

Manajemen keuangan perusahaan dan nilai perusahaan: Peran profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi aset pada sektor energi di Indonesia

Rachel Oktavia Audina*, Emeraldalda Ayu Kusuma
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: emeraldaayukusuma@stiesia.ac.id)

Abstract

Firm value reflects investors' perceptions of a company's performance and prospects, particularly in the capital-intensive energy sector. This study examines the effect of profitability, liquidity, and activity ratios on firm value in energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. A quantitative approach with multiple linear regression is applied using purposive sampling, resulting in 7 firms and 35 observations. Profitability is proxied by Return on Assets (ROA), liquidity by Current Ratio (CR), activity ratio by Total Asset Turnover (TATO), and firm value by Price to Book Value (PBV). The results show that ROA, CR, and TATO have a positive and significant effect on firm value. These findings indicate that efficient asset utilization, adequate liquidity, a strong activity ratio, and strong profitability serve as important signals for investors in assessing firm performance and increasing firm value in the capital market.

Keywords: Profitability, Liquidity, Activity Ratio, Firm Value, Energy Sector.

Abstrak

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan, khususnya pada sektor energi yang bersifat padat modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini, dengan teknik purposive sampling yang menghasilkan 7 perusahaan dan 35 observasi. Profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), likuiditas dengan Current Ratio (CR), rasio aktivitas dengan Total Asset Turnover (TATO), dan nilai perusahaan dengan Price to Book Value (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, CR, dan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi pemanfaatan aset, tingkat likuiditas yang memadai, serta profitabilitas yang kuat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Aktivitas, Nilai Perusahaan, Sektor Energi.

How to cite: Audina, R. O., & Kusuma, E. A. (2026). Manajemen keuangan perusahaan dan nilai perusahaan: Peran profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi aset pada sektor energi di Indonesia. *Journal of Management and Digital Business*, 6(2), 1101–1116. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i2.3084>



1. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis modern yang penuh ketidakpastian, nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang. Nilai perusahaan berfungsi sebagai acuan bagi investor dan pemangku kepentingan dalam menilai berbagai prospek dan daya saing perusahaan, khususnya pada sektor energi yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional (Brigham & Houston, 2018). Data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM, 2024) menunjukkan bahwa sektor energi berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto dan ekspor Indonesia.

Tabel 1. Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

No.	Kode Perusahaan	TAHUN				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	AKRA	3.18	4.11	1.4	1.48	1.12
2	BESS	2.4	8.75	1.7	2.12	3.44
3	ELSA	3.52	2.76	5.05	3.88	4.32
4	PTBA	2.81	2.71	3.69	2.44	2.75
5	RUIS	2.74	2.06	2.24	1.94	1.67
6	SGER	7.1	1.12	6.5	1.935	3.82
7	TCPI	7	10.05	7.95	7.375	6.65
Rata-rata		4.1071	4.5086	4.0757	3.0243	3.3957

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, Bursa Efek Indonesia, 2025

Berdasarkan Tabel 1, terlihat adanya dinamika nilai perusahaan pada sektor energi selama periode 2020–2024. Nilai *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan fluktuasi antarperusahaan dan antarperiode, yang mencerminkan sensitivitas sektor energi terhadap perubahan harga komoditas global, biaya produksi, serta kebijakan energi. Perbedaan skala nilai PBV antarperusahaan juga mengindikasikan adanya variasi karakteristik perusahaan, termasuk ukuran perusahaan dan persepsi pasar terhadap kinerja masing-masing entitas. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan serta publikasi resmi Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data tahunan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan periode 2020–2024. Fluktuasi nilai PBV tersebut menggambarkan bahwa kondisi pasar dan kinerja fundamental perusahaan energi mengalami perubahan yang dinamis selama periode penelitian. Selain itu, indikator keuangan lainnya seperti *Current Ratio* (CR) pada perusahaan energi berada pada kisaran yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, meskipun masih terdapat tantangan dalam efisiensi pengelolaan likuiditas. Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO) juga menunjukkan variasi antar perusahaan, yang mencerminkan perbedaan kemampuan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan, sebagai karakteristik umum industri yang bersifat padat modal.

