

Determinasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2023

Indra Maulana¹, Taufiq Arifin²

^{1,2}Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Sebelas Maret Surakarta

Email: indraceo.inn@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), *current ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan informasi dari basis data perusahaan-perusahaan sektor manufaktur dimana perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Pengambilan data penelitian dengan kriteria *purposive sampling method*, sehingga mendapatkan 66 perusahaan yang diambil datanya selama 3 tahun penelitian secara berturut-turut. Pengolahan data penelitian menggunakan alat analisis SPSS versi 24. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh fakta bahwa variabel independen yang di uji secara simultan memberikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Variabel DER dan ROA secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel NPM dan CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *debt to equity ratio, return on assets, net profit margin, current ratio, tobin's Q*

Determination of Company Value in Manufacturing Companies Listed on The IDX in 2021-2023

Abstract

This study aims to examine the effect of the variables debt-to-equity ratio (DER), return on assets (ROA), net profit margin (NPM), and current ratio (CR) on firm value. This study uses secondary data from financial reports and information from the database of manufacturing sector companies where companies must be listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2023. Data collection using purposive sampling method criteria, resulting in 66 companies whose data were taken for 3 consecutive years of research. Data processing using SPSS version 24 analysis tools. Based on the results of data analysis, it was found that the independent variables tested simultaneously had an effect on firm value. The DER and ROA variables partially had a positive effect on firm value, while the NPM and CR variables had no effect on firm value.

Keywords: *debt to equity ratio, return on assets, net profit margin, current ratio, tobin's Q*

PENDAHULUAN

Percepatan pertumbuhan perekonomian global saat ini tidak langsung memberikan dampak bagi Indonesia. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan keadaan politik, sosial, budaya yang memberi pengaruh pada perekonomian di Indonesia. Pertumbuhan perekonomian dewasa ini melahirkan persaingan yang ketat diantara berbagai perusahaan di dalam negeri. Persaingan usaha ini menjadikan setiap perusahaan bertransformasi dalam memaksimalkan kinerja agar tujuannya perusahaan tercapai. Dimana hal ini akan memberikan gambaran terkait pencapaian kemakmuran dari pemegang saham dan pihak-pihak yang terkait didalamnya (Dewantari *et al.*, 2020). Menurut teori dari *the firm*, maksud dan tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005:154). Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi mutlak disepakati menjadi tujuan perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan yg berorientasi profit. Nilai perusahaan sendiri memiliki makna kondisi tertentu yang dicapai oleh perusahaan dalam menggambarkan tingkat kepercayaan masyarakat

kepada suatu perusahaan setelah berproses dalam periode tahun semenjak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini berjalan.

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai yang mengukur kualitas dari perusahaan serta menerangkan seberapa tinggi tingkat kepentingan perusahaan di mata pihak-pihak terkait. Nilai perusahaan juga dapat diinterpretasikan terhadap aset pada perusahaan seperti pada surat berharga saham. Surat berharga saham merupakan salah satu bukti kepemilikan atas perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan dari pada investor. Fluktuasi dari harga saham di pasar saham banyak dipengaruhi oleh emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah jenis usaha yang dijalankan oleh emiten. Jenis usaha yang mengalami peningkatan dalam industri, salah satunya pada sektor manufaktur. Peningkatan ini salah satunya dilihat dari *Purchasing Managers' Index* (PMI). PMI manufaktur Indonesia mencapai 53,7% pada bulan September 2022 yang naik dari 51,7% pada Agustus 2022, yang mana PMI Indonesia pada bulan September 2022 tercatat lebih tinggi dari rata-rata negara di ASEAN yang berada pada posisi 53,5% (Badan Pusat Statistik (BPS), 2022).

Pada tahun 2023 ekonomi Indonesia bertumbuh sebesar 5,05%, angka ini lebih rendah dibandingkan dengan pencapaian di tahun 2022 di angka 5,31%. Sejalan dengan kenaikan pertumbuhan ekonomi tersebut, pertumbuhan sektor industri manufaktur mencatatkan angkat positif. Pada rentang waktu tahun 2014 hingga tahun 2022, Produk Domestik Bruto (PDB) sektor manufaktur Indonesia mengalami pertumbuhan rata-rata sebesar 3,44% pertahun. Pada rentang waktu yang sama PDB manufaktur Indonesia memiliki kontribusi rata-rata sebesar 19,9% terhadap PDB Indonesia. Catatan kinerja pada sektor manufaktur selama dekade terakhir ini mampu menjaga keyakinan pihak-pihak pelaku industri perihal usahanya (indonesia.go.id, 2024). Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian.

Nilai perusahaan pada penelitian ini dipilih *Tobin's Q* sebagai salah satu indikator penilaian kinerja perusahaan. Tobin's Q adalah rasio dari nilai pasar dari aktiva-aktiva berwujud dari perusahaan terhadap biaya penggantian atau dapat diartikan apakah nilai pasar perusahaan bernilai sama dengan biaya yang diperlukan untuk menggantikan perusahaan. Pada dasarnya rasio ini menunjukkan kausalitas antara nilai pasarnya dengan nilai intrinsik pada perusahaan, dan dapat mengukur harga dari saham perusahaan yg masuk golongan undervalued atau overvalued. Indikator ini menunjukkan kinerja manajemen dalam pengelolaan aset perusahaan dan potensi-potensi nilai pasarnya. Peningkatan nilai perusahaan yang optimal menunjukkan kinerja yang baik dari manajemen perusahaan (Yopie & Lim, 2021).

Menurut Rodoni & Ali (2014) dalam menentukan strategi perusahaan peranan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi secara benar mutlak diperlukan meliputi keputusan pendanaan, pengelolaan utang, pengelolaan laba dan pembayaran hutang. Hal tersebut erat kaitannya dengan tujuan perusahaan jangka panjang dan pendeknya. Tujuan jangka pendek perusahaan yakni mendapatkan laba yang maksimal dengan sumber daya yang tersedia. Salah satunya dengan menggunakan hutang, dalam hal ini perusahaan mengelola hutang untuk mendapatkan laba. Menurut (Kasmir, 2021) salah satu rasio yang menggambarkan seberapa besar perusahaan membiayai asetnya dengan hutang dengan membandingkan modal yang dimiliki perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat bagaimana risiko bisnis perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investasi dari investor. Indikator risiko DER pada perusahaan dