

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Kajian pustaka merupakan proses umum yang dilalui untuk mendapatkan teori yang relevan dengan masalah yang diteliti. Melalui kajian pustaka, peneliti mencari dan mengumpulkan berbagai penelitian terkait yang kemudian diangkat untuk mendukung penelitian ini agar landasan teoritis yang digunakan semakin kuat. Kajian pustaka meliputi pengidentifikasian secara sistematis, penemuan, dan analisis dokumen yang memuat informasi berkaitan dengan masalah penelitian.

Dalam bab ini, peneliti akan memaparkan teori-teori yang diperlukan, mulai dari teori secara umum hingga teori secara khusus. Penjelasan akan dimulai dari pengertian manajemen, manajemen keuangan, serta teori-teori pendukung lainnya seperti teori sinyal (*signalling theory*). Selanjutnya, akan dijelaskan secara mendalam mengenai variabel-variabel yang diteliti, meliputi kinerja keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi aset), nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan (*firm size*) yang diposisikan sebagai variabel moderasi.

#### **2.2 Manajemen**

Secara etimologis, kata manajemen berasal dari berbagai bahasa, yang pertama yaitu dari bahasa Perancis kuno yakni *management*, yang berarti seni melaksanakan dan mengatur. Lalu dalam bahasa Italia, yaitu *meneggiare* yang memiliki arti mengendalikan. Sedangkan dalam bahasa Inggris berasal dari kata *to manage* yang artinya mengelola atau mengatur. Manajemen melibatkan koordinasi dan pengawasan aktivitas kerja orang lain sehingga aktivitas mereka diselesaikan secara

efisien dan efektif. (Robbins et al., 2021:37) menyatakan,

*“Management involves coordinating and overseeing the work activities of others so their activities are completed efficiently and effectively.”*

Definisi tersebut menjelaskan bahwa manajemen mengorganisasikan suatu pekerjaan melalui beberapa kegiatan, kegiatan tersebut dimulai dari perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian sumber daya. Pelaksanaan kegiatan tersebut tentunya harus dilakukan secara efektif dan efisien sehingga tercapai tujuan organisasi.

Sejalan dengan hal tersebut, (Griffin, 2022:5) memberikan batasan manajemen yang lebih luas:

*“Management can be defined as a set of activities (including planning and decision making, organizing, leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical, and information), with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.”*

Berbeda dengan George Terry dalam (Aditama, 2020), manajemen adalah suatu proses khas yang terdiri dari tindakan-tindakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengendalian yang dilakukan untuk menentukan serta mencapai sasaran-sasaran yang telah ditentukan melalui pemanfaatan SDM dan sumber-sumber lainnya.

Berdasarkan pengertian manajemen dari beberapa ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah suatu disiplin yang melibatkan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Pendekatan yang adaptif terhadap perubahan lingkungan, manajemen memainkan peran krusial dalam memastikan kesuksesan jangka panjang dan keberlanjutan organisasi di era globalisasi ini.

### 2.2.1 Unsur-Unsur Manajemen

Berdasarkan (Robbins et al., 2021) alih bahasa oleh Sabran & Putera terdapat unsur-unsur dalam manajemen, diantaranya adalah:

1. *Man* (Manusia)

Dalam manajemen, faktor manusia adalah yang paling menentukan. Manusia yang membuat tujuan dan manusia pula yang melakukan proses untuk mencapai tujuan. Tanpa ada manusia tidak ada proses kerja.

2. *Money* (Uang)

Uang merupakan salah satu unsur yang tidak dapat diabaikan. Uang merupakan alat tukar dan alat pengukur nilai. Besar kecilnya hasil kegiatan dapat diukur dari jumlah uang yang beredar (*cash flow*) dalam perusahaan. Oleh karena itu, uang merupakan alat (*tools*) yang penting untuk mencapai tujuan.

3. *Materials* (Bahan)

Material terdiri dari bahan setengah jadi (*raw material*) dan bahan jadi. Dalam dunia usaha untuk mencapai hasil yang lebih baik, selain manusia yang ahli dalam bidangnya, juga harus dapat menggunakan material/bahan baku sebagai salah satu sarana.

4. *Machine* (Mesin)

Dalam kegiatan perusahaan, mesin sangat diperlukan. Penggunaan mesin akan membawa kemudahan atau menghasilkan keuntungan yang lebih besar, serta menciptakan efisiensi kerja.

5. *Methods* (Metode)

Dalam pelaksanaan kerja, diperlukan metode-metode kerja atau sistem sistem

kerja. Suatu tata cara kerja yang baik akan memperlancar jalannya pekerjaan. Sebuah metode atau sistem kerja akan sangat dibutuhkan dalam menjalankan seluruh aktivitas operasional perusahaan.

#### 6. *Market* (Pasar)

Dalam dunia bisnis, pasar memegang posisi yang cukup penting dan strategis. Pasar sebagai ujung tombak dalam aktivitas bisnis, karena di sanalah bisnis bisa mendapatkan keuntungan.

Setelah memahami pandangan dari ahli tentang unsur-unsur manajemen, dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah disiplin yang kompleks dan dinamis. Perbedaan dalam penekanan dan detail dari masing-masing unsur mencerminkan keunikan dan kompleksitas dari setiap situasi manajemen. Oleh karena itu, memahami unsur-unsur manajemen dan bagaimana setiap unsur saling berinteraksi sangat penting untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien.

### **2.2.2 Fungsi-fungsi Manajemen**

Sebuah perusahaan dibangun dengan suatu tujuan yang hendak dicapai oleh seluruh anggota organisasi. Tujuan tersebut bisa tercapai apabila perusahaan dapat secara optimal menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Selama proses pencapaian tujuan tersebut dilakukan fungsi-fungsi manajemen, menurut (Robbins et al., 2021:38) berikut ini penjelasan dari fungsi-fungsi manajemen:

#### **1. *Planning* (Perencanaan)**

Ketika manajer terlibat dalam fungsi perencanaan, mereka menetapkan tujuan, menetapkan strategi untuk mencapai tujuan tersebut dan mengembangkan rencana untuk mengintegrasikan dan mengoordinasikan aktivitas.

## **2. *Organizing* (Pengorganisasian)**

Manajer juga bertanggung jawab untuk mengatur dan menyusun pekerjaan yang dilakukan karyawan untuk mencapai tujuan organisasi. Ini disebut fungsi pengorganisasian. Ketika manajer berorganisasi, mereka menentukan tugas apa yang harus dilakukan, siapa yang mengerjakannya, bagaimana tugas tersebut dikelompokkan, siapa melapor kepada siapa dan di mana keputusan harus dibuat.

## **3. *Leading* (Pengarahan)**

Setiap organisasi mempunyai orang-orang dan tugas seorang manajer adalah bekerja dengan dan melalui orang-orang untuk mencapai tujuan. Ini adalah fungsi pengarahan. Ketika manajer memotivasi bawahan, membantu menyelesaikan konflik kelompok kerja, mempengaruhi individu atau tim saat mereka bekerja, memilih saluran komunikasi yang paling efektif, atau menangani masalah perilaku karyawan dengan cara apa pun, mereka sedang mengarahkan.

## **4. *Controlling* (Pengawasan/Evaluasi)**

Fungsi manajemen yang terakhir adalah pengendalian. Setelah tujuan dan rencana ditetapkan (perencanaan), tugas dan pengaturan struktural ditetapkan (pengorganisasian), dan orang-orang direkrut, dilatih dan dimotivasi (pengarahan), harus ada evaluasi apakah segala sesuatunya berjalan sesuai rencana. Untuk memastikan tujuan tercapai dan pekerjaan dilakukan sebagaimana mestinya, manajer memantau dan mengevaluasi kinerja. Kinerja aktual dibandingkan dengan tujuan yang ditetapkan. Jika tujuan tersebut tidak tercapai, tugas manajer adalah mengembalikan pekerjaan ke jalur yang benar.

Manajemen merupakan proses integral dalam mengarahkan dan mengendalikan

sumber daya untuk mencapai tujuan organisasi. Fungsi-fungsi manajemen seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan adalah komponen penting yang saling berkaitan dan tidak dapat dipisahkan. Memahami dan menerapkan fungsi-fungsi manajemen, manajer dapat membuat keputusan yang tepat, mengatasi tantangan, dan memanfaatkan peluang yang ada.

### **2.2.3 Teori Sinyal (Signaling Theory)**

*Signalling theory* didasarkan pada premis yang sama dengan teori urutan kekuasaan: manajemen memiliki lebih banyak pengetahuan tentang bisnis dan prospek masa depannya daripada calon investor. Investor sangat menyadari hal ini dan karenanya bertindak berdasarkan sinyal dari manajemen. (Hefer & Walker, 2020:1133) menyatakan:

*“Signalling theory is based on the same premise as the pecking order theory: management has more knowledge of the business and its future prospects than potential investors. Investors are thoroughly aware of this and therefore act on signals from management.”*

Manajemen juga diharapkan untuk membuat keputusan yang akan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Jika manajemen yakin bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah, manajemen akan menolak menerbitkan saham baru, dan lebih memilih untuk memperoleh pembiayaan dari penerbitan utang. Investor akan melihat penerbitan utang sebagai sinyal pandangan manajemen mengenai nilai bisnis. Karena meningkatnya tingkat utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan kemungkinan kesulitan keuangan, penerbitan utang juga memberi sinyal kepada investor bahwa manajemen yakin akan kemampuan perusahaan untuk membayar utang di masa mendatang.

Pengumuman penawaran saham pada umumnya dianggap sebagai sinyal bahwa

prospek perusahaan seperti yang dilihat oleh manajemennya sendiri tidak baik. Ini adalah inti dari teori sinyal struktur modal, yang menyatakan bahwa perusahaan harus menerbitkan utang daripada saham. Ini menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, lebih sering daripada tidak, harga sahamnya akan turun. (Brigham & Ehrhardt, 2020:616) menyatakan:

*“The announcement of a stock offering is generally taken as a signal that the firm’s prospects as seen by its own management are not good. This is the essence of the capital structure signaling theory, which suggests that firms should issue debt rather than stock.”*

Signalling theory merupakan konsep yang menjelaskan bagaimana informasi disampaikan antara dua pihak, terutama dalam situasi di mana terdapat asimetri informasi. Berdasarkan definisi dari para ahli, teori ini menekankan pentingnya sinyal yang diberikan oleh satu pihak (biasanya pihak yang memiliki lebih banyak informasi) kepada pihak lainnya untuk menunjukkan kredibilitas atau kualitas tertentu. Signalling theory memberikan kerangka kerja yang membantu menjelaskan bagaimana dan mengapa sinyal-sinyal tertentu digunakan dalam berbagai interaksi sosial dan ekonomi, serta dampaknya terhadap keputusan yang dibuat oleh penerima sinyal.

#### **2.2.4 Organisasi**

Secara Etimologi, organisasi berasal dari kata *organ* yang memiliki arti struktur atau susunan tubuh yang terdiri dari kepala, badan dan kaki. Kemudian secara terminologi, organisasi yaitu perkumpulan antara dua orang atau lebih, dimana kumpulan orang tersebut memiliki tujuan tertentu.

Menurut (Singh & Khatri, 2023:100), *“An organization is a social unit of people, Systematically structured and managed to accomplish a task or to achieve*

*collective goals continuously.*” Organisasi merupakan suatu kesatuan sosial yang terdiri dari sekelompok individu yang disusun dan dikelola secara sistematis untuk melaksanakan tugas serta mencapai tujuan bersama secara berkelanjutan. Dengan demikian, organisasi tidak hanya berfungsi sebagai wadah aktivitas kerja, tetapi juga sebagai sistem sosial yang menuntut pengelolaan yang terarah agar tujuan kolektif dapat dicapai secara efektif dan berkesinambungan.

Dalam buku *Principles And Practice Of Management And Organizational Behavior* oleh (Singh & Khatri, 2023), beberapa ahli manajemen memberikan perspektif yang beragam mengenai definisi organisasi sebagai berikut:

Keith Davis (1977) menyatakan, *"Organizations may be defined as a group of individuals large or small that are cooperating under the direction of executive leadership in accomplishment of certain common object"*. Definisi ini menekankan bahwa organisasi adalah sekelompok individu, baik dalam skala besar maupun kecil, yang bekerja sama di bawah arahan kepemimpinan eksekutif untuk mencapai tujuan umum tertentu.

Chester Barnard (1971) mendefinisikan organisasi dengan lebih sederhana, yaitu *"An organization is a system of cooperative activities of two or more persons"*. Bagi Barnard, organisasi merupakan sebuah sistem yang terdiri dari aktivitas kerja sama antara dua orang atau lebih.

Mooney dan Reily (1939) berpendapat bahwa *"Organization is the form of every human association for the attainment of a common purpose"*. Hal ini berarti organisasi adalah bentuk dari setiap hubungan antar manusia untuk mencapai tujuan bersama.

Haney (1934) memberikan sudut pandang teknis bahwa "*The organization is a harmonious adjustment of specialized parts for the accomplishment of some common purpose or purposes*". Organisasi dipandang sebagai penyesuaian yang harmonis dari bagian-bagian yang terspesialisasi untuk mencapai satu atau beberapa tujuan bersama.

Spriegel (1953) menjelaskan organisasi dalam arti luas sebagai "*the relationship between the various factors present in the given endeavor*". Dari sudut pandang perusahaan, organisasi merupakan hubungan struktural antara berbagai faktor yang ada dalam suatu unit usaha.