Sejumlah penelitian sebelumnya telah menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan, namun temuan yang dihasilkan

masih belum konsisten. Profitabilitas ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada beberapa penelitian (Faizani dan Djawoto, 2023; Sari *et al.*, 2023), sementara pengaruh likuiditas juga menunjukkan hasil yang beragam, baik positif maupun tidak selalu mendukung peningkatan nilai perusahaan (Ariana *et al.*, 2023; Sari *et al.*, 2023; Cahyono dan Aryani, 2024).

Rasio aktivitas juga diketahui berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan (Cahyono dan Aryani, 2024). Namun, kajian yang secara khusus menguji ketiga faktor tersebut pada perusahaan sektor energi masih terbatas, terutama dengan mempertimbangkan karakteristik industri yang padat modal dan sangat bergantung pada efisiensi penggunaan aset. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan masih relevan untuk dikaji lebih lanjut, terutama pada sektor energi yang bersifat padat modal dan membutuhkan efisiensi penggunaan aset yang tinggi. Penelitian ini menguji kembali hubungan antarvariabel tersebut pada perusahaan sektor energi di Indonesia selama periode 2020–2024, sekaligus menekankan pentingnya rasio aktivitas dalam menentukan nilai perusahaan pada sektor energi yang bersifat padat modal.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan kemudian diperluas oleh Ross (1977). Teori ini menjelaskan bahwa ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor, perusahaan akan mengirimkan sinyal melalui informasi keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks ini, laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat pelaporan, tetapi juga sebagai mekanisme komunikasi strategis kepada pasar.

Secara kausal, kinerja keuangan yang baik tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga tingkat likuiditas, serta memanfaatkan aset secara efisien. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor dan dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Sinyal tersebut akan meningkatkan ekspektasi terhadap arus kas di masa depan, sehingga mendorong permintaan saham dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif akan menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat bergantung pada bagaimana pasar menginterpretasikan informasi yang diberikan perusahaan (Brigham dan Houston, 2018).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. *Return on Assets* (ROA) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Secara kausal, tingginya tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil dan berkelanjutan. Hal ini meningkatkan ekspektasi investor terhadap dividen dan pertumbuhan perusahaan di

masa depan. Akibatnya, permintaan terhadap saham meningkat dan berdampak pada kenaikan harga saham yang tercermin dalam peningkatan PBV. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah akan menurunkan kepercayaan investor karena dianggap tidak mampu mengoptimalkan aset secara produktif. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya mencerminkan kinerja internal, tetapi juga menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Pada sektor energi, likuiditas menjadi aspek penting karena tingginya kebutuhan modal kerja serta adanya ketidakpastian pasar akibat fluktuasi harga dan permintaan energi. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar. tingkat likuiditas yang memadai memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan menjaga kelangsungan operasional dan menghindari risiko gagal bayar. Hal ini meningkatkan persepsi keamanan investasi bagi investor, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya idle assets atau dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif, sehingga menurunkan efisiensi dan potensi laba. Oleh karena itu, hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan bersifat optimal, yaitu tidak terlalu rendah yang berisiko, dan tidak terlalu tinggi yang tidak efisien.

