margin keuntungan yang memadai, dan arus kas yang sehat. Efisiensi persediaan baru berpotensi memperkuat nilai perusahaan ketika diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja ekonomi yang dapat dikenali oleh pasar.

2. Pengaruh Likuiditas (*Quick Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Quick Ratio* (QR) mempunyai koefisien positif sebesar 0,201841 terhadap PBV dengan probabilitas sebesar 0,2247 > 0,05. Pengaruh positif juga terlihat terhadap Tobin's Q dengan koefisien 0,367726, tetapi nilai probabilitas sebesar 0,9542 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset yang relatif likuid belum menjadi faktor yang secara mandiri mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada sampel penelitian selama periode 2020–2024.

Likuiditas pada tingkat tertentu memberikan rasa aman bagi kreditor dan investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas yang tinggi, bagaimanapun, tidak selalu dipandang sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan. Aset lancar yang terlalu besar dapat menunjukkan adanya sumber daya yang

belum digunakan secara optimal untuk investasi atau kegiatan produktif. Kondisi tersebut menyebabkan informasi likuiditas dapat memperoleh respons yang berbeda dari investor. Temuan penelitian ini berbeda dengan Juana & Jonnardi (2023) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2016–2021. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan periode pengamatan, karakteristik sampel, dan proksi yang digunakan. Penelitian Juana dan Jonnardi juga menunjukkan bahwa respons nilai perusahaan terhadap rasio keuangan tidak selalu seragam antarvariabel.

Tidak signifikannya QR terhadap kedua ukuran nilai perusahaan mengindikasikan bahwa kemampuan membayar kewajiban jangka pendek kemungkinan dipandang sebagai prasyarat kelangsungan operasional, bukan sebagai sumber utama penciptaan nilai. Investor dapat menilai perusahaan yang likuid secara positif, tetapi keputusan investasi tetap mempertimbangkan apakah aset lancar tersebut mampu dikonversi menjadi keuntungan dan pertumbuhan pada masa mendatang. Manajemen perlu menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai tanpa mengorbankan produktivitas aset. Kebijakan likuiditas yang terlalu konservatif berpotensi menimbulkan dana menganggur, sedangkan likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko pemenuhan kewajiban jangka pendek.

3. Pengaruh Profitabilitas (*Net Profit Margin*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian memperlihatkan perbedaan respons antara PBV dan Tobin's Q terhadap *Net Profit Margin* (NPM). NPM mempunyai koefisien positif sebesar 0,086471 terhadap PBV dengan probabilitas sebesar 0,0743 > 0,05, sehingga pengaruhnya tidak signifikan pada taraf 5%. NPM terhadap Tobin's Q memiliki koefisien positif sebesar 0,608185 dengan probabilitas 0,0387 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang direpresentasikan oleh NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, tetapi belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Perbedaan tersebut dapat dijelaskan melalui karakteristik kedua ukuran nilai perusahaan. PBV menitikberatkan penilaian pada hubungan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas, sedangkan Tobin's Q memberikan perspektif yang lebih luas mengenai bagaimana pasar menilai perusahaan relatif terhadap aset yang digunakan. Peningkatan NPM menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan bagian laba bersih yang lebih besar dari setiap penjualan. Kemampuan tersebut dapat dipandang investor sebagai indikator efisiensi operasi dan kapasitas perusahaan menciptakan manfaat ekonomi dari sumber daya yang dikelolanya. Perspektif *signaling theory* memandang peningkatan profitabilitas sebagai

informasi positif mengenai kualitas kinerja dan prospek perusahaan sehingga dapat mendorong penilaian pasar yang lebih baik (Spence, 1973).

Hasil pengaruh positif profitabilitas terhadap Tobin's Q searah dengan Istikhomah (2024), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2019–2022. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Hasil ini juga memiliki kesesuaian dengan Juana & Jonnardi (2023) , yang menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Moruk (2024) turut menempatkan profitabilitas sebagai salah satu variabel yang berkaitan dengan nilai perusahaan manufaktur. Perbedaan hasil pada PBV menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan dapat sensitif terhadap indikator yang digunakan untuk merepresentasikan nilai perusahaan.

Temuan tersebut memberikan implikasi bahwa kemampuan menciptakan laba bersih tetap merupakan informasi yang penting bagi pasar, terutama ketika nilai perusahaan dinilai secara lebih luas melalui Tobin's Q. Manajemen perlu memperhatikan bukan hanya pertumbuhan penjualan, tetapi juga kemampuan mempertahankan margin melalui efisiensi biaya produksi, pengendalian biaya operasional, dan strategi harga yang tepat. Kontribusi NPM terhadap Tobin's Q juga memperlihatkan bahwa kualitas laba yang berasal dari aktivitas operasional dapat memperoleh perhatian investor ketika digunakan untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam menciptakan nilai.