Berdasarkan berbagai definisi yang dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa organisasi merupakan suatu kesatuan sosial yang terdiri dari individu-individu yang bekerja sama secara terstruktur dan terkoordinasi untuk mencapai tujuan bersama. Organisasi tidak hanya dipahami sebagai kumpulan orang, tetapi sebagai sebuah sistem yang di dalamnya terdapat pembagian peran, hubungan kerja, serta kepemimpinan yang mengarahkan aktivitas kolektif secara berkelanjutan. Dengan adanya pengelolaan yang sistematis dan kerja sama yang harmonis antarbagian, organisasi mampu menjalankan fungsinya secara efektif dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, pemahaman terhadap konsep organisasi menjadi landasan penting dalam pengelolaan manajemen agar sumber daya yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara optimal.

### **2.3 Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan salah satu bagian dari konsep dasar akuntansi ataupun teori akuntansi. Meskipun demikian, ilmu manajemen keuangan

sangatlah luas. Konsep dasar manajemen keuangan tidak hanya suatu kegiatan catat mencatat dalam sebuah laporan keuangan dan menjadi tanggung jawab bidang keuangan saja. Manajemen keuangan meliputi seluruh aktivitas organisasi dalam rangka mendapat, mengalokasikan serta menggunakan dana secara efektif dan efisien.

Menurut (Titman et al., 2021:36), "*Finance is the study of how people and businesses evaluate investments and raise capital to fund them.*" Manajemen keuangan merupakan bidang studi yang mempelajari bagaimana individu maupun perusahaan menilai peluang investasi serta memperoleh dan mengelola sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas tersebut. Dengan demikian, manajemen keuangan berperan penting dalam pengambilan keputusan keuangan yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset guna mencapai tujuan organisasi secara optimal.

Menurut (Brooks, 2022:31), "*Finance is the art and science of managing wealth. Generally defined, financial management includes many activities that create or preserve the economic value of the assets of an individual, small business, or corporation. The job of financial managers is to make, and to help others make, sound financial decisions.*" Manajemen keuangan merupakan seni dan ilmu dalam mengelola kekayaan, yang mencakup berbagai aktivitas untuk menciptakan dan mempertahankan nilai ekonomi dari aset individu, usaha kecil, maupun perusahaan. Oleh karena itu, peran manajer keuangan sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan yang rasional dan tepat guna, baik bagi dirinya sendiri maupun dalam mendukung pihak lain, guna memastikan keberlangsungan dan peningkatan

nilai organisasi.

Teori Manajemen Keuangan yang mendasari penelitian ini adalah Teori Maksimalisasi Nilai Perusahaan. Menurut (Van Horne & Wachowicz, 2009) inti dari manajemen keuangan adalah pengambilan tiga keputusan besar: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset.

Dalam penelitian ini, variabel ROE, CR, DER, dan TATO digunakan sebagai alat ukur untuk mengevaluasi efektivitas keputusan-keputusan keuangan tersebut. Keberhasilan manajer dalam mengambil keputusan ini bertujuan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV). Hasil dari keputusan keuangan inilah yang nantinya akan ditangkap oleh pasar sebagai suatu sinyal (Signaling Theory)

### **2.3.1 Tujuan Manajemen Keuangan**

Salah satu tujuan terpenting manajemen keuangan yaitu “mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya bagi perusahaan”. Berdasarkan kriteria ini, setiap keputusan akan dievaluasi berdasarkan kontribusinya secara keseluruhan terhadap keuntungan perusahaan. Meskipun hal ini tampaknya merupakan pendekatan yang diinginkan, terdapat beberapa kelemahan serius dalam memaksimalkan keuntungan sebagai tujuan utama perusahaan.

Menurut (Block et al., 2022), manajemen keuangan memiliki beberapa tujuan utama yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Tujuan-tujuan tersebut berkaitan erat dengan upaya peningkatan nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham, peran manajemen, serta tanggung jawab sosial perusahaan.

## **1. Pendekatan Penilaian (*Valuation Approach*)**

Salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Block et al., 2022:11) menyatakan bahwa “*a decision is acceptable if it increases the firm’s overall value.*” Pernyataan ini menegaskan bahwa tolok ukur utama dalam pengambilan keputusan keuangan bukan semata-mata besarnya laba, melainkan dampaknya terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

Meskipun laba merupakan indikator penting, kinerja perusahaan tidak hanya diukur dari besarnya keuntungan yang dihasilkan, melainkan dari bagaimana laba tersebut dipersepsikan dan dinilai oleh investor. Oleh karena itu, konsep nilai waktu uang menjadi sangat krusial dalam manajemen keuangan. Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan nilai sekarang dari seluruh arus kas yang diharapkan akan diterima di masa mendatang. Investor tidak hanya mempertimbangkan keuntungan saat ini, tetapi juga prospek pendapatan jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, manajemen dituntut untuk mengadopsi perspektif jangka panjang dalam setiap pengambilan keputusan strategis.

## **2. Maksimalkan Kekayaan Pemegang Saham (*Maximizing Shareholder Wealth*)**

Tujuan lain dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Block et al., 2022:12) menegaskan bahwa “*the financial manager should attempt to maximize shareholder wealth.*” Dalam praktiknya, tujuan ini diwujudkan melalui upaya peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Harga saham merepresentasikan nilai sekarang dari seluruh manfaat ekonomi yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan keuangan yang diambil manajemen harus diarahkan pada penciptaan nilai jangka panjang. Namun demikian, memaksimalkan kekayaan pemegang saham bukanlah hal yang sederhana. Manajer keuangan tidak memiliki kendali langsung atas pergerakan harga saham, karena harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti ekspektasi pasar, kondisi ekonomi, dan sentimen investor. Akibatnya, meskipun perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang baik, harga saham tidak selalu bergerak positif dalam jangka pendek, terutama ketika kondisi pasar sedang tidak stabil.

### **3. Hubungan antara Manajemen dan Kekayaan Pemegang Saham**

Dalam kondisi tertentu, kepentingan manajemen tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. (Block et al., 2022:13) mengemukakan bahwa manajemen terkadang lebih berfokus pada perlindungan kepentingan pribadi atau "*private spheres of influence*" dibandingkan upaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini dapat terjadi, misalnya, pada situasi merger atau akuisisi, di mana keputusan yang menguntungkan pemegang saham berpotensi mengancam posisi dan keamanan kerja manajemen. Kondisi tersebut menunjukkan adanya potensi konflik kepentingan yang perlu dikelola melalui mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan yang baik.

### **4. Tanggung Jawab Sosial dan Etika (*Social Responsibility and Ethical Behaviour*)**

Selain berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, manajemen keuangan

juga harus mempertimbangkan aspek tanggung jawab sosial dan etika. (Block et al., 2022:13) menyatakan bahwa tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham “*is generally consistent with social responsibility.*” Dengan kebijakan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, perusahaan dapat menarik investasi, menciptakan lapangan kerja, serta memberikan kontribusi positif bagi masyarakat. Hal ini mencerminkan kekuatan utama sistem perusahaan swasta dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Secara keseluruhan, tujuan manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga mencakup pengelolaan risiko dan pengembalian secara seimbang, menjaga likuiditas agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, serta memastikan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Pemahaman yang komprehensif terhadap tujuan-tujuan tersebut menjadi landasan penting bagi manajemen dalam mengambil keputusan keuangan yang strategis dan berorientasi pada pertumbuhan berkelanjutan.

### **2.3.2 Fungsi-fungsi Manajemen Keuangan**

Menurut (Horne & Wachowicz, 2009:3), manajemen keuangan mencakup beberapa fungsi utama yang berkaitan dengan keputusan pendanaan dan pengelolaan aset perusahaan.

#### **1. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)**

(Horne & Wachowicz, 2009:3) menjelaskan bahwa “*the second major decision of the firm is the financing decision.*” Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur pendanaan perusahaan yang tercermin pada sisi kanan neraca, yaitu komposisi antara utang dan ekuitas. Setiap perusahaan dapat memiliki struktur

pendanaan yang berbeda, di mana sebagian perusahaan menggunakan proporsi utang yang tinggi, sementara perusahaan lain cenderung minim utang.

Pemilihan sumber pendanaan tersebut menjadi penting karena struktur pendanaan yang digunakan dapat memengaruhi risiko, biaya modal, serta nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus menentukan kombinasi untuk pendanaan yang paling optimal sesuai dengan kondisi dan karakteristik perusahaan.

## **2. Pengelolaan Perolehan Dana (*Raising Funds*)**

Setelah struktur pendanaan ditentukan, manajer keuangan bertanggung jawab untuk menentukan cara terbaik dalam memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. (Van Horne & Wachowicz, 2009:3) menyatakan bahwa manajer keuangan perlu memahami mekanisme perolehan dana, baik melalui pinjaman jangka pendek, perjanjian sewa jangka panjang, maupun penerbitan obligasi dan saham. Fungsi ini menuntut pemahaman teknis terkait instrumen keuangan agar proses pendanaan dapat dilakukan secara efisien dan tepat sasaran.

## **3. Keputusan Pengelolaan Aset (*Asset Management Decision*)**

Selain keputusan pendanaan, fungsi penting lainnya dalam manajemen keuangan adalah pengelolaan aset. menyebutkan bahwa "*the third important decision of the firm is the asset management decision.*" Setelah aset diperoleh dan didanai, aset tersebut harus dikelola secara efisien agar mampu menghasilkan manfaat optimal bagi perusahaan.

Manajer keuangan memiliki tanggung jawab yang lebih besar dalam pengelolaan aset lancar dibandingkan aset tetap. Sementara itu, pengelolaan aset tetap sebagian besar menjadi tanggung jawab manajer operasional yang dapat

menggunakan aset tersebut dalam kegiatan perusahaan sehari-hari.

Berdasarkan uraian fungsi-fungsi manajemen keuangan menurut (Van Horne & Wachowicz, 2009) dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan berperan strategis dalam menentukan keberhasilan perusahaan melalui pengambilan keputusan pendanaan, perolehan dana, serta pengelolaan aset. Setiap keputusan keuangan yang diambil harus mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian agar dapat meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Selain itu, pengelolaan aset yang efektif, khususnya aset lancar, menjadi kunci dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Dengan demikian, manajemen keuangan tidak hanya berfungsi sebagai pengelola dana, tetapi juga sebagai pengarah kebijakan strategis yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

### **2.3.3 Rasio Likuiditas**

Likuiditas pada dasarnya mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan seluruh kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Dalam pandangan bisnis, tingginya tingkat likuiditas memang penting untuk menjaga ketersediaan modal kerja dan mencegah risiko kegagalan pembayaran. Namun, dari perspektif investor, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru sering kali dimaknai secara negatif. (Santosa, 2020) menjelaskan:

*"The relation between firm value with liquidity means that investment decisions and managerial functions are viewed by two different priorities... the investor has a negative perception of the firm if over-liquidity, primarily caused by inventory problems."*

Berdasarkan teori tersebut, kelebihan likuiditas sering kali mengindikasikan adanya masalah pada pengelolaan inventaris atau dana yang menganggur, sehingga

dapat menurunkan nilai perusahaan di mata pasar. Sejalan dengan temuan beberapa penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa likuiditas cenderung memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama jika tidak dikelola secara proporsional dengan skala perusahaan tersebut.

(Brigham & Houston, 2017:103) menjelaskan bahwa aset likuid adalah aset yang dapat diperdagangkan di pasar aktif sehingga mampu dikonversi menjadi kas dengan cepat pada harga pasar yang berlaku. Terkait hal ini, pertanyaan mendasar dalam analisis likuiditas adalah:

*"Will the firm be able to pay off its debts as they come due and thus remain a viable organization?"*

Untuk menjawab pertanyaan tersebut, salah satu alat ukur yang paling umum digunakan adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*). Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar (seperti kas, surat berharga, piutang, dan persediaan) dengan kewajiban lancar (seperti utang usaha, utang upah dan pajak, serta wesel bayar jangka pendek). Secara teknis, (Brigham & Houston, 2017:104) menyatakan:

*"The current ratio is calculated by dividing current assets by current liabilities. All of which are due within 1 year."*

Penerapan rasio ini memastikan bahwa manajer keuangan memiliki gambaran yang jelas mengenai posisi modal kerja perusahaan guna menjaga kelangsungan operasional tanpa kendala pendanaan jangka pendek.

Terdapat dua jenis pengukuran yang umum digunakan untuk rasio likuiditas menurut (Brigham & Ehrhardt, 2020), diantaranya:

## 1. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

(Brigham & Ehrhardt, 2020:111) menyatakan:

*“current assets omclude cash,marketable securities,account receivable,and inventories. Allied’s current liabilities consist of accounts payable, accured wages and taxes, and short-term notes payable to its bank, all of which are due within 1 year.”*

Aset lancar meliputi kas, surat berharga yang mudah diperdagangkan, piutang usaha, serta persediaan. Sementara itu, kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, upah dan pajak yang masih harus dibayar, serta utang jangka pendek kepada bank yang seluruhnya jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Aset dan kewajiban lancar ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio likuiditas, salah satunya adalah *current ratio*, yaitu rasio yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Currrent Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

## 2. *Quick Ratio*

Selain rasio lancar, manajer keuangan sering kali menggunakan alat ukur yang lebih konservatif untuk menilai kemampuan likuiditas perusahaan, yaitu Rasio Cepat (*Quick Ratio*) atau yang sering disebut sebagai *Acid Test Ratio*. (Brigham & Ehrhardt, 2020:113) mendefinisikan rasio ini sebagai berikut:

*"The quick ratio, also called the acid test ratio, is calculated by deducting inventories from current assets and then dividing the remainder by current liabilities."*

Secara teknis, rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

Penggunaan rasio ini sangat penting karena persediaan (*inventories*) merupakan komponen aset lancar yang paling tidak likuid. Jika penjualan melambat, persediaan mungkin tidak dapat dikonversi menjadi kas secepat yang diharapkan. Selain itu, persediaan adalah aset yang paling mungkin mengalami kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, *Quick Ratio* memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus bergantung pada penjualan stok barang.