Activity Ratio

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur dan menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau sumber daya yang dimilikinya untuk menunjang kegiatan operasional. Rasio ini menggambarkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan. Menurut Kasmir (2019), Rasio aktivitas ini digunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja operasional dan efisiensi pengelolaan aset perusahaan. Manajemen menggunakan rasio ini untuk membuat keputusan strategis serta mengevaluasi sejauh mana perusahaan berhasil mengelola asetnya. Semakin tinggi TATO menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Efisiensi ini berdampak pada peningkatan pendapatan dan potensi laba, yang kemudian menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen dan efektivitas operasional perusahaan. Dalam sektor energi yang padat modal, kemampuan mengelola aset secara efisien menjadi faktor krusial karena investasi aset yang besar harus mampu menghasilkan return yang optimal. Oleh karena itu, rasio aktivitas memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dalam harga saham. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. Menurut Brigham (2018), nilai perusahaan adalah tujuan normatif dari manajemen keuangan.

Nilai perusahaan bisa dilihat dari persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya. Nilai ini merupakan nilai pasar dari ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang sehingga mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan. Salah satu metode pengukuran nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV), PBV menunjukkan seberapa tinggi pasar menghargai nilai buku aset perusahaan, sehingga memberi gambaran yang realistis mengenai nilai pasar perusahaan ketika laba tidak konsisten atau dipengaruhi faktor di luar perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan performa perusahaan di masa depan. Karena itu, PBV dipilih sebagai metrik yang tepat dan relevan untuk mengevaluasi nilai perusahaan energi di pasar modal. Ketika perusahaan mampu menunjukkan profitabilitas tinggi, likuiditas yang stabil, dan efisiensi aset yang baik, maka pasar akan merespons dengan meningkatkan valuasi saham. Hal ini menyebabkan nilai pasar perusahaan meningkat lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Dengan demikian, PBV tidak hanya merefleksikan kondisi saat ini, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang beragam terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan kepercayaan investor (Faizani dan Djawoto, 2023; Sari *et al.*, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas tidak selalu signifikan, terutama pada sektor dengan karakteristik tertentu seperti industri energi yang dipengaruhi oleh volatilitas harga komoditas dan risiko eksternal. Secara umum, perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas cenderung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi kekuatan pengaruhnya sangat bergantung pada kondisi industri, stabilitas laba, serta persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali hubungan tersebut pada sektor energi Indonesia periode 2020–2024 yang memiliki karakteristik padat modal dan sedang mengalami transisi energi.

H1: Profitabilitas *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian empiris menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menurunkan risiko kebangkrutan (Ariana *et al.*, 2023; Sari *et al.*, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan karena mengindikasikan adanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal (Cahyono dan Aryani, 2024). Secara keseluruhan, hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan bersifat

tidak linear, di mana tingkat likuiditas yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan, sementara likuiditas yang terlalu rendah atau terlalu tinggi dapat memberikan sinyal negatif bagi investor. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh likuiditas pada sektor energi yang memiliki kebutuhan modal kerja tinggi.

H2: Likuiditas *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Activity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO). Secara teoritis, TATO mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Dalam sektor energi yang bersifat padat modal, efisiensi penggunaan aset menjadi sangat penting karena investasi aset yang besar harus mampu menghasilkan output yang optimal. Tingginya TATO memberikan sinyal kepada investor bahwa aset perusahaan produktif dan dikelola secara efisien, sehingga meningkatkan ekspektasi terhadap laba dan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa rasio aktivitas umumnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan (Cahyono dan Aryani, 2024). Namun, beberapa studi juga menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan, terutama pada industri yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga komoditas dan kebijakan pemerintah. Secara umum, rasio aktivitas menjadi indikator penting dalam menilai kinerja operasional perusahaan, terutama pada sektor energi yang bersifat padat modal. Dalam konteks ini, efisiensi penggunaan aset menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan pada sektor energi Indonesia.