4. Pengaruh Leverage (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien negatif sebesar −6,956363 terhadap PBV dengan probabilitas sebesar 0,6527 > 0,05. DER terhadap Tobin's Q memiliki koefisien positif sebesar 2,327082 dengan probabilitas 0,5671 > 0,05. Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah koefisien berbeda antara PBV dan Tobin's Q. Arah yang berbeda tersebut memperlihatkan bahwa penggunaan utang dapat memperoleh penilaian yang tidak sama ketika nilai perusahaan dilihat melalui pendekatan ekuitas dan pendekatan nilai pasar terhadap aset.

Perspektif *agency theory* memberikan penjelasan bahwa penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen karena perusahaan memiliki kewajiban memenuhi pembayaran kepada kreditor (Jensen & Meckling, 1976). Utang pada tingkat

tertentu dapat mendukung ekspansi dan meningkatkan kapasitas operasi perusahaan. Tingkat utang yang terlalu tinggi, sebaliknya, dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan. Sifat ganda tersebut menyebabkan investor tidak selalu memandang peningkatan DER sebagai sinyal positif ataupun negatif secara langsung. Penilaian terhadap utang sangat bergantung pada kemampuan perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan biaya pendanaannya.

Hasil tidak signifikannya DER sejalan dengan penelitian Juana & Jonnardi (2023) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil ini berbeda dengan (Istikhomah, 2024), yang menemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta berbeda pula dengan Fitriyani & Anik (2025), yang memperoleh pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2021–2023. Variasi hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dapat dipengaruhi oleh tingkat utang, karakteristik industri, periode penelitian, strategi penggunaan dana, serta ukuran nilai perusahaan yang digunakan.

Tidak signifikannya DER pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa besar kecilnya utang belum tentu menjadi perhatian utama investor apabila perusahaan masih dinilai mampu mengelola kewajibannya secara wajar. Investor kemungkinan mempertimbangkan kualitas penggunaan utang, kemampuan menghasilkan arus kas, profitabilitas, serta prospek investasi yang didanai melalui utang. Manajemen karena itu perlu memandang struktur pendanaan bukan semata-mata sebagai persoalan jumlah utang, melainkan sebagai keputusan mengenai keseimbangan antara biaya modal, risiko, dan manfaat ekonomi yang dapat diciptakan.

5. Pengaruh ITO, QR, NPM, dan DER secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa ITO, QR, NPM, dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000843 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa perubahan PBV berkaitan dengan kombinasi kondisi aktivitas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,328087 menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut mampu menjelaskan 32,81% variasi PBV, sedangkan 67,19% variasi lainnya berkaitan dengan faktor di luar model penelitian.

Temuan tersebut menarik karena seluruh variabel tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial terhadap PBV, tetapi memberikan pengaruh signifikan ketika diuji

secara bersama-sama. Pola ini menunjukkan bahwa investor kemungkinan tidak menilai satu rasio keuangan secara terpisah. Informasi mengenai efisiensi persediaan, likuiditas, laba, dan struktur utang dapat membentuk gambaran menyeluruh mengenai kondisi perusahaan. Perspektif *signaling theory* mendukung pandangan tersebut karena laporan keuangan menyediakan serangkaian sinyal yang dibaca secara bersamaan oleh pelaku pasar. Satu indikator mungkin belum cukup kuat untuk memengaruhi valuasi, sedangkan kombinasi beberapa indikator dapat menghasilkan informasi yang lebih utuh mengenai kualitas perusahaan.

Hasil pengujian pada Tobin's Q menunjukkan pola yang berbeda. Nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,222457 > 0,05 menunjukkan bahwa ITO, QR, NPM, dan DER secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,071629 menunjukkan bahwa keempat variabel hanya menjelaskan sekitar 7,16% variasi Tobin's Q, sedangkan 92,84% variasi lainnya berkaitan dengan faktor yang tidak tercakup dalam model. Rendahnya kemampuan penjelasan model mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan relatif terhadap aset kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur kepemilikan, kualitas tata kelola, kondisi makroekonomi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan ekspektasi pasar.