#### **2.3.4 Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, khususnya yang berkaitan dengan ekuitas yang ditanamkan oleh para pemegang saham. Menurut (Feryanto & Rahmawati, 2023) profitabilitas berfungsi untuk mengukur sejauh mana setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas mampu menghasilkan laba bersih.

Rasio profitabilitas berfungsi sebagai instrumen untuk mengevaluasi sejauh mana sebuah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Secara esensial, profitabilitas merupakan refleksi akhir dari berbagai kebijakan serta keputusan strategis yang diambil oleh manajemen. Hal ini sejalan dengan pernyataan (Brigham & Ehrhardt, 2020) yang menegaskan bahwa:

*“Profitability is the net result of a number of policies and decisions. The ratios examined thus far provide an overview of a firm’s operations, but the profitability ratios go on to show the combined effects of liquidity, asset management, and debt on operating and financial results”*

Melalui rasio ini, kita dapat mengukur efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba, baik dari hasil penjualan, penggunaan total aset, maupun pengelolaan modal yang diinvestasikan. Dalam banyak kasus, tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mendayagunakan seluruh sumber daya yang dimiliki secara optimal dan efisien. Dengan demikian, rasio profitabilitas memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja operasional dan kondisi keuangan perusahaan secara terintegrasi.

Rasio profitabilitas digunakan sebagai parameter untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan dalam menghasilkan imbal hasil yang memadai, baik dari hasil penjualan, pemanfaatan aset, maupun penggunaan modal yang diinvestasikan. Dalam praktiknya, tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas sering kali mencerminkan sejauh mana manajemen mampu mendayagunakan seluruh sumber daya organisasi secara optimal. Mengenai hal ini, (Block et al., 2022:57) menyatakan:

*“The profitability ratios, allows us to measure the ability of the firm to earn an adequate return on sales, total assets, and invested capital. Many of the problems related to profitability can be explained, in whole or in part, by the firm’s ability to effectively employ its resources.”*

Dengan demikian, rasio ini tidak hanya sekadar menunjukkan angka laba, tetapi juga berfungsi sebagai alat diagnosis untuk mengidentifikasi efisiensi operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya secara efektif akan berdampak langsung pada kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi para pemangku kepentingan.

Terdapat tiga jenis pengukuran yang dapat digunakan untuk rasio profitabilitas

menurut (Block et al., 2022), diantaranya:

### 1. *Profit Margin*

(Block et al., 2022:59) menyatakan:

*“The profit margin is an income statement ratio, a high profit margin indicates good cost control, whereas a high asset turnover ratio demonstrates efficient use of the assets on the balance sheet.”*

Berdasarkan teori tersebut, tingkat margin laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kendali biaya yang kuat (*good cost control*). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjaga beban operasional tetap rendah relatif terhadap penjualannya, sehingga sisa keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham menjadi lebih besar. Secara teknis, perhitungan margin laba dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

### 1. *Return on Assets*

Return on assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap rupiah aset yang diinvestasikan. Dalam melakukan evaluasi kinerja, perbandingan dengan standar industri menjadi sangat penting. Menurut (Block et al., 2022:59):

*“If the return on assets is higher than the industry average, a possible explanation for this occurrence is a faster asset turnover compared to what is typically seen in the industry.”*

Berdasarkan pernyataan tersebut, capaian nilai ROA yang melampaui rata-rata industri mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki keunggulan dalam

pengelolaan aset. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan mampu memutar asetnya secara lebih efisien dan cepat guna menciptakan volume penjualan yang lebih besar dibandingkan pesaing di industri sejenis. Secara sistematis, tingkat pengembalian aset tersebut dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Atau

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

## 2. Return on Equity

Selain efisiensi penggunaan aset, indikator yang memiliki urgensi tinggi bagi perusahaan adalah tingkat pengembalian ekuitas atau modal pemilik. Rasio ini menjadi barometer utama bagi para investor untuk menilai seberapa besar imbal hasil yang dihasilkan dari modal yang mereka tanamkan. Mengenai pentingnya rasio ini, (Block et al., 2022:59) menegaskan:

*“Equally important to a firm is its return on equity or ownership capital. When the return on equity is higher than the industry average, the owners are more amply rewarded than are other shareholders in the industry.”*

Secara substantif, pencapaian ROE yang berada di atas rata-rata industri menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan yang lebih kompetitif bagi para pemegang sahamnya dibandingkan perusahaan lain dalam sektor yang sama. Hal ini mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan modal sendiri untuk menciptakan nilai tambah. Adapun penghitungan *Return on Equity* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

Atau

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Return on Assets}}{\left(1 - \frac{\text{Debt}}{\text{Assets}}\right)}$$

### 2.3.5 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas, atau yang sering disebut sebagai *solvency ratio* dan *leverage ratio*, merupakan instrumen keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Fitriana (2024:32), rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk tetap beroperasi (likuidasi) dengan membandingkan beban utang secara keseluruhan terhadap total aset dan ekuitas yang dimiliki.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio pengelolaan utang, yang juga disebut rasio *leverage*, membantu mengidentifikasi penggunaan utang perusahaan dibandingkan ekuitas dan kemampuannya membayar bunga dan pokok pinjaman. Rasio-rasio ini membantu dalam menilai kemungkinan gagal bayar.

Dalam mengevaluasi struktur permodalan perusahaan, penggunaan rasio manajemen utang atau yang sering dikenal sebagai rasio *leverage* menjadi sangat penting. Rasio ini berfungsi sebagai alat untuk memantau sejauh mana perusahaan bergantung pada dana eksternal dibandingkan dengan modal sendiri, serta menilai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Mengenai hal ini, (Brigham & Ehrhardt, 2020:113) menjelaskan:

*“Debt management ratios, which are also called leverage ratios, help identify (1) a firm’s use of debt relative to equity and (2) its ability to pay interest and principle.”*

Melalui indikator ini, pihak manajemen dan investor dapat mengukur tingkat risiko keuangan perusahaan. Secara substansial, rasio ini memberikan informasi mengenai proporsi pembiayaan yang berasal dari utang terhadap ekuitas, sekaligus memastikan apakah arus kas perusahaan cukup memadai untuk membayar beban bunga serta pelunasan pokok utang tepat pada waktunya.

Rasio pengelolaan utang atau solvabilitas berfungsi untuk memberikan suatu gambaran mengenai stabilitas serta keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Indikator ini mencerminkan sejauh mana perusahaan konsisten terhadap kebijakan pendanaan yang telah ditetapkan, terutama terkait target struktur modal serta keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas. Mengenai hal ini, (Hefer & Walker, 2020:769) menjelaskan bahwa:

*“Debt management ratios are also known as solvency ratios and provide an indication of the company’s solvency or long-term sustainability. These ratios indicate whether a company has adhered to its stated financing policies, such as target capital structures and agreed debt and equity proportions.”*

Menurut (Hefer & Walker, 2020), terdapat beberapa instrumen pengukuran untuk menilai rasio solvabilitas ini, antara lain:

1. *Debt Ratio* (Rasio Utang)

Rasio ini mengevaluasi seberapa besar porsi aset perusahaan yang bersumber dari pinjaman. Fokus utamanya adalah melihat sejauh mana aset jangka panjang didanai oleh kewajiban. (Hefer & Walker, 2020:728) menyatakan:

*“When the question is rather about what portion of total assets is financed by*

*long-term debt, then arguably the ratio of long-term debt to total assets is more correct.”*

Secara teknis rasio ini membandingkan total kewajiban terhadap total aset yang dimiliki perusahaan untuk melihat tingkat ketergantungan pada pihak eksternal.

Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

## 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Tujuan dari penggunaan rasio ini adalah untuk menganalisis komposisi struktur modal perusahaan dengan membandingkan besaran utang terhadap modal sendiri.

(Hefer & Walker, 2020:729) menyebutkan:

*“The purpose of the debt/equity ratio is to determine the split between debt and equity of the capital used by the business.”*

Tujuan dari rasio utang/ekuitas adalah untuk menentukan pembagian antara utang dan ekuitas modal yang digunakan oleh bisnis. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt/Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## 3. *Interest Cover* (Cakupan Bunga)

Rasio ini sangat krusial untuk memetakan tingkat risiko keuangan, khususnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban bunganya secara tepat waktu.

(Hefer & Walker, 2020:731) mengungkapkan:

*“The interest cover ratio provides some indication of a company’s financial risk – that is, the risk that the company will default on its interest repayments.”*

Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin rendah risiko perusahaan mengalami gagal bayar terhadap beban bunga pinjaman. Suatu perusahaan menentukan cakupan bunga seperti yang ditunjukkan di bawah ini.

$$\text{Interest Cover} = \frac{\text{Profit Before Tax and Interest}}{\text{Interest Paid}}$$

#### 4. *reditors' Payment Period* (Periode Pembayaran Kreditur)

Indikator ini memegang peranan penting dalam analisis arus kas perusahaan. Kenaikan pada rasio ini sering kali menjadi peringatan dini adanya masalah likuiditas. (Hefer & Walker, 2020:734) menjelaskan:

*“The creditors’ payment period is one of the key ratios that should be calculated when considering the cash flows of the company. If this ratio starts increasing, it tells the user that the company may be having cash flow constraints as trade creditors tend to be the first victim of non-payment.”*

Peningkatan jangka waktu pembayaran kepada kreditur menandakan bahwa perusahaan mungkin sedang mengalami kendala keuangan, di mana kewajiban kepada pemasok atau kreditur dagang mulai tertunda. Adapun rumus untuk menghitung periode pembayaran ini adalah:

$$\text{Creditors' Payment Period} = \frac{\text{Creditors}}{\text{Purchases}} \times 365$$

### 2.3.6 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan instrumen untuk mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan dalam mendayagunakan sumber daya yang dimilikinya, sekaligus menilai kapasitas entitas dalam mengelola operasional harian. Metrik ini, yang juga diidentifikasi sebagai rasio pemanfaatan aset (*asset utilization ratio*), berfungsi untuk meninjau efektivitas serta intensitas aset dalam memicu pertumbuhan pendapatan atau penjualan (Kurniani, 2021). Secara fundamental, rasio ini

memberikan wawasan bagi para pemangku kepentingan mengenai optimalisasi manajemen aset guna menghindari pemborosan modal yang berpotensi menghambat pertumbuhan laba perusahaan.

Dalam konteks pengukuran efisiensi, salah satu proksi utama yang digunakan adalah perputaran total aset (*total asset turnover*). Rasio ini merefleksikan volume penjualan yang mampu dihasilkan dari setiap satuan rupiah yang tertanam dalam total aset (Aisyah et al., 2017). Urgensi efisiensi ini ditegaskan oleh (Brigham & Ehrhardt, 2020:110) yang menyatakan:

*“Asset management ratios measure how effectively a firm is managing its assets. For this reason, they are also called efficiency ratios. If a company has excessive investments in assets, then its operating capital is unduly high, which reduces its free cash flow and ultimately its stock price.”*

Tingginya angka perputaran total aset mengindikasikan bahwa manajemen telah berhasil mengoptimalkan aset secara efektif untuk memacu penjualan. Sebaliknya, ketidakmampuan manajemen dalam memaksimalkan penggunaan aset akan berdampak pada tidak tercapainya target penjualan maksimal, yang pada akhirnya menurunkan tingkat profitabilitas. Dengan demikian, efisiensi aktivitas bukan sekadar indikator operasional teknis, melainkan faktor determinan dalam menjaga stabilitas laba serta meningkatkan nilai pasar perusahaan di mata investor.

(Block et al., 2022:62) mendefinisikan kelompok rasio ini sebagai berikut:

*“Asset utilization ratios measure how efficiently the firm is actually managing its assets. These ratios are also called activity ratios because they show how fast the company is turning over its assets.”*

Berdasarkan definisi tersebut, rasio ini memberikan wawasan mengenai kecepatan perputaran aset perusahaan, yang mengindikasikan efisiensi manajemen

dalam mengonversi aset menjadi pendapatan. Salah satu bagian penting dari analisis ini adalah memahami alasan di balik perbedaan kinerja antar perusahaan.

Terkait hal ini, (Block et al., 2022:62) menambahkan:

*“Asset utilization ratios relate the balance sheet (assets) to the income statement (sales). These ratios help explain why one company may be able to turn over its assets faster than another.”*

Dalam praktiknya, rasio ini menghubungkan data pada laporan posisi keuangan dengan laporan laba rugi. Perusahaan yang mampu menghasilkan volume penjualan yang tinggi dengan basis aset yang relatif kecil dianggap memiliki efisiensi yang unggul. Beberapa rasio utama yang masuk dalam kategori ini menurut Block mencakup *Receivables Turnover* (perputaran piutang), *Inventory Turnover* (perputaran persediaan), hingga *Total Asset Turnover* (perputaran total aset).

Secara keseluruhan, penggunaan rasio pemanfaatan aset membantu analis dan investor dalam memprediksi profitabilitas masa depan, karena perusahaan yang efisien dalam mengelola sumber dayanya cenderung memiliki potensi arus kas yang lebih stabil dan nilai pasar yang lebih tinggi.

Berdasarkan klasifikasi dari (Block et al., 2022:62), terdapat beberapa rasio utama yang digunakan untuk mengukur intensitas pemanfaatan aset perusahaan.