H3: Rasio aktivitas *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan sintesis hasil penelitian terdahulu, masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian kembali pada sektor energi dengan karakteristik khusus dan periode terbaru.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen melalui pengujian hipotesis secara statistik. Penelitian difokuskan pada pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR), rasio aktivitas menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

Populasi penelitian terdiri dari 66 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi: perusahaan sektor energi yang aktif terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian, menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 7 (tujuh) perusahaan sampel dengan total 35 observasi data selama lima tahun penelitian. Meskipun jumlah sampel hanya terdiri dari 7 perusahaan, sampel tersebut dianggap representatif karena telah memenuhi kriteria *purposive sampling* yang ketat serta mencerminkan karakteristik perusahaan sektor energi yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

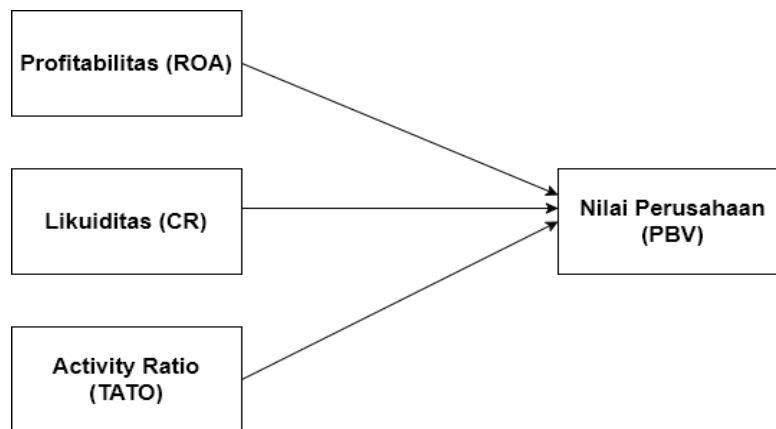
No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
2	Batulicin Nusantara Maritim Tb	BESS
3	Elnusa Tbk.	ELSA
4	Bukit Asam Tbk.	PTBA
5	Radiant Utama Interinsco Tbk.	RUIS
6	Sumber Global Energy Tbk.	SGER
7	Transcoal Pacific Tbk.	TCPI

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Galeri Investasi BEI. Teknik pengumpulan data digunakan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mengunduh, mencatat, dan menganalisis laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, serta laporan arus kas dari perusahaan sampel. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan metode regresi linear ganda dengan bantuan program IBM SPSS Statistics versi 25 dengan tingkat signifikansi 5%. Sebelum melaksanakan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diperiksa menggunakan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas untuk memastikan bahwa model analisis tersebut layak digunakan.

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda (*Ordinary Least Squares/OLS*) dengan data pooled dan model sebagaimana Gambar 1. Pemilihan metode OLS didasarkan pada jumlah observasi yang relatif terbatas, yaitu 35 observasi, sehingga penggunaan model yang lebih kompleks seperti regresi data panel berpotensi menghasilkan estimasi yang kurang stabil. Selain itu, penelitian ini telah melalui uji asumsi klasik yang menunjukkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi,

sehingga model OLS dinilai layak digunakan. Dengan demikian, OLS dipilih sebagai metode yang sederhana namun tetap mampu memberikan estimasi yang tidak bias dan efisien.



Gambar 1. Model Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi yang relevan tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Melalui variabel tersebut, peneliti dapat menjelaskan hubungan, perbedaan, maupun pengaruh antar unsur yang menjadi fokus penelitian, sehingga pada akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan ilmiah yang mendukung tujuan penelitian. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen yang menjadi fokus penelitian yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *Profitabilitas* (ROA), *Likuiditas* (CR), dan *Activity Ratio* (TATO).

Tabel 3. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Rumus	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	PBV = Harga Saham / Nilai Buku	Rasio	Brigham & Houston (2018)
Profitabilitas (X1)	Return on Assets (ROA)	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio	Brigham & Houston (2018)
Likuiditas (X2)	Current Ratio (CR)	CR = Aset Lancar / Liabilitas Lancar	Rasio	Kasmir (2019)
Rasio Aktivitas (X3)	Total Asset Turnover (TATO)	TATO = Penjualan / Total Aset	Rasio	Kasmir (2019)