Hasil Tobin's Q juga memperlihatkan kondisi yang perlu dibaca secara hati-hati. NPM menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial dengan probabilitas 0,0387, tetapi keseluruhan model tidak signifikan berdasarkan uji F. Artinya, bukti mengenai peranan NPM terhadap Tobin's Q tidak dapat langsung diperluas menjadi kesimpulan bahwa keseluruhan rasio keuangan yang diuji mampu menjelaskan nilai perusahaan secara kuat. Hasil ini justru menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu informasi yang mendapat respons pasar, sementara sebagian besar variasi Tobin's Q berasal dari faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

6. Implikasi Penelitian

Temuan penelitian memberikan implikasi konseptual bahwa nilai perusahaan tidak selalu merespons setiap indikator keuangan dengan pola yang sama. Perbedaan hasil antara PBV dan Tobin's Q menunjukkan pentingnya pemilihan proksi nilai perusahaan pada penelitian keuangan. PBV relatif lebih responsif terhadap kombinasi ITO, QR, NPM, dan DER secara simultan, sedangkan Tobin's Q secara individual memberikan respons yang lebih

jelas terhadap NPM. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa nilai perusahaan bersifat multidimensional sehingga satu ukuran belum tentu mampu menggambarkan keseluruhan respons pasar terhadap informasi perusahaan.

Implikasi praktis bagi manajemen adalah perlunya menjaga keseimbangan antara efisiensi operasi, kecukupan likuiditas, kemampuan menghasilkan laba, dan pengelolaan utang. Hasil penelitian tidak berarti ITO, QR, maupun DER tidak penting bagi perusahaan hanya karena tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan. Ketiga rasio tersebut tetap menjadi bagian dari kondisi keuangan yang secara bersama-sama terbukti berkaitan dengan PBV. Perhatian khusus perlu diberikan pada kemampuan menghasilkan margin laba bersih karena NPM menjadi satu-satunya variabel yang menunjukkan pengaruh signifikan secara individual terhadap Tobin's Q. Investor juga perlu menghindari keputusan investasi yang hanya didasarkan pada satu rasio dan mempertimbangkan informasi perusahaan secara menyeluruh.

7. Keterbatasan Penelitian dan Arah Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan ketika menafsirkan hasil. Objek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria penelitian selama periode 2020–2024 sehingga hasilnya tidak dapat secara langsung digeneralisasikan kepada seluruh sektor perusahaan. Periode tersebut juga mencakup perubahan kondisi ekonomi yang cukup besar sejak pandemi COVID-19 hingga periode pemulihan, sehingga respons pasar dapat dipengaruhi oleh keadaan yang tidak sepenuhnya tercermin melalui rasio keuangan perusahaan.

Model penelitian hanya menggunakan ITO, QR, NPM, dan DER sehingga masih terdapat bagian yang cukup besar dari variasi nilai perusahaan yang belum dapat dijelaskan, terutama pada Tobin's Q dengan *Adjusted R-squared* sebesar 7,16%. Penelitian berikutnya dapat memasukkan variabel seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, ROA, ROE, EPS, kebijakan dividen, keputusan investasi, *cash flow*, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, serta variabel makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Penggunaan periode pengamatan yang lebih panjang dan perbandingan antarindustri juga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai perubahan nilai perusahaan.

Keterbatasan teknis juga terdapat pada model PBV karena pengujian sebelumnya menunjukkan indikasi heteroskedastisitas pada NPM dan DER. Kondisi tersebut

mengharuskan interpretasi hasil PBV dilakukan secara hati-hati karena heteroskedastisitas dapat memengaruhi ketepatan *standard error* dan pengujian signifikansi koefisien. Penelitian berikutnya atau penyempurnaan analisis sebelum publikasi disarankan menggunakan estimasi *robust standard errors* atau prosedur koreksi lain yang sesuai dengan karakteristik data panel. Langkah tersebut penting untuk meningkatkan ketahanan hasil estimasi dan memperkuat validitas kesimpulan empiris penelitian.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa aktivitas yang diproksikan dengan *Inventory Turnover* (ITO), likuiditas dengan *Quick Ratio* (QR), profitabilitas dengan *Net Profit Margin* (NPM), dan leverage dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Jakarta Islamic Index periode 2020–2024. Secara parsial, ITO, QR, NPM, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil yang berbeda ditemukan pada Tobin's Q, karena hanya NPM yang berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien sebesar 0,608185 dan nilai probabilitas 0,0387 < 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan menjadi salah satu informasi yang lebih kuat dalam membentuk penilaian pasar terhadap prospek perusahaan. Secara simultan, ITO, QR, NPM, dan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000843 < 0,05 dan mampu menjelaskan variasi PBV sebesar 32,81%. Sebaliknya, keempat variabel tersebut secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan probabilitas sebesar 0,222457 > 0,05 dan hanya mampu menjelaskan variasinya sebesar 7,16%.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa respons nilai perusahaan terhadap rasio keuangan tidak selalu sama ketika diukur menggunakan indikator yang berbeda. PBV lebih menunjukkan keterkaitan terhadap kombinasi kondisi aktivitas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage, sedangkan Tobin's Q lebih responsif secara individual terhadap profitabilitas. Hasil ini menegaskan pentingnya penggunaan lebih dari satu proksi nilai perusahaan agar penilaian terhadap respons pasar tidak hanya bertumpu pada satu perspektif. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode pengamatan dan cakupan sektor, serta menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, ROA, ROE, EPS, kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, tata kelola