Berikut adalah rumus dan penjelasan teknisnya:

#### 1. Perputaran Piutang (*Receivables Turnover*)

Rasio ini mengukur seberapa sering piutang dagang dikumpulkan dan dikonversi menjadi kas dalam satu tahun periode akuntansi. Rumusnya adalah:

$$\text{Receivables Turnover} = \frac{\text{Credit}}{\text{Receivables}}$$

Semakin tinggi angka perputaran ini, semakin efektif perusahaan dalam menagih klaimnya. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan adanya inefisiensi dalam kebijakan kredit atau penagihan.

## 2. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Metrik ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola stok barang. Perputaran yang cepat mengindikasikan bahwa barang tidak tertahan lama di gudang, yang berarti risiko kerusakan atau keusangan barang terminimalisir.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

## 3. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turnover*)

Rasio ini secara spesifik mengukur seberapa besar volume penjualan yang dihasilkan dari investasi perusahaan pada properti, pabrik, dan peralatan (PP&E).

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Asset}}$$

## 4. Perputaran Total Aset (*Total Asset Turnover*)

Ini adalah ukuran paling komprehensif yang mencakup seluruh aset di neraca. Rasio ini memberikan jawaban akhir mengenai seberapa produktif setiap unit mata uang yang diinvestasikan pada total aset dalam menciptakan pendapatan.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

### 2.3.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator krusial mengenai kemampuan entitas dalam menghasilkan serta mendistribusikan laba kepada pemegang saham sekaligus mencapai imbal hasil tinggi atas modal yang diinvestasikan. Profitabilitas yang meningkat dipandang mampu menarik minat investor baru yang kemudian

mendorong pertumbuhan investasi modal dan berkontribusi pada nilai masa depan perusahaan (Sutanto & Hariadi, 2023). Upaya memaksimalkan laba melalui peningkatan kualitas produk dan investasi strategis juga menjadi tujuan utama perusahaan guna memuaskan kepentingan pemilik serta memperkuat reputasi di mata pihak eksternal (Indy & Uzliawati, 2023). Capaian profitabilitas yang kuat melalui volume penjualan yang kokoh memiliki peran signifikan dalam memengaruhi harga pasar dan memperkuat nilai perusahaan secara keseluruhan (Pramudita & Gantino, 2023).

Nilai perusahaan secara fundamental ditentukan oleh besarnya nilai kini (*present value*) dari aliran kas bebas (*free cash flows*) yang diharapkan di masa depan, yang dipengaruhi oleh ukuran, waktu, dan risiko dari aliran kas tersebut. Secara komprehensif, nilai suatu entitas mencakup seluruh sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai operasionalnya. (Brigham & Ehrhardt, 2020:500) menyatakan:

*“The value of a firm is determined by the size, timing, and risk of its expected future free cash flows (FCFs).”*

Dalam konteks perencanaan keuangan korporat, nilai ini mencerminkan hasil dari integrasi antara proyeksi laporan laba rugi, neraca, dan kebijakan pendanaan yang mencakup ekuitas serta utang perusahaan. Hal ini memberikan pandangan yang menyeluruh mengenai total nilai ekonomis yang dimiliki oleh perseroan.

Nilai perusahaan merupakan representasi menyeluruh dari nilai total suatu entitas bisnis yang mencakup akumulasi seluruh aset, baik yang berwujud maupun tidak berwujud. Lebih dari sekadar angka di atas kertas, nilai ini mencerminkan

potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan secara berkelanjutan. Sebagai indikator yang komprehensif, nilai perusahaan memberikan gambaran yang lebih dalam dibandingkan sekadar penjumlahan aset dan kewajiban finansial yang tercatat secara formal dalam laporan posisi keuangan.

Meskipun neraca berfungsi sebagai instrumen yang menyajikan posisi keuangan perusahaan pada titik waktu tertentu dengan menunjukkan besaran ekuitas sebagai representasi kepentingan kepemilikan, terdapat batasan fungsional di dalamnya. Hal ini dikarenakan penyusunan neraca umumnya didasarkan pada prinsip biaya historis (*historical cost*), sehingga angka yang tersaji sering kali tidak mencerminkan nilai pasar atau nilai intrinsik perusahaan yang sebenarnya di mata publik. (Block et al., 2022:44) menjelaskan bahwa:

*“The balance sheet is like a snapshot of the financial position of the firm at a point in time, with the stockholders’ equity section purporting to represent ownership interest. Because the balance sheet is presented on a historical cost basis, it may not always reflect the true value of the firm.”*

Terdapat perbedaan mendasar antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan lebih menitikberatkan pada aspek fundamental dan kondisi internal, seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, serta efisiensi operasional yang telah dicapai. Sebaliknya, nilai perusahaan mencakup cakupan yang lebih luas; tidak hanya berpatokan pada data fundamental, tetapi juga mengintegrasikan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan di masa depan serta nilai total yang dirasakan oleh pemegang saham.

Untuk menjembatani analisis antara nilai buku dan persepsi pasar, digunakan rasio nilai pasar. Rasio ini merupakan alat ukur untuk mengevaluasi harga saham suatu entitas dengan melakukan perbandingan terhadap perusahaan lain dalam

industri yang sama. Rasio nilai pasar bekerja dengan menghubungkan harga pasar saham saat ini dengan berbagai indikator internal, seperti pendapatan, arus kas, serta nilai buku per lembar saham. (Brigham & Ehrhardt, 2020:117) menyatakan bahwa, *“Market value ratios relate a firm’s stock price to its earnings, cash flow, and book value per share. Market value ratios are a way to measure the value of a company’s stock relative to that of another company.”*

Pengukuran untuk rasio nilai pasar menurut (Brigham & Ehrhardt, 2020) diantaranya adalah sebagai berikut:

#### 1. *Price/Earnings (P/E) Ratio*

Rasio ini merefleksikan apresiasi pasar terhadap setiap satuan laba yang dihasilkan perusahaan. Terkait hal ini, (Brigham & Ehrhardt, 2020:117) menjelaskan bahwa:

*“The price/earnings (P/E) ratio shows how much investors are willing to pay per dollar of reported profits.”*

Rasio P/E secara teknis dihitung dengan rumus:

$$\text{Price/Earnings Ratio} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Tingkat rasio ini juga menjadi indikator ekspektasi pertumbuhan dan profil risiko. (Brigham & Ehrhardt, 2020) menambahkan:

*“Price/earnings ratios are higher for firms with strong growth prospects, other things held constant, but they are lower for riskier firms.”*

Apabila nilai P/E berada di bawah angka rata-rata industri, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai memiliki risiko yang lebih tinggi, prospek pertumbuhan yang kurang optimal, atau kombinasi dari keduanya.

## 2. *Price/Free Cash Flow (P/FCF) Ratio*

Mengingat harga saham yang sangat dipengaruhi oleh kapasitas entitas dalam menciptakan arus kas bebas, investor kerap menggunakan rasio P/FCF sebagai alat ukur. Rumus penghitungannya adalah:

$$\text{Price/Free Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Free Cash Flow Per Share}}$$

Selain itu, terdapat rasio *Price/EBITDA* yang sering dianggap lebih akurat dalam memotret kinerja operasional murni. (Brigham & Ehrhardt, 2020:118) menyatakan:

*“The price/EBITDA ratio is defined as price divided by EBITDA. It is a better measure of operating performance than the P/E ratio, which incorporates nonoperating items.”*

Namun, penggunaan metrik ini harus dilakukan dengan cermat; tanpa adanya korelasi langsung dengan arus kas, angka-angka tersebut berisiko memberikan informasi yang menyesatkan.

## 3. *Market/Book Ratio*

Rasio ini membandingkan nilai pasar saham dengan nilai bukunya untuk mendapatkan gambaran mengenai persepsi investor terhadap nilai intrinsik perusahaan. (Brigham & Ehrhardt, 2020:118) menyebutkan:

*“Companies with relatively high rates of return on equity generally sell at higher multiples of book value than those with low returns.”*

Langkah awal dalam menentukan PBV adalah dengan menghitung nilai buku per lembar saham firm (*Book Value per Share*):

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total Common Equity}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Selanjutnya, rasio *market/book ratio / price to book value* (PBV) diperoleh dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham tersebut:

$$\text{Market/Book Ratio} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Terdapat perbedaan orientasi waktu antara nilai buku dan harga pasar.

Mengenai hal ini, (Brigham & Ehrhardt, 2020:119) menjelaskan:

*“The book value is a record of the past, showing the cumulative amount that stockholders have invested, either directly by purchasing newly issued shares or indirectly through retaining earnings.”*

Jika nilai buku merepresentasikan akumulasi investasi historis, maka harga pasar bersifat *forward-looking* karena mengintegrasikan ekspektasi investor terhadap arus kas yang akan dihasilkan perusahaan di masa depan.

### 2.3.8 Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu entitas bisnis yang sering kali dicerminkan melalui total aset yang dimiliki. Skala ini menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai stabilitas dan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Mengenai hubungannya dengan penilaian entitas, (Brigham & Ehrhardt, 2020:9) menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan sangat bergantung pada karakteristik arus kasnya, di mana mereka menyatakan:

*“A company’s value is determined by three properties of its cash flows: (1) The size of the expected future cash flows is important—bigger is better; (2) the timing of the cash flows is important—cash received sooner is more valuable*

*than cash received later; and (3) the risk of the cash flows is important—sooner is better.”*

Berdasarkan kutipan tersebut, dapat dipahami bahwa ukuran (*size*) dari arus kas yang diharapkan di masa depan merupakan faktor kunci, di mana skala yang lebih besar dianggap lebih baik karena memberikan kepastian nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan. Perusahaan dengan ukuran aset yang besar umumnya memiliki keunggulan dalam akses sumber pendanaan serta dianggap lebih mampu melakukan diversifikasi usaha untuk meminimalkan risiko operasional. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bukan hanya sekadar angka dalam neraca, melainkan cerminan dari potensi pertumbuhan dan kekuatan fundamental yang akan ditangkap oleh pasar sebagai sinyal positif.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala besar kecilnya suatu entitas yang dapat diukur melalui berbagai indikator keuangan. Menurut Masakure (2016), ukuran perusahaan dapat diproksikan melalui total aset, tingkat penjualan, maupun modal yang dimiliki oleh perusahaan. Penggunaan total aset sebagai pengukur ukuran perusahaan didasarkan pada logika bahwa perusahaan dengan total aset yang besar mengindikasikan bahwa entitas tersebut telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity stage*).

Lebih lanjut, (Masakure, 2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang berada pada tahap kedewasaan ini dianggap memiliki prospek yang baik, kondisi keuangan yang relatif lebih stabil, serta kemampuan dalam menghasilkan laba yang lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan total aset yang ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural ( $\ln$ ) guna menstandarisasi

nilai aset yang besar. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Assets})$$

## 2.4 Penelitian Terdahulu

Terdapat berbagai studi terdahulu yang mengkaji hubungan antara variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan (*firm size*). Penelitian-penelitian tersebut berfungsi sebagai instrumen perbandingan dan landasan referensi dalam penyusunan penelitian ini, dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 2.4.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ariawan (2023) <i>"Profitability, Liquidity, and Financial Performance: Implications for Company Value in Indonesia's Mining Industry"</i> International Journal of Business, Law, and Education DOI: 10.56442/ijble.v4i2.294	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan.	Variabel independen Likuiditas dan Profitabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Tidak meneliti Solvabilitas dan Aktivitas. Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.
2	Chakraborty dan Maruf (2023) <i>"Are Liquidity, Dividend Policy, Leverage, And Profitability The Determinants Of Firm Value: Evidence From The Listed Firms?"</i> Copernican Journal of Finance & Accounting, Vol. 12, No. 1 DOI:10.12775/CJFA.2023.003	Likuiditas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Profitabilitas adalah determinan Nilai Perusahaan.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Tidak meneliti variabel Aktivitas. Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.
3	Hapsoro dan Naufal (2020) <i>"The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated Carbon Emission Disclosure"</i> Journal of Accounting and Investment, Vol. 21, No. 2 DOI: 10.18196/jai.2102147	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Ukuran Perusahaan digunakan sebagai variabel independen, bukan sebagai variabel moderasi. Tidak meneliti Solvabilitas dan Aktivitas.