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui operasional usaha dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan sektor energi. Rasio yang digunakan sebagai alat untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimilikinya Brigham dan Houston (2010:135).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan sektor energi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Rasio ini biasanya digunakan dalam

mengukur kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat kapabilitas untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini dapat dilambangkan dengan *current ratio* (CR) sebagai alat untuk mengukur seberapa tinggi tingkat likuiditas pada perusahaan sektor energi tahun 2020-2024.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Rasio Aktivitas menurut Kasmir (2019) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur dan menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau sumber daya yang dimilikinya agar dapat menunjang kegiatan operasional. Rasio ini menggambarkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memanfaatkan sumber daya yang ada pada perusahaan sektor energi. Pada penelitian ini rasio aktivitas dilambangkan dengan menggunakan *total asset turn over* (TATO). semakin tinggi rasio (TATO) yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula efisiensi di dalam pengelolaan asetnya.

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset Rata - Rata}}$$

Nilai perusahaan atau yang sering disebut sebagai nilai pasar merupakan. Nilai perusahaan yang dilihat oleh persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya menurut Brigham (2018). Nilai ini merupakan nilai pasar dari ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang sehingga mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan dilambangkan dengan *price to book value* (PBV). Sebagai alat untuk menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan sektor energi.

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

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan energi selama periode penelitian berada pada kondisi yang tidak sepenuhnya stabil. Profitabilitas rata-rata yang relatif rendah, disertai variasi besar antar perusahaan, menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan energi mampu mengoptimalkan asetnya dalam menghasilkan laba, terutama pada periode ketika volatilitas harga komoditas energi meningkat. Likuiditas yang berada sedikit di atas angka ideal (sekitar 1,5) mengindikasikan kemampuan pembayaran jangka pendek yang cukup, namun variasi besarnya memperlihatkan bahwa sebagian perusahaan menghadapi tekanan kas. rasio aktivitas (TATO) yang tinggi mengungkapkan adanya perbedaan signifikan dalam efisiensi operasional, yang merupakan karakteristik umum industri energi yang padat modal.

Tabel 4. Hasil Uji Statistic Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	35	0,01	32,62	4,5201	8,05373
ROA	35	0,01	0,28	0,0814	0,06673
CR	35	0,13	4,33	1,4856	0,67175
TATO	35	0,48	3,18	1,2617	0,80603

Berdasarkan Tabel 4, hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,28 dengan rata-rata 0,0814. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan energi secara umum mampu menghasilkan laba dari asetnya, namun belum merata, tercermin dari standar deviasi 0,06673 yang menunjukkan perbedaan efisiensi antar perusahaan. Adapun variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 0,13 dan maksimum 4,33 dengan rata-rata 1,4856. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan cukup mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, meskipun standar deviasi 0,67175 mengindikasikan adanya perbedaan tingkat likuiditas yang cukup besar.

Variabel *activity ratio* (TATO) memiliki nilai minimum 0,48 dan maksimum 3,18 dengan rata-rata 1,2617. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cukup mampu memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, namun standar deviasi 0,80603 menandakan adanya perbedaan efisiensi antar perusahaan. Selanjutnya variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki rentang yang luas dengan nilai minimum 0,01 dan maksimum 32,62, rata-rata 4,5201, serta standar deviasi 8,05373. Tingginya standar deviasi menunjukkan bahwa persepsi pasar sangat bervariasi, di mana beberapa perusahaan dihargai tinggi karena prospek yang baik, sementara lainnya dinilai rendah karena risiko dan kinerja yang kurang menjanjikan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Model ini dipilih karena memungkinkan pengujian simultan terhadap beberapa variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen (Gujarati dan Porter, 2012).