perusahaan, dan faktor makroekonomi. Penggunaan metode estimasi yang lebih robust juga diperlukan untuk memperkuat ketepatan hasil, terutama ketika data menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas pada salah satu model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Adriani, A., & Nurjihan, L. (2020). Earning per Share, Sinyal Positif bagi Investor Saham Syariah? *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance, 2*, 47–59. https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art5

Aprilyani, F., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Analisis Fundamental dan Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9*(5), 1–18. https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2880

Badan Pusat Statistik. (2025a). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2024*. https://www.bps.go.id/id/publication/2025/08/29/005f8f69b5b8216e792bacd9/perkembangan-indeks-produksi-industri-manufaktur-2024.html

Badan Pusat Statistik. (2025b). *Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia Impor 2024, Buku I*. https://www.bps.go.id/id/publication/2025/07/07/526bc1e0e937d64b8b2a8e61/statistik-perdagangan-luar-negeri-indonesia-impor-2024--buku-i.html

Bank Indonesia. (2025). *Laporan Perekonomian Indonesia 2024*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/LPI_2024.aspx

Dewi, N. S., & Sijabat, Y. P. (2022). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan BUMN. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen, 1*(4), 1–15. https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i4.145

Fadilah, N., Ghani, E., & Amaniyah, E. (2017). Pengaruh Quick Ratio, Inventory Turnover, dan Debt to Equity Ratio terhadap Rentabilitas pada Perusahaan Kabel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Competence: Journal of Management Studies, 11*(1), 89–108. https://doi.org/10.21107/kompetensi.v11i1.3661

Fitriyani, A. I., & Anik, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2021–2023. *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum, 3*(2), 893–902. https://doi.org/10.61104/alz.v3i2.1173

Franjaya, F., & Viriany. (2024). Faktor yang Mempengaruhi Firm Value pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 6*(4), 1788–1798. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i4.32364

Istikhomah, K. N. (2024). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2022* [Undergraduate thesis, Universitas Islam Sultan Agung]. Unissula Repository. https://repository.unissula.ac.id/37518/

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Juana, V. E., & Jonnardi. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 5*(2), 976–984. https://doi.org/10.24912/jpa.v5i2.23640

Khasanah, M. F., Subagyo, R., & Sholihah, U. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022–2024. *JAE (Jurnal Akuntansi dan Ekonomi), 10*(3), 382–388. https://doi.org/10.29407/jae.v10i3.27890

Krisdina, T. F., Adinegara, A. A., & Nurachman, M. (2026). Determinants of manufacturing firm value: An empirical study on the Indonesia Stock Exchange. *Bina Ekonomi, 30*(1), 58–71. https://doi.org/10.26593/2xnbsa02

May, F., & Susanto, L. (2024). Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 6*(2), 808–818. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29726

Moruk, Y. (2024). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2022* [Undergraduate thesis, Universitas Cendekia Mitra Indonesia]. Repository UNICIMI. https://repo.unicimi.ac.id/439/

Novelita, D. P., & Nelliyana. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis, 13*(2), 149–174. https://doi.org/10.34208/mb.v13i2.1688

Putra, A., Muizzuddin, & Thamrin, K. M. H. (2026). The role of capital structure, profitability, and dividend policy on firm value in Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Economina, 5*(6), 2516–2529. https://doi.org/10.55681/economina.v5i6.2612

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Susanti, A., & Saputra, E. T. (2022). *Manajemen Investasi dan Pasar Modal (Cara Mudah Paham Investasi)*. Deepublish. https://deepublishstore.com/produk/buku-manajemen-investasi/

Yang, V., & Gultom, J. B. (2025). The impact of liquidity, profitability, and leverage on firm value with dividend policy as a moderating variable: Evidence from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (2020–2024). *AKUNTOTEKNOLOGI: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi, 17*(2), 189–198. https://doi.org/10.31253/aktek.v17i2.4062