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
4	Hardiansyah dan Setiawan (2023) <i>“Influencing Firm Value: Profitability, Capital Structure, and Ownership in Indonesia Mining Companies”</i>  Accounting Student Research Journal, Vol. 2, No. 1 DOI: 10.62108/asrj.v2i1.5845	Profitabilitas dan Struktur Modal (Solvabilitas) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Profitabilitas dan Solvabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Tidak meneliti variabel Likuiditas dan Aktivitas. Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.
5	Cordiaz et al. (2021) <i>“The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in the Company Mining Listed on the Indonesia Stock Exchange”</i>  International Journal of Research and Review, Vol. 8, No. 12 DOI: 10.52403/ijrr.20211241	Profitabilitas dan Solvabilitas berpengaruh positif. Kebijakan Dividen memoderasi hubungan tersebut.	Variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Menggunakan Kebijakan Dividen sebagai moderasi, bukan Ukuran Perusahaan. Tidak meneliti variabel Aktivitas.
6	Gurusinga dan Michelle (2023), <i>“The Influence of Profitability, Liquidity and Tax Avoidance on Firm Value (Case Study in Stock Exchange Mining Sector Companies Indonesia Period 2019 - 2021)”</i>  International Journal of Economics, Vol. 2, No. 2 DOI: 10.55299/ijec.v2i2.471	Profitabilitas berpengaruh positif. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Likuiditas dan Profitabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Tidak meneliti Solvabilitas dan Aktivitas. Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.
7	Angeline et al. (2020) <i>“The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability and Company Size on Stock Prices in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013-2017”</i>  Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi, Vol. 5, No. 2 DOI: 10.32486/aksi.v5i2.21	Solvabilitas berpengaruh negatif signifikan. Likuiditas dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan.	Variabel dependen berupa Harga Saham. Ukuran Perusahaan bukan sebagai moderasi. Tidak meneliti Aktivitas.
8	Kurniawan dan Mulyanta (2021) <i>“Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Periode Tahun 2015-2017”</i>	Solvabilitas, Profitabilitas, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas. Variabel dependen	Tidak meneliti variabel Aktivitas. Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Statera: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 3, No. 1 DOI: 10.33510/statera.2021.3.1.43-50		Nilai Perusahaan.	
9	Zulvina et al. (2021)  <i>"Women Director, Financial Performance and Firm Value: Evidence Mining Sector Companies Listed in Indonesian Stock Exchange"</i>  Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 12, No. 16 DOI: 10.7176/RJFA/12-16-07	Kinerja keuangan (Profitabilitas) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Profitabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Fokus pada direktur wanita. Tidak meneliti Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas. Tidak ada moderasi Ukuran Perusahaan.
10	Hidayat (2021)  "PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS"  Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 5(2), 2021 DOI:10.31000/competitive.v5i2.4454	Aktivitas (TATO) tidak berpengaruh, namun Leverage berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan.	Variabel independen Aktivitas, Solvabilitas, dan Profitabilitas.	Variabel dependen adalah <i>Financial Distress</i> , bukan Nilai Perusahaan. Tidak ada moderasi Ukuran Perusahaan.
11	Al-Omari et al. (2024)  <i>"The Impact Of Profitability And Asset Management On Firm Value And The Moderating Role Of Dividend Policy: Evidence From Jordan"</i>  Asian Economic and Financial Review, Vol. 14, No.1 DOI:10.55493/5002.v14i1.493	Profitabilitas dan Aktivitas berpengaruh positif. Kebijakan dividen memoderasi hubungan tersebut.	Variabel independen Profitabilitas dan Aktivitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Menggunakan Kebijakan Dividen sebagai moderasi. Tidak meneliti Likuiditas dan Solvabilitas secara lengkap.
12	Eddy Winarso (2018)  <i>"The Effect of the Financial Ratio on Company Value of Pharmaceutical Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013 -2016"</i>  Journal of International Conference Proceedings DOI:10.32535/jicp.v1i2.260	Profitabilitas dan Aktivitas berpengaruh signifikan. Likuiditas dan Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Tidak menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan dalam model penelitiannya.
13	Alghifari et al. (2022)  <i>"Corporate Financial Strategy in an Emerging Market: Evidence from Indonesia"</i>	Strategi keuangan korporasi dalam pasar berkembang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Fokus pada kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan di pasar Indonesia.	Tidak secara spesifik membedah 4 rasio utama secara parsial dengan moderasi

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Journal of Risk and Financial Management DOI:10.3390/jrfm15080362			Ukuran Perusahaan
14	Handali et al., (2021)  "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan"  Statera: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 3, No. 2 DOI:10.33510/statera.2021.3.2.107-118	Kebijakan Dividen, Solvabilitas, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas. Variabel dependen Nilai Perusahaan.	Meneliti Kebijakan Dividen sebagai independen. Tidak meneliti Aktivitas dan tidak ada moderasi.
15	Santosa (2020)  <i>"THE MODERATING ROLE OF FIRM SIZE ON FINANCIAL CHARACTERISTICS AND ISLAMIC FIRM VALUE AT INDONESIAN EQUITY MARKET"</i>  Business: Theory and Practice DOI:10.3846/btp.2020.12197	Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh karakteristik finansial terhadap Nilai Perusahaan.	Meneliti hubungan kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Ukuran Perusahaan.	Fokus pada Pasar Modal Syariah. Tidak merinci variabel Aktivitas secara spesifik dalam modelnya.
16	Kenny et al. (2024)  "Determinan Nilai Perusahaan LQ 45 dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi"  Jurnal Akuntansi dan Keuangan DOI:10.29103/jak.v12i1.13113	Profitabilitas dan Leverage tidak berpengaruh signifikan. Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan tersebut.	Variabel dependen Nilai Perusahaan dan menggunakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan.	Tidak meneliti variabel Likuiditas dan Aktivitas sebagai variabel independen.
17	Kurniani, (2021)  <i>"The effect of liquidity ratio, activity ratio, and profitability ratio on accounting profit with firm size as a mediation"</i>  Journal of Economics and Business Letters DOI:10.55942/jebll.v1i3.122	Likuiditas, Aktivitas, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap laba akuntansi.	Variabel independen Likuiditas, Aktivitas, dan Profitabilitas. Menggunakan variabel Ukuran Perusahaan.	Variabel dependen adalah Laba Akuntansi. Ukuran Perusahaan sebagai mediasi, bukan moderasi.
18	Mubeen et al (2021)  <i>"The Relationship Between CEO Duality and Business Firms' Performance: The Moderating Role of Firm Size and Corporate Social Responsibility"</i>  Frontiers in Psychology	Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara dualitas CEO terhadap performa bisnis.	Menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi.	Variabel independen utama adalah CEO Duality dan CSR, bukan 4 rasio keuangan utama (L, P, S, A).

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	DOI:10.3389/fpsyg.2021.669715			
19	Elisabeth et al (2025)  <i>"Analysis Of the Effect Of Profitability And Public Ownership On Firm Value with Firm Size as A Moderating Variable In The Banking Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange In The Period 2019-2022"</i>  Jurnal Ilmiah Accusi DOI:10.36985/38pp9224	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Ukuran Perusahaan mampu memoderasi hubungan tersebut.	Variabel independen Profitabilitas, dependen Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan sebagai moderasi.	Tidak meneliti variabel Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas secara bersamaan.
20	Daromes et al (2022)  <i>"An Investigation of How Firm Size Affects Firm Value through Corporate Reputation"</i>  AKRUAL: Jurnal Akuntansi DOI:10.26740/jaj.v13n2.p.187-200	Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap reputasi yang kemudian berdampak pada Nilai Perusahaan	Variabel independen Ukuran Perusahaan dan dependen Nilai Perusahaan.	Menggunakan Reputasi sebagai mediasi. Tidak membedah pengaruh parsial dari 4 rasio keuangan (L, P, S, A)
21	Zubaedah & Sunarwibowo (2025)  <i>"Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Total Asset Turnover Terhadap Price To Book Value"</i>  Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan DOI:10.51903/manajemen.v5i1.946	ROE, CR, DER, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	Menggunakan seluruh variabel independen (Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas) dan dependen (Nilai Perusahaan).	Tidak menyertakan variabel moderasi Ukuran Perusahaan dalam model pengujiannya.
22	Wijaya et al (2025)  <i>"The Effects Of Capital Structure, Corporate Governance, And Intangible Assets On The Performance Of Selected Indonesian Chemical Companies: The Role Of Firm Size"</i>  Investment Management and Financial Innovations DOI:10.21511/imfi.22(3).2025.13	Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan secara signifikan memengaruhi performa perusahaan.	Variabel independen Solvabilitas (Struktur Modal) dan peran moderasi Ukuran Perusahaan.	Fokus pada sektor kimia. Tidak meneliti variabel Likuiditas dan Aktivitas sebagai variabel independen.

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 2.4.1, terdapat kesamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini, yaitu pada penggunaan variabel Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas sebagai variabel independen, serta Nilai Perusahaan sebagai variabel

dependen. Perbedaan utama terletak pada penambahan variabel Aktivitas serta penggunaan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi, menggantikan Kebijakan Dividen yang digunakan pada beberapa studi sebelumnya. Hal ini dilakukan untuk menguji kembali konsistensi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan *Firm Size* sebagai faktor pemoderasi.

Selain itu, perbedaan mendasar juga ditemukan pada objek dan periode penelitian. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pemilihan periode ini krusial karena mencakup fase pemulihan sektor pariwisata pasca-pandemi, di mana rasio aktivitas dan likuiditas menjadi indikator yang sangat volatil. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah penelitian (*research gap*) akibat ketidakkonsistenan hasil temuan terdahulu sekaligus memberikan gambaran empiris mengenai ketahanan nilai perusahaan di sektor jasa pariwisata.

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, terdapat beberapa perbedaan fundamental yang menjadi nilai kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini dibanding penelitian Abas Basuni 2024. Pertama, penelitian ini dilakukan pada Sektor *Consumer Cyclical* (Sub Sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*) dalam penelitian ini adalah:

1. Objek dan Sektor: Fokus pada sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* (2020-2024) yang memiliki karakteristik *recovery* pasca-pandemi, berbeda dengan sektor energi pada penelitian referensi.
2. Variabel Moderasi: Menggunakan *Firm Size* karena pada industri hotel, skala aset lebih menjadi pertimbangan keamanan bagi investor dibandingkan dengan

kebijakan dividen.

3. Variabel Independen: Menambahkan *Total Asset Turnover* (TATO) untuk mengukur efisiensi operasional hotel.

## **2.5 Kerangka Penelitian**

Kerangka pemikiran merupakan landasan konseptual yang berfungsi sebagai peta jalan dalam menyusun dan mengembangkan sebuah penelitian. Kerangka pemikiran akan menjelaskan secara teoritis bagaimana variabel-variabel dalam penelitian saling berkaitan. Secara teoritis, perlu diuraikan hubungan antara variabel independen dan dependen, termasuk cara keduanya berinteraksi. Jika dalam penelitian terdapat variabel moderator atau intervensi, maka perlu dijelaskan alasan penggunaannya. Dengan demikian, kerangka berpikir menjadi landasan penting untuk memastikan keselarasan antara teori, variabel, dan tujuan penelitian. Oleh sebab itu, paradigma penelitian hendaknya disusun berdasarkan kerangka berpikir tersebut (Sugiyono, 2022). Berikut merupakan penjelasan mengenai kerangka pemikiran, yaitu sebagai berikut:

### **2.5.1 Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan yang tercermin melalui harga saham. Secara teoritis, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas merupakan faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan, karena mencerminkan efisiensi operasional dan stabilitas keuangan (Kurniawan, 2024; Nazib & Isyuardhana, 2023).

Profitabilitas menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena kemampuan menghasilkan laba memberikan sinyal positif kepada investor terkait potensi pengembalian investasi (Jihadi et al., 2021). Sementara itu, pengelolaan likuiditas dan solvabilitas yang seimbang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban serta mengelola risiko keuangan, meskipun tingkat yang terlalu tinggi dapat dipersepsikan sebagai ketidakefisienan (Chynthiawati, 2022).

Selain itu, rasio aktivitas mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan, di mana perputaran aset yang tinggi menunjukkan kinerja operasional yang lebih efisien (Kurniawan, 2024). Oleh karena itu, kombinasi dari keempat rasio tersebut menjadi penentu utama dalam membentuk nilai perusahaan di pasar modal (Nazib & Isyuardhana, 2023).

Pada subsektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines*, likuiditas memiliki peran penting karena karakteristik bisnis yang bersifat musiman, sehingga pengelolaan aset lancar menjadi krusial (Handali et al., 2021). Namun demikian, terdapat *research gap* di mana profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Elisabeth et al., 2025; Kenny et al., 2024). Sebaliknya, solvabilitas dan aktivitas cenderung menunjukkan pengaruh positif karena mencerminkan efisiensi serta potensi pertumbuhan perusahaan (Santosa, 2020).

### **2.5.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengonversi aset menjadi kas guna memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Dalam industri jasa seperti hotel, resorts, dan cruise

lines, ketersediaan likuiditas yang sehat menjadi krusial untuk menjaga kelangsungan operasional harian di tengah fluktuasi okupansi yang bersifat musiman (Ariawan, 2023).

Meskipun likuiditas yang berlebih berisiko memunculkan fenomena kas menganggur (*idle cash*), namun dalam perspektif pasar, likuiditas yang memadai dipandang sebagai sinyal positif atas kredibilitas manajemen dalam mengelola risiko keuangan (Chakraborty & Maruf, 2023). Tingkat likuiditas yang stabil memberikan keyakinan kepada kreditor dan investor bahwa perusahaan memiliki ketahanan finansial yang baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Dukungan empiris dari (Hapsoro & Falih, 2020) serta (Chakraborty & Maruf, 2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi pasar, kemampuan perusahaan dalam menjaga ketersediaan dana jangka pendek mencerminkan performa manajemen yang kredibel, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan apresiasi terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan sintesis pemikiran di atas, likuiditas dalam industri perhotelan bukan sekadar angka ketersediaan kas, melainkan indikator ketahanan operasional. Peneliti berargumen bahwa tingkat likuiditas yang optimal memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu menjaga kelangsungan bisnisnya di tengah fluktuasi okupansi, sehingga kepercayaan investor meningkat yang pada akhirnya mengapresiasi nilai perusahaan.

### **2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan indikator krusial kinerja keuangan yang mencerminkan

efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba. Pengelolaan aset lancar yang efisien, seperti optimalisasi kas dan piutang, memungkinkan perusahaan meminimalisir dana menganggur dan mengalokasikannya pada investasi produktif, yang pada akhirnya meningkatkan imbal hasil aset secara keseluruhan.

Tingginya profitabilitas menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai keberhasilan manajemen. (Hardiansyah & Setiawan, 2023) menyatakan bahwa peningkatan laba bersih mencerminkan kemakmuran pemegang saham, yang memberikan rasa aman bagi investor atas pengembalian modal mereka. Senada dengan itu, (Cordiaz et al., 2021) menekankan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin besar peluang peningkatan nilai perusahaan karena laba yang lebih stabil menjadi daya tarik utama bagi investor dalam menilai prospek masa depan.