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui faktor apa saja yang memiliki pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Activity Ratio*, terhadap Nilai Perusahaan sektor energi. Berikut hasil analisis regresi linier berganda yaitu:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0,050	0,256	0,195	0,847
ROA	0,169	0,081	2,08	0,046
CR	0,448	0,14	3,195	0,003
TATO	0,871	0,128	6,81	0,000
R Square	0,696			
Adjusted R Square	0,667			
F	23,699			
Sig.	0,000			
Durbin-Watson	1,72			

Berdasarkan dari Tabel 5, penulisan model regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\ln(PBV) = 0,050 + 0,169 ROA + 0,448 CR + 0,871 TATO$$

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan Price to Book Value (PBV) ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln). Transformasi ini dilakukan karena hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa data PBV memiliki sebaran yang cukup lebar dan cenderung tidak simetris.

Menurut Gujarati dan Porter (2018), uji asumsi klasik adalah prosedur pengujian yang dilakukan untuk memastikan bahwa kesalahan pengganggu (*error term*) dalam model regresi memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, memiliki varians yang konstan, serta tidak saling berkorelasi. Apabila asumsi tersebut dilanggar, maka estimasi koefisien regresi dapat menjadi tidak efisien dan kesimpulan statistik menjadi bias.

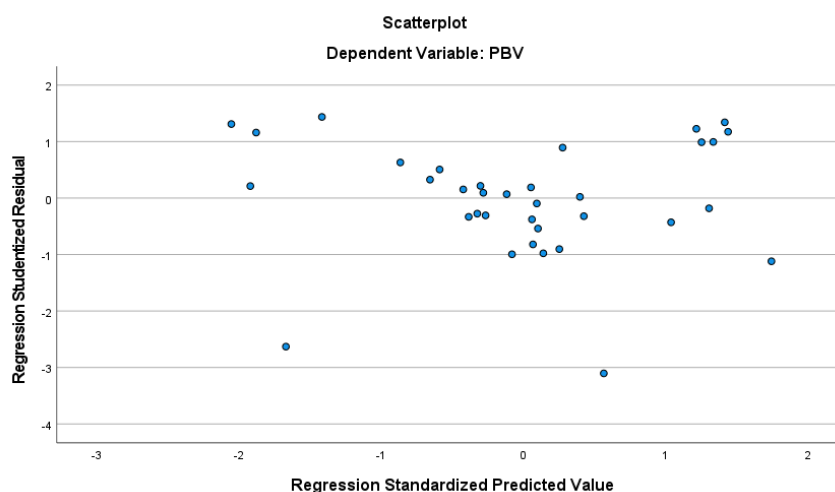
Berikut merupakan hasil analisis *Kolmogorov-Smirnov* pada penelitian ini:

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

Unstandardized Residual	
Test Statistic	0,115
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 ^d

Berdasarkan hasil Tabel 6 yang diolah melalui SPSS menunjukkan hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau $0,200 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui dan menguji ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Persamaan regresi yang dilakukan dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat melalui pola penyebaran titik pada *scatterplot* antara ZPRED dan SRESID.



Gambar 2. Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar scatterplot, residu menyebar acak di atas dan di bawah nol pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu serta relatif merata pada seluruh nilai prediksi. Hal ini menunjukkan varians residual konstan (homoskedastis), sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya hubungan yang tinggi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA	0,943	1,061
CR	0,955	1,047
TATO	0,985	1,016

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai Tolerance dari seluruh variabel independen lebih besar dari $> 0,10$ dan nilai VIF ketiga variabel independen < 10 , maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin-Watson* untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antarresidual dalam model regresi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *durbin-watson* (DW) sebesar 1,720, berada di antara dua (1,6528) hingga empat (2,3472). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji *f* digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak atau tidak dalam memprediksi pengaruh ROA, CR, dan TATO terhadap nilai perusahaan (PBV). Model dapat dikatakan layak jika nilai signifikannya $< 0,05$. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai *f* hitung sebesar 23,699 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,005$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel ROA, CR, dan TATO secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dilambangkan dengan *price to book value* (PBV).