Dukungan empiris terhadap argumen ini ditemukan dalam berbagai studi. Penelitian (Cordiaz et al., 2021), (Gurusinga & Michelle, 2023), serta (Hardiansyah & Setiawan, 2023) secara konsisten membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja laba yang unggul adalah pendorong utama apresiasi nilai perusahaan di mata publik.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan 'nyawa' dari nilai perusahaan. Peneliti memandang bahwa laba yang dihasilkan bukan hanya imbal hasil bagi pemegang saham, tetapi juga bukti efisiensi manajemen dalam mengelola biaya operasional hotel yang tinggi. Sinyal profitabilitas yang kuat akan secara otomatis dikonversi oleh pasar menjadi peningkatan harga saham (PBV).

#### **2.5.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Solvabilitas merupakan salah satu aspek penting yang kerap dibahas dalam literatur manajemen keuangan karena perannya dalam membentuk nilai perusahaan. Solvabilitas mencerminkan struktur pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang, di mana keputusan pendanaan tersebut akan direspons pasar melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan. (Angeline & Sitorus, 2020) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang berpengaruh langsung terhadap tingkat kepercayaan investor dan kreditor.

Dalam kondisi tertentu, penggunaan leverage dapat menjadi strategi untuk meningkatkan laba melalui ekspansi yang dibiayai utang. (Handali et al., 2021) mengungkapkan bahwa pengelolaan utang yang optimal berpotensi mendorong pertumbuhan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, rasio solvabilitas menjadi perhatian utama pemangku kepentingan dalam menilai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan.

Namun, tingkat leverage yang tinggi juga menunjukkan ketergantungan besar terhadap pembiayaan eksternal yang disertai risiko beban bunga dan gagal bayar. (Angeline & Sitorus, 2020) menegaskan bahwa investor cenderung lebih memilih perusahaan dengan leverage rendah untuk mengurangi risiko investasi, sehingga perusahaan dengan utang tinggi sering kali memperoleh penilaian pasar yang lebih rendah. Temuan empiris dari (Zulvina et al., 2021) serta (Handali et al., 2021) turut menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih memandang peningkatan

utang sebagai sumber risiko dibandingkan peluang pertumbuhan.

Mengingat karakteristik sektor perhotelan yang memiliki beban tetap tinggi, tingkat solvabilitas yang berlebihan cenderung dipandang sebagai risiko finansial yang dapat mengancam stabilitas arus kas. Oleh karena itu, penerapan struktur modal yang lebih konservatif melalui rasio utang yang terkendali lebih diapresiasi oleh investor sebagai bentuk mitigasi risiko gagal bayar, yang pada akhirnya memberikan sentimen positif terhadap kenaikan nilai perusahaan.

### **2.5.5 Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio aktivitas, yang sering diproyeksikan melalui *Total Asset Turnover* (TATO), merupakan indikator krusial untuk mengukur sejauh mana manajemen mampu mengoptimalkan seluruh aset perusahaan guna menghasilkan volume penjualan. Dalam perspektif keuangan, pengelolaan aset yang efisien tidak hanya meningkatkan produktivitas operasionalnya, tetapi juga menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai efektivitas kepemimpinan dalam mengelola modal.

Menurut (Hidayat, 2021), rasio aktivitas mencerminkan efisiensi penggunaan aktivitas dalam menghasilkan pendapatan; semakin tinggi perputaran aset, maka semakin efektif perusahaan dalam mengoperasikan sumber dayanya. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), di mana pemanfaatan aset yang produktif memberikan informasi kepada investor mengenai prospek laba di masa depan, yang pada akhirnya mendorong apresiasi terhadap nilai perusahaan. (Al-Omari et al., 2023) juga menekankan bahwa manajemen aset yang baik secara signifikan berkontribusi pada peningkatan valuasi korporasi di pasar modal.

Dukungan empiris mengenai pengaruh positif aktivitas terhadap nilai

perusahaan ditemukan dalam penelitian (Winarso, 2018), yang menyatakan bahwa variabel TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh (Alghifari et al., 2022) yang mengindikasikan bahwa efisiensi operasional dan pengelolaan aset menjadi determinan penting dalam meningkatkan kinerja pasar. Secara keseluruhan, para peneliti bersepakat bahwa kemampuan perusahaan dalam memutar aset secara cepat menunjukkan rendahnya aset yang menganggur (*idle assets*), sehingga memberikan kontribusi maksimal terhadap pembentukan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Sintesis dari hubungan ini adalah bahwa efisiensi penggunaan aset (TATO) mencerminkan produktivitas hotel. Peneliti berpendapat bahwa semakin cepat perputaran aset, semakin kecil aset yang 'tidur' atau tidak menghasilkan, yang memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen sangat kompeten dalam mendayagunakan fasilitas hotel untuk menghasilkan pendapatan.

#### **2.5.6 Moderasi *Firm Size* Pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel pemoderasi sangat menentukan bagaimana pasar merespons tingkat likuiditas suatu entitas. Secara umum, likuiditas sering ditemukan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan atau profitabilitas (Kurniani, 2021) dan (Santosa, 2020). Hal ini dikarenakan ketersediaan kas yang terlalu besar tanpa pengelolaan yang tepat dapat dianggap sebagai aset tidak produktif yang tidak memberikan nilai tambah bagi pemegang saham.

Namun, kehadiran *firm size* sebagai variabel pemoderasi ini dapat mengubah

dinamika hubungan tersebut. Menurut (Santosa, 2020), ukuran perusahaan memberikan efek penguatan (*reinforcing effect*), di mana pada perusahaan berskala besar, tingkat likuiditas yang memadai justru dipersepsikan positif oleh investor sebagai bentuk ketahanan finansial dalam menghadapi risiko operasional. Sebaliknya, pada perusahaan yang lebih kecil, pasar mungkin lebih skeptis terhadap kas yang menganggur.

Selain itu, literatur menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya memoderasi variabel keuangan tradisional, tetapi juga memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan kinerja terhadap nilai perusahaan (Mubeen et al., 2021) dan (Kenny et al., 2024). Dengan demikian, stabilitas likuiditas pada perusahaan besar memberikan sinyal kredibilitas dan keamanan bagi investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal (Elisabeth et al., 2025) dan (Daromes et al., 2022)

### **2.5.7 Moderasi *Firm Size* Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan indikator utama daya tarik perusahaan bagi investor karena mencerminkan kemampuan entitas dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dikelola. Secara teoretis, peningkatan profitabilitas memberikan sinyal positif yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Zubaedah & Sunarwibowo, 2025). Namun, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada skala operasional perusahaan tersebut.

Peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan ini sangat krusial. Berdasarkan penelitian (Santosa, 2020), ukuran

perusahaan berfungsi sebagai pemoderasi yang memperkuat (*strengthening effect*) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan besar, setiap kenaikan profitabilitas akan direspons lebih positif oleh pasar dibandingkan pada perusahaan kecil, karena perusahaan besar dianggap memiliki stabilitas dan kapasitas untuk menjaga keberlanjutan laba di masa depan (Wijaya et al., 2025).

Di sisi lain, terdapat perspektif menarik dari (Kenny et al., 2024) dan (Elisabeth et al., 2025) yang menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, profitabilitas mungkin tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan jika pasar lebih fokus pada aspek pertumbuhan aset atau struktur modal. Namun, kehadiran *firm size* tetap menjadi faktor penentu karena ukuran yang lebih besar sering kali disertai dengan reputasi perusahaan yang lebih baik, yang secara tidak langsung memperkuat persepsi investor terhadap setiap laba yang dihasilkan (Daromes et al., 2022) dan (Mubeen et al., 2021).

### **2.5.8 Moderasi *Firm Size* Pada Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Solvabilitas atau *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang untuk mendanai asetnya. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal ekspansi dan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*), sebagaimana dikonfirmasi oleh (Zubaedah & Sunarwibowo, 2025) bahwa rasio utang (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu determinan penting nilai perusahaan.

Peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel pemoderasi sangat

menentukan bagaimana pasar mempersepsikan tingkat utang tersebut. Menurut (Santosa, 2020), *firm size* berfungsi sebagai pemoderasi yang memperkuat (*strengthening effect*) pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap memiliki kapasitas dan jaminan aset yang lebih kuat untuk menanggung risiko utang dibandingkan perusahaan kecil, sehingga investor lebih merespons positif penggunaan *leverage* pada perusahaan berskala besar (Wijaya et al., 2025).

Namun, penelitian (Kenny et al., 2024) memberikan catatan bahwa pengaruh ini bisa bervariasi tergantung pada efektivitas tata kelola perusahaan dalam mengawasi penggunaan dana pinjaman tersebut. Meskipun solvabilitas menunjukkan potensi pertumbuhan, keterlibatan *firm size* memastikan bahwa skala ekonomi perusahaan mendukung struktur modal yang diambil, sehingga memperkecil risiko gagal bayar di mata pasar dan pada akhirnya dapat memperkuat apresiasi terhadap nilai perusahaan (Elisabeth et al., 2025)

### **2.5.9 Moderasi *Firm Size* Pada Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya atau asetnya untuk menghasilkan penjualan. Tingkat aktivitas yang tinggi memberikan sinyal kepada investor mengenai efisiensi operasional manajemen, yang secara teoretis berdampak positif pada nilai perusahaan (Zubaedah & Sunarwibowo, 2025). Sejalan dengan hal tersebut, (Kurniani, 2021) menemukan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan laba akuntansi, yang menjadi basis penilaian pasar.

Peran ukuran perusahaan(*firm size*)dalam hubungan ini adalah sebagai variabel

pemoderasi yang memperkuat (*strengthening effect*). Berdasarkan dokumen (Santosa, 2020), efisiensi atau aktivitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh tersebut menjadi lebih kuat pada perusahaan dengan skala aset yang besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dengan tingkat aktivitas tinggi menunjukkan kemampuan untuk mencapai skala ekonomi (*economies of scale*), yang sangat dihargai oleh investor sebagai bentuk keunggulan kompetitif (Wijaya et al., 2025).

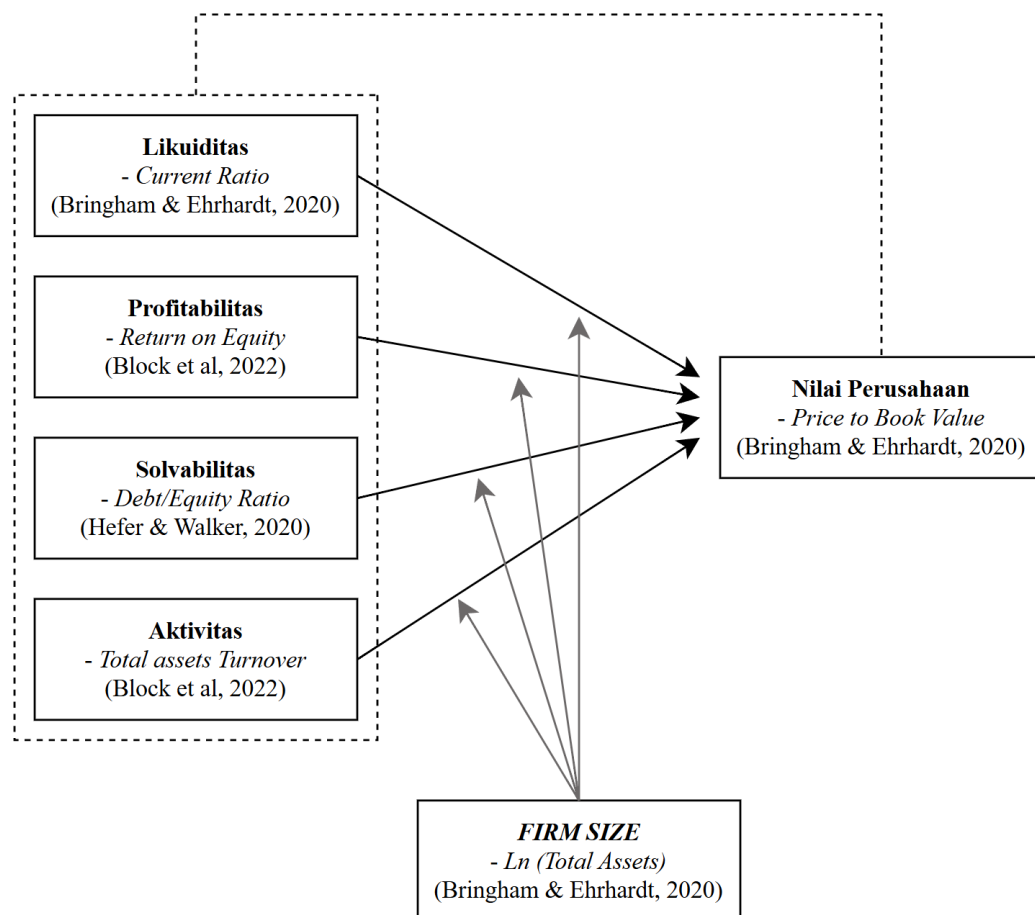
Selain itu, ukuran perusahaan juga berkaitan erat dengan reputasi. Perusahaan besar yang mampu menunjukkan efisiensi penggunaan aset (rasio aktivitas yang baik) cenderung memiliki reputasi korporat yang lebih kuat di mata publik, yang pada akhirnya memicu peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Daromes et al., 2022) dan (Mubeen et al., 2021). Dengan demikian, *firm size* tidak hanya bertindak sebagai konteks operasional, tetapi juga sebagai katalis yang memperbesar dampak efisiensi manajemen terhadap persepsi nilai pasar (Elisabeth et al., 2025) dan (Kenny et al., 2024)

Ukuran perusahaan dipercaya memperkuat hubungan ini karena adanya Asimetri Informasi yang lebih rendah pada perusahaan besar. Perusahaan hotel berskala besar lebih banyak disorot oleh analis dan media, sehingga informasi mengenai kinerjanya Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Aktivitas lebih cepat terserap oleh pasar dan direspon lebih kuat oleh investor dibandingkan perusahaan kecil.