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,696. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 69,6% variasi perubahan PBV dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel ROA, CR, dan TATO dalam model regresi. Sementara itu, 30,4 persen sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian.

Uji Hipotesis

Berdasarkan Tabel 5, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien sebesar 0,169, *t*-statistik 2,080, dan nilai signifikansi $0,046 < 0,05$, sehingga H_1 diterima. CR juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar 0,448, *t*-statistik 3,195, dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$,

sehingga H2 diterima. Selanjutnya, TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien sebesar 0,871, t-statistik 6,810, dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga H3 diterima.

4.2. Pembahasan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan $\ln(\text{PBV})$. Artinya, peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki akan direspons positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan. Secara teoritis, hasil ini sejalan dengan teori sinyal, di mana profitabilitas menjadi indikator utama kinerja keuangan yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya. ROA yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan return di masa depan. Pada sektor energi, pengaruh ini menjadi relevan karena industri ini memiliki struktur biaya yang besar dan bergantung pada efisiensi operasional. Namun, profitabilitas di sektor ini juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan kebijakan energi, sehingga tidak selalu stabil.

Hasil ini sejalan dengan temuan Faizani dan Djawoto (2023) serta Sari *et al.* (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten, yang mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas dapat bervariasi tergantung kondisi industri dan stabilitas laba. Implikasinya, manajemen perlu menjaga konsistensi profitabilitas melalui efisiensi biaya dan optimalisasi aset, sementara investor dapat menggunakan ROA sebagai indikator awal dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan energi.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi faktor yang diperhatikan oleh investor. Secara teoritis, likuiditas yang baik mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka pendek. Dalam perspektif teori sinyal, tingkat likuiditas yang memadai memberikan kepercayaan kepada investor terhadap stabilitas operasional perusahaan. Pada sektor energi, likuiditas memiliki peran penting karena industri ini membutuhkan modal kerja yang besar untuk mendukung operasional. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dianggap lebih mampu bertahan dalam kondisi pasar yang fluktuatif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Ariana *et al.*, (2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal kurang optimalnya pemanfaatan aset lancar, sehingga tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Pada implikasinya, manajemen perlu menjaga tingkat likuiditas yang

optimal tidak terlalu rendah maupun terlalu tinggi agar tetap efisien dan memberikan sinyal positif kepada investor. Bagi investor, CR dapat digunakan untuk menilai risiko likuiditas perusahaan energi.

Rasio Aktivitas Dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang diukur dengan Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta memiliki pengaruh paling dominan dibandingkan variabel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoritis, TATO mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Dalam konteks teori sinyal, efisiensi aset menjadi indikator kinerja operasional yang dapat diamati langsung oleh investor. Pada sektor energi, temuan ini menjadi sangat penting karena industri ini bersifat padat modal dengan nilai aset yang besar. Oleh karena itu, pasar tidak hanya memperhatikan kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga menilai seberapa efektif aset tersebut dimanfaatkan.

Pengaruh TATO yang dominan menunjukkan bahwa investor lebih menekankan pada produktivitas aset dibandingkan sekadar profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian Cahyono dan Aryani (2024) yang menemukan bahwa efisiensi aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak konsisten, terutama pada sektor yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Implikasinya, manajemen perusahaan energi perlu fokus pada peningkatan efisiensi operasional dan optimalisasi penggunaan aset. Bagi investor, TATO menjadi indikator penting dalam menilai apakah aset besar yang dimiliki perusahaan benar-benar produktif dalam menghasilkan pendapatan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor energi tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba dan menjaga likuiditas, tetapi juga sangat ditentukan oleh efisiensi pemanfaatan aset. Hal ini menegaskan bahwa dalam industri padat modal, investor cenderung lebih sensitif terhadap kinerja operasional yang tercermin dari rasio aktivitas dibandingkan indikator keuangan lainnya. Kuatnya pengaruh TATO dalam penelitian ini dapat dipahami dari karakteristik sektor energi yang bersifat padat modal, di mana porsi investasi perusahaan banyak dialokasikan pada aset tetap seperti infrastruktur dan peralatan produksi. Dalam konteks ini, investor tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga menilai efisiensi pemanfaatan aset dalam menciptakan pendapatan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat perputaran aset yang tinggi cenderung memperoleh penilaian positif dari pasar karena dinilai mampu mengoptimalkan investasi besar menjadi arus kas yang produktif.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2020–2024. Rasio aktivitas (TATO) menjadi variabel yang paling dominan, yang menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset merupakan