Secara komprehensif, seluruh variabel kinerja keuangan tersebut merupakan sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar (*Signaling Theory*). Peneliti

merumuskan bahwa efektivitas sinyal tersebut dalam memengaruhi Nilai Perusahaan sangat bergantung pada skala atau ukuran perusahaan (*Firm Size*). Perusahaan yang lebih besar memiliki kapasitas sumber daya dan reputasi yang lebih kuat, sehingga setiap prestasi kinerja keuangan akan memberikan dampak yang lebih masif terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata publik.

## 2.6 Paradigma Penelitian



## 2.7 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan,

belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris (Sugiyono, 2022:63)

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah disusun, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

### **1. Hipotesis Simultan**

Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub-sektor *Hotels, Resorts & Cruise Lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

### **2. Hipotesis Parsial**

- a. Terdapat pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- c. Terdapat pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- d. Terdapat pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan.
- e. Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap Nilai Perusahaan.

*management*. Financial Times Prentice Hall.

Wijaya, A., Setyadi, D., & Yudaruddin, R. (2025). The effects of capital structure, corporate governance, and intangible assets on the performance of selected Indonesian chemical companies: The role of firm size. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 163–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.13](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.13)

Winarso, E. (2018). The Effect of the Financial Ratio on Company Value of Pharmaceutical Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2016. *Journal of International Conference Proceedings*, 1(2). <https://doi.org/10.32535/jicp.v1i2.260>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). (n.d.). *Bursa Efek Indonesia*. <https://www.idx.co.id/id>

Zubaedah, S., & Sunarwibowo, R. P. (2025). PENGARUH RETURN ON EQUITY, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE. *MANAJEMEN*, 5(1), 193–203. <https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i1.946>

Zulvina, Y., Makhdalena, Zulvina, D., & Zulvina, F. (2021). Women Director, Financial Performance and Firm Value: Evidence Mining Sector Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/RJFA/12-16-07>

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1 Formulir Permohonan Izin Penyusunan Skripsi



**FORMULIR PENDAFTARAN SIDANG UJIAN AKHIR  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PASUNDAN BANDUNG  
Jl. Taman Sari No. 6-8 Bandung, 40116 Tlp. (022) 4233646, 4208363**

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama lengkap : Vira Amalia Putri  
 Tempat / tanggal lahir : Majalengka, 26 Mei 2002  
 Program Studi : Manajemen  
 Alamat lengkap / Tlp / HP : KP. Cikopo 02/02/03 ds. Blok Puncung kec. Cicalengka 1089664308780  
 Nomor Registrasi Pokok : 221010322  
 Nama Dosen Wali : Jusuf Peynaldi, SE., MM

Mengajukan permohonan mengikuti sidang akhir yang akan di selenggarakan pada hari / Kamis / tanggal 07 Mei 2020 ..... di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pasundan Bandung, dengan judul skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan firm size sebagai

variabel modern (studi empiris sektor konsumen Cyclical dengan subsektor Hotel, resort, & Cruise lines yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2020-2021)  
 Pembimbing : Dr. Ardi Gunardi, SE., M.Si.  
 Pembimbing Pendamping : \_\_\_\_\_

Dengan ini saya lampirkan persyaratan sebagai berikut :

1. Soft Cover 4 (empat) eksemplar,
2. Transkrip Akademik (telah lulus semua mata kuliah minimal C) s/d semester akhir yang asli
3. Kwitansi DPP terakhir LUNAS
4. Kwitansi Pembayaran Bimbingan Skripsi Bank Mandiri Rp. 580.000
5. Kwitansi Pembayaran Sidang Akhir Bank Mandiri Rp. 540.000 (Reguler pagi)
6. Kwitansi Ijazah Rp. 100.000 Bank Mandiri
7. Kwitansi Biaya Praktikum LUNAS Bank Mandiri
8. Photo Copy Surat Keputusan Dekan (SK) Pembimbing Skripsi
9. Kartu Bimbingan Skripsi yang asli. & Kartu menghadiri SUP & Sidang Akhir yang telah ditanda tangan oleh ketua Prodi/Sekretaris yang asli dan telah di cap stemple di bagian Fotonya
10. Kartu Bimbingan Survey Perusahaan yang asli yang sudah ditanda tangan oleh Ketua Prodi/Sekretaris Prodi
11. Revisi SUP yang telah ditandatangani Penguji/Pembimbing dan Surat Keterangan sudah Mengikuti (SUP) Asli

**Data Melampirkan Persyaratan Pembuatan Ijazah sebagai berikut:**

1. Photo Copy Akta Kelahiran dan Ijazah SMA/SMK
2. Photo dop ukuran 4x6 Hitam Putih 2 lembar
3. Mengisi Lampiran Biodata Peserta Sidang dan Biodata Orang Tua

Demikian permohonan saya, apabila persyaratan tersebut di atas tidak lengkap, maka saya menyetujui untuk tidak mengikuti sidang sampai persyaratan tersebut di lengkapi.

Mengetahui,

Bandung, 23 APRIL 2020

Pembimbing

Pemohon,

Vira Amalia Putri

Koordinator DPP,

KSBAP,

Menyetujui :  
Ksb. Keuangan

Irwani F., S.Kom

Rupia Afrina, S.T.  
Mengetahui,

23/4/20

Ketua / Sekretaris Program Studi,

Wakil Dekan I Bidang Akademik,

Dr. Ina Ratnamasih, SE., M.Si.

Catatan :

\*) Coret yang tidak perlu

Data permohonan dan syarat-syarat di masukan ke dalam map warna kuning

TOTAL SK 140 ✓

## Lampiran 2 Surat Keputusan Dekan



## UNIVERSITAS PASUNDAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

AKREDITASI PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN (UNGGUL) MANAJEMEN (UNGGUL) AKUNTANSI (UNGGUL)

### SURAT KEPUTUSAN DEKAN

Nomor : 199/Unpas.FEB.D/SK/XII/2025

Tentang

#### Pembimbing, Pembimbing Pendamping, dan Penelaah/Penguji Penelitian (Skripsi) Periode 10 Desember 2025 s/d 10 Juni 2026 Batch II

- Mengingat :
- : Bahwa untuk meningkatkan mutu penelitian mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan, maka diperlukan pembimbing, pembimbing pendamping dan penelaah/penguji yang ditetapkan dengan surat keputusan Dekan.
  - 1. Undang-undang Nomor 12 Tahun 2012, tentang Sistem Pendidikan Nasional.
  - 2. Permendikbud Pasal 109 tahun 2013, tentang Penyelenggaraan Pendidikan Jarak Jauh.
  - 3. Peraturan Pemerintah Nomor 4 Tahun 2014, tentang Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi dan Pengelolaan Perguruan Tinggi.
  - 4. Peraturan Presiden no 8 tahun 2012 tentang Kerangka pusaKualifikasi Nasional Indonesia (KKNI)
  - 5. Surat Keputusan Yayasan Pendidikan Tinggi Pasundan Nomor 447/YTPP/SK/A/2012 Tanggal 28 Desember 2012 tentang Statuta Universitas Pasundan.
  - 6. Surat Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi Departemen Pendidikan Nasional Republik Indonesia Nomor: 138/BAN-PT/Ak-PPJ/S/I/2021 tanggal 5 Januari 2021, No.1545/SK/BAN-PT/Akred/S/VIII/2016 tanggal 11 agustus 2016 dan No.7144/SK/BAN-PT/AK-PPJ/S/XI/2020 tanggal 10 November 2020 tentang Hasil dan Peringkat Akreditasi Program Studi Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, untuk Program Sarjana di Perguruan Tinggi.
  - 7. Surat Keputusan Rektor No: 12/Unpas.R/SK/C/I/2016 tentang pengangkatan Ketua dan sekretaris program studi di lingkungan Universitas Pasundan.
  - 8. Surat Keputusan Rektor Nomor: 106/Unpas.R/SK/C/VIII/2016 tentang Pemberhentian dengan hormat karena meninggal dunia ketua program studi dan pengangkatan Pejabat Antar Waktu Ketua Program Studi Akuntansi FE Unpas.
  - 9. Surat Keputusan Rektor Unpas No: 160/Unpas.R/SK/Q/2016 tentang perubahan nomenklatur FE menjadi FEB.
  - 10. Surat Keputusan Rektor Universitas Pasundan Nomor: 205/Unpas.R/SK/ C/XII/2018, tentang Pengangkatan para Dekan periode 2018-2022 di lingkungan Universitas Pasundan.
  - 11. Surat Keputusan Rektor Nomor: 33/Unpas.R/SK/III/2019 tentang Pemberhentian dan Pengangkatan Para Wakil Dekan Fakultas Masa Bakti 2019 – 2023 di Lingkungan universitas Pasundan
  - 12. Surat Keputusan Rektor No: 14 /Unpas.R/SK/C/I/2020 tentang Pemberhentian dan pengangkatan Ketua dan sekretaris program studi di lingkungan Universitas Pasundan periode 2020-2024.
- Memperhatikan :
- : Hasil rapat Pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis unpas Pada hari Selasa, tanggal 25 Mei 2021.
- Memutuskan**
- Menetapkan
- Pertama :
- : Terhitung sejak tanggal ditetapkan Surat Keputusan ini, mengangkat Pembimbing, Pembimbing Pendamping dan Penelaah/Penguji Penelitian (Skripsi) Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Program Studi Manajemen (terlampir)
- Kedua :
- : Periode bimbingan dari mahasiswa tersebut adalah **10 Desember 2025 s/d 10 Juni 2026 Batch II**
- Ketiga :
- : Periode perpanjangan bimbingan skripsi dapat dilakukan melalui 2 tahapan yaitu: perpanjangan tahap pertama selama 3 bulan dan perpanjangan tahap ke 2 adalah selama 3 bulan
- Keempat :
- : Dosen pembimbing dalam kurun waktu perpanjangan dapat digantikan dengan Pembimbing yang baru atau pembimbing yang sama.
- Kelima :
- : Surat Keputusan ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam Surat Keputusan ini maka akan diadakan perbaikan

Ditetapkan : di Bandung.  
Pada Tanggal : 9 Desember 2025  
D e k a n



**Dr. H. Juanim, SE., M.Si.**  
NIPY : 151 101 95



JL. TAMANSARI No. 4 - 8 BANDUNG 40116 Telp. 022-4233646 ; 4208363  
e-mail : fekon@unpas.ac.id

Lampiran:

**SURAT KEPUTUSAN DEKAN**  
 Nomor : 199/Unpas.FEB.D/SK/XII/2025  
 Tentang  
**Pembimbing, Pembimbing Pendamping, dan Penelaah/Penguji**  
**Penelitian (Skripsi) Periode 10 Desember 2025 s/d 10 Juni 2026 Batch II**


Pembimbing	No	Nama Mahasiswa/NRP	Pembimbing Pendamping	Judul Skripsi
<b>Dr. Ardi Gunardi, SE., M.Si.</b>	1.	Alma Yunawirul Insaniyah 224010385 Mj. Keuangan	-	Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
	2.	Fahmi Aditia Alfarizki 224010263 Mj. Keuangan		Pengaruh Reputasi Underwriter dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing IPO dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan di BEI Tahun 2022-2024
	3.	Sri Wulan 224010338 Mj. Keuangan		PENGARUH ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN FIRM-SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024)
	4.	Vira Amalia Putri 224010322 Mj. Keuangan		Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (studi empiris pada perusahaan sektor consumer cyclical dengan subsektor media&hiburan dan retail periode 2020-2024)
	5.	Indri Nazhya Birdella 224010168 Mj. Keuangan		Peran Corporate Social Responsibility Dalam Tata Kelola Perusahaan Dan Hubungan Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Profitabilitas

Ditetapkan : di Bandung.  
 Pada Tanggal : 9 Desember 2025  
 D e k a n



**Dr. H. Juanim, SE., M.Si.**  
 NIPY : 151 101 95

Lampiran 3 Kartu Pengembangan Bimbingan Skripsi



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS PASUNDAN**  
**JL. TAMANSARI NO 4-8**  
**Telp. 4233646 Fax. 4208363 Bandung**

**KARTU PERKEMBANGAN BIMBINGAN SKRIPSI**

NAMA MAHASISWA : Vira Amalia Putri

NRP : 224010322

PROGRAM STUDI : MANAJEMEN/S1

ALAMAT/NO TLP/WA : Kp. Cikopo 02/03 Ds. Btk. Peuteuy  
Kec. Cicalengka Kab. Bandung


JUDUL SKRIPSI : Dngaruh kinerja keuangan terhadap nilai  
Perusahaan Dengan Firm size sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris  
sektor consumer cyclical dengan sub sektor hotel, resort, & Cruise Lines

PEMBIMBING : Dr. Arch Gunardi, Se., Msi

PEMBIMBING PENDAMPING :

MULAI BIMBINGAN TGL : 7 Januari 2026

SELESAI BIMBINGAN TGL :



NO	HARI/TANGGAL	PENJELASAN PERBAIKAN	PARAF
1	7 Januari 2026	Se. Dukung	h
2	14 Januari 2026	BTK 1-3	h
3	19 Januari 2026	man.	h
4	20 Januari 2026	man	h
5	02 Februari 2026	ACC sup	h
6	21 April 2026	Revisi sup	h
		BTK 4	h
		man	h
		BTK 5	h
		man-	h
		ACC SA	h

CATATAN : Kartu ini dibawa saat bimbingan dan diserahkan pada saat akan mendaftar sidang beserta kelengkapan persyaratan lain yang diperlukan.  
 Batas waktu bimbingan 6 bulan dan apabila melebihi batas waktu tersebut, saudara diwajibkan untuk menyusun proposal penelitian yang baru.




Bandung, \_\_\_\_\_ 20\_\_

Mengetahui,

Ketua Program Studi,

Pembimbing,

Pembimbing Pendamping,




## Lampiran 4 Lembar Persetujuan Perbaikan

**LEMBAR PERSETUJUAN PERBAIKAN  
(REVISI SKRIPSI)**

Tanggal Ujian : 7 Mei 2026  
 Nama Mahasiswa : Vira Amalia Putri NRP :224010322  
 Program Studi : Manajemen  
 Judul Skripsi :

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Firm Size Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Sektor Consumer Cyclical Dengan Sub Sektor Hotel, Resort & Cruise Lines Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)

Telah di revisi, disetujui oleh penguji/ penelaah dan pembimbing dan diperkenankan untuk di perbanyak

No.	Nama Penguji / Penelaah	Tanda Tangan
1.	Dr. Ardi Gunardi, S.E., M.Si	
2.	Dr. Erik Syawal Alghifari, S.E., M.M	
3.	Erry S.R Pangestu, S.E., M.M	

Lembaran perbaikan ada pada lampiran

Bandung, 13 Mei 2026

Mengetahui:  
Pembimbing


  
Dr. Ardi Gunardi, S.E., M.Si

## Lampiran 5 Catatan Perbaikan

<b>CATATAN PERBAIKAN SKRIPSI</b>		
No.	URAIAN PERBAIKAN SKRIPSI	
	Sebelum Perbaikan	Sesudah Perbaikan
1	Dr. Ardi Gunardi, S.E.,M.,Si Cek Kembali Kelengkapan Penulisan	-Sudah di cek kembali
2	Dr. Erik Syawal Alghifari, S.E., M.M Pertajam pembahasan deskriptif dan verifikatif <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rasionalisasi hasil</li> <li>• Teori manajemen keuangan</li> <li>• Penelitian sebelumnya</li> </ul> Tambahkan saran dan kesimpulan perusahaan	-Sudah di pertajam (hal.197-222) -Sudah di rasionalisasi (hal.183-194) -Sudah di jelaskan mengenai teori manajemen keuangan (hal.43) -Sudah di masukan reserch gap hal(hal.27&74) -Sudah di tambahkan (hal.223-235)
3	Erry S.R Pangestu, S.E., M.M Bab 3 : Perbaikan dalam penulisan rumus koefisien determinasi (KD) parsial Bab 4: Pembahasan tambahan penjelasan hubungan pengaruh simultan sesuai dengan rumusan masalah dan kerangka berpikir Bab 5: Tambahkan kesimpulan variabel bebas yang paling besar dan paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan	-Sudah di perbaiki (hal.128) -Sudah di perbaiki dan di tambahkan (hal.185) -Sudah di tambahkan (hal.223-235)


Bandung, 13 Mei 2026

**Penguji II,**




**Dr. Erik Syawal Alghifari, S.E., MM**

**Penguji III,**



**Erry S.R Pangestu, S.E., M.M**

**Pembimbing / Penguji I**



**Dr. Ardi Gunardi, S.E., M.Si**

## Lampiran 6 Data Panel Penelitian

Tahun	Kode	PBV	CR	ROE	DER	TATO	Firm Size
2020	CLAY	25,700	1,301	-0,460	3,320	0,053	1,863
2021	CLAY	29,040	1,135	-1,070	7,410	0,014	1,859
2022	CLAY	252,330	1,012	-8,450	80,830	0,125	1,856
2023	CLAY	123,420	1,005	-195,708	209,170	0,281	1,847
2024	CLAY	39,550	1,032	81,418	31,470	0,334	1,845
2020	DFAM	4,130	1,369	-0,140	2,710	0,209	1,750
2021	DFAM	11,510	1,295	-0,360	3,390	0,194	1,728
2022	DFAM	3,160	1,268	-0,190	3,730	0,196	1,717
2023	DFAM	2,460	1,198	-38,869	5,060	0,207	1,707
2024	DFAM	3,180	1,140	-42,489	7,140	0,193	1,704
2020	ESTA	1,220	4,770	0,010	0,270	0,086	1,455
2021	ESTA	3,300	3,543	0,020	0,390	0,087	1,483
2022	ESTA	3,040	2,265	-0,020	0,790	0,115	1,710
2023	ESTA	1,570	2,377	2,644	0,730	0,122	1,728
2024	ESTA	0,990	2,402	14,367	0,710	0,109	1,753
2020	FITT	1,650	2,007	-0,290	0,990	0,059	1,416
2021	FITT	14,990	1,681	-0,290	1,470	0,091	1,406
2022	FITT	8,870	2,299	-0,150	0,770	0,108	1,423
2023	FITT	12,660	2,073	-20,647	0,930	0,141	1,400
2024	FITT	1,620	4,044	-11,219	0,330	0,095	1,536
2020	GWSA	0,120	13,601	0,010	0,080	0,004	2,191
2021	GWSA	0,200	13,436	-0,010	0,080	0,005	2,190
2022	GWSA	0,170	10,454	0,010	0,110	0,006	2,193
2023	GWSA	0,170	9,995	0,321	0,110	0,005	2,194
2024	GWSA	0,140	5,119	1,404	0,080	0,006	2,193
2020	HOME	0,520	7,340	-0,010	0,160	0,004	2,055
2021	HOME	0,520	7,340	-0,020	0,160	0,004	2,055
2022	HOME	0,520	7,340	-0,020	0,160	0,004	2,055
2023	HOME	0,520	7,340	-1,650	0,160	0,004	2,055
2024	HOME	0,520	7,340	-1,650	0,160	0,004	2,055
2020	HOTL	0,530	1,324	-0,130	3,090	0,030	1,978
2021	HOTL	0,590	1,297	-0,140	3,370	0,028	1,972
2022	HOTL	0,590	1,297	-0,140	3,370	0,028	1,972
2023	HOTL	0,590	1,297	-13,984	3,370	0,028	1,972
2024	HOTL	0,600	4,868	-0,403	0,260	0,006	1,778
2020	HRME	0,430	3,806	-0,050	0,360	0,038	1,922
2021	HRME	0,480	3,489	-0,040	0,400	0,045	1,922
2022	HRME	0,490	3,255	-0,040	0,440	0,064	1,920
2023	HRME	0,450	3,226	-2,075	0,450	0,083	1,925
2024	HRME	0,470	3,093	-15,925	0,480	0,103	1,906
2020	JGLE	0,540	2,672	-0,040	0,600	0,017	2,094
2021	JGLE	0,570	2,550	-0,050	0,650	0,016	2,091
2022	JGLE	0,600	2,720	-0,050	0,580	0,048	2,080
2023	JGLE	0,980	3,215	-63,753	0,450	0,066	2,005
2024	JGLE	0,120	3,477	-3,571	0,400	0,071	1,994
2020	JSPT	0,660	2,186	-0,070	0,840	0,078	2,153
2021	JSPT	0,640	3,464	-0,060	1,030	0,059	2,155
2022	JSPT	0,720	1,876	-0,020	1,140	0,166	2,159
2023	JSPT	1,070	1,821	1,438	1,220	0,207	2,167

Tahun	Kode	PBV	CR	ROE	DER	TATO	Firm Size
2024	JSPT	7,810	1,842	12,842	1,190	0,273	2,169
2020	KOTA	4,370	5,144	-0,030	0,240	0,003	1,997
2021	KOTA	0,660	5,108	-0,020	0,240	0,003	1,995
2022	KOTA	0,430	5,008	-0,020	0,250	0,009	1,994
2023	KOTA	0,430	4,956	-1,514	0,250	0,013	1,992
2024	KOTA	0,090	4,858	-1,856	0,260	0,014	1,990
2020	KPIG	0,350	4,917	0,010	0,260	0,018	2,330
2021	KPIG	0,310	4,785	0,010	0,260	0,016	2,335
2022	KPIG	0,250	4,924	0,010	0,250	0,024	2,339
2023	KPIG	0,230	4,799	1,514	0,260	0,032	2,341
2024	KPIG	0,520	5,045	2,127	0,250	0,036	2,348
2020	MABA	2,710	1,146	-0,920	6,840	0,020	2,042
2021	MABA	2,710	1,146	-0,920	6,840	0,020	2,042
2022	MABA	2,710	1,146	-0,920	6,840	0,020	2,042
2023	MABA	2,710	1,146	-92,120	6,840	0,020	2,042
2024	MABA	2,710	5,045	-92,120	6,840	0,020	2,042
2020	MINA	2,720	33,493	-0,060	0,030	0,021	1,573
2021	MINA	3,090	17,546	-0,080	0,060	0,019	1,552
2022	MINA	5,180	16,442	-0,030	0,060	0,057	1,543
2023	MINA	3,330	12,701	-2,176	0,090	0,087	1,542
2024	MINA	4,110	10,487	-4,336	0,110	0,055	1,536
2020	NUSA	0,510	12,628	-0,020	0,090	0,011	1,903
2021	NUSA	0,510	12,628	-0,070	0,090	0,011	1,903
2022	NUSA	0,510	12,628	-0,070	0,090	0,011	1,903
2023	NUSA	0,510	12,628	-1,551	0,090	0,011	1,903
2024	NUSA	0,510	12,628	-1,551	0,090	0,011	1,903
2020	PLAN	2,510	2,507	0,020	0,660	0,077	1,406
2021	PLAN	0,510	3,458	-0,010	0,410	0,031	1,502
2022	PLAN	0,380	3,372	-0,010	0,420	0,044	1,502
2023	PLAN	0,420	3,177	-4,381	0,460	0,062	1,498
2024	PLAN	0,420	3,268	-1,242	0,440	0,072	1,494
2020	PNSE	2,370	2,151	-0,230	0,870	0,130	1,797
2021	PNSE	3,130	1,801	-0,210	1,250	0,097	1,782
2022	PNSE	1,920	1,854	-0,050	1,170	0,241	1,780
2023	PNSE	1,930	1,973	-5,205	1,030	0,416	1,773
2024	PNSE	2,630	2,356	12,744	0,740	0,469	1,774
2020	PSKT	1,350	7,063	-0,050	0,160	0,067	1,808
2021	PSKT	1,450	6,347	-0,070	0,190	0,076	1,800
2022	PSKT	1,940	6,367	-0,020	0,190	0,100	1,798
2023	PSKT	1,510	6,910	-2,791	0,170	0,100	1,791
2024	PSKT	0,990	6,604	-2,625	0,180	0,100	1,788
2020	SHID	3,260	2,680	-0,050	0,600	0,027	1,984
2021	SHID	1,020	2,604	-0,050	0,620	0,037	1,979
2022	SHID	3,310	2,490	-0,070	0,670	0,041	1,970
2023	SHID	0,950	2,501	-1,535	0,670	0,067	1,967
2024	SHID	1,410	2,469	-3,226	0,680	0,084	1,964
2020	SOTS	0,930	3,079	-0,060	0,480	0,017	1,799
2021	SOTS	1,040	2,708	-0,100	0,590	0,019	1,796
2022	SOTS	1,290	2,477	-0,110	0,680	0,032	1,794
2023	SOTS	1,470	2,351	-5,578	0,740	0,040	1,791
2024	SOTS	1,530	1,905	-6,907	1,110	0,039	1,799

## Lampiran 7 Hasil Uji Simultan ( F Test)

R-squared	0.371822	Mean dependent var	8.764400
Adjusted R-squared	0.345372	S.D. dependent var	10.40606
S.E. of regression	8.543534	Sum squared resid	6934.237
F-statistic	14.05774	Durbin-Watson stat	1.698636
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 8 Hasil Uji Parsial (T Test)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.645153	0.402206	1.604034	0.1120
CR	4.67E-06	3.86E-05	0.121061	0.9039
ROE	0.060724	0.031195	1.946570	0.0545
DER	0.866417	0.143792	6.025511	0.0000
TATO	5.129750	2.149420	2.386574	0.0190

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.396665	0.345557	4.041784	0.0001
CR	0.000661	0.000111	5.974785	0.0000
ROE	-0.638108	0.374178	-1.705360	0.0915
DER	-1.667468	3.526956	-0.472778	0.6375
TATO	67.37375	32.01780	2.104259	0.0381
CR*FIRM_SIZE	-3.82E-07	6.71E-08	-5.701782	0.0000
ROE*FIRM_SIZE	0.000365	0.000194	1.878495	0.0635
DER*FIRM_SIZE	0.001368	0.001898	0.720716	0.4729
TATO*FIRM_SIZE	-0.036780	0.017639	-2.085113	0.0399

## Lampiran 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi Sebelum Dan Sesudah Moderasi

R-squared	0.371822	Mean dependent var	8.764400
Adjusted R-squared	0.345372	S.D. dependent var	10.40606
S.E. of regression	8.543534	Sum squared resid	6934.237
F-statistic	14.05774	Durbin-Watson stat	1.698636
Prob(F-statistic)	0.000000		

R-squared	0.611815	Mean dependent var	10.59095
Adjusted R-squared	0.577688	S.D. dependent var	12.90899
S.E. of regression	8.458655	Sum squared resid	6510.945
F-statistic	17.92801	Durbin-Watson stat	1.960866
Prob(F-statistic)	0.000000		