faktor utama yang diperhatikan investor. Temuan ini menegaskan bahwa dalam industri padat modal seperti sektor energi, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh laba dan likuiditas, tetapi juga oleh efektivitas pengelolaan aset.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, terutama pada jumlah sampel yang relatif terbatas serta penggunaan metode OLS pada data pooled, sehingga belum sepenuhnya mampu merepresentasikan dinamika perbedaan antar waktu dan antar entitas secara optimal. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menerapkan pendekatan regresi data panel serta mempertimbangkan penambahan variabel lain seperti leverage, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

Referensi

- Andriani, N. D., & Panglipurningrum, Y. S. (2020). Profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2016–2018. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 69–84. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v5i2.1117>
- Ariana, F., Supraptiningsih, J. D., & Rosida, S. A. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 2460–2469. <https://doi.org/10.31004/jptam.v8i1.12768>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cahyono, Y. D., & Aryani, D. N. (2024). Pengaruh current ratio, total asset turnover, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh return on asset (studi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2018–2022). *Jurnal Lentera Bisnis*, 13(2), 673–694. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i2.1051>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Creswell, J. W. (2009). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (3rd ed.). Sage Publications.
- Faisal, F., Majid, M. S. A., & Sakir, A. (2020). Agency conflicts, firm value, and monitoring mechanisms: An empirical evidence from Indonesia. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1822018. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1822018>
- Faizani, A., & Djawoto, D. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 12(2), 1–17. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5266>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of econometrics*. Sage Publications.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Revised ed.). PT RajaGrafindo Persada.

- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41-56. <https://doi.org/10.36080/jak.v8i1.839>
- Mujiono, F., & Hakim, A. D. M. (2021). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on asset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 10(1), 1-13. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1767>
- Nadia, R., Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Putra, D. A. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy and Foreign Ownership on Firm Value. *Ilomata International Journal of Management*, 4(4), 663-677. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v4i4.962>
- Purnomo, L. I., & Lestari, I. (2025). Kinerja keuangan sektor energi di Indonesia: Analisis pengaruh green accounting, ukuran perusahaan, dan struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi UNSURYA*, 10(2), 277-289. <https://doi.org/10.35968/jbau.v10i2.1485>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, K., Akhmadi, A., & Ichwanuddin, W. (2023). Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: a signaling theory approach. *Enrichment: Journal of Management*, 13(3), 2073-2082. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i3.1579>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suciuahe, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability, liquidity, and financial leverage on the financial performance of listed firms in the Philippines. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 8(2), 56-69. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v8i2.9984>
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian pendidikan: Pendekatan kuantitatif*. Alfabeta.
- Syafruddin, M., & Haryani, H. (2022). Pengaruh risiko perusahaan pada hubungan corporate social responsibility dan kinerja keuangan. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 17(1), 18-39. <https://doi.org/10.34152/fe.17.1.18-39>
- Tarigan, R. Y., Firmansyah, A., Ramadhani, D. D. S., & Ikhsan, W. M. (2022). Hubungan kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 38-60. <https://doi.org/10.21632/saki.5.1.38-60>
- Yuliyanti, L., Waspada, I., Sari, M., & Nugraha, N. (2022). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value with firm size as moderating variable. In *Proceedings of the 6th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship* (GCBME 2021) (pp. 88-92). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.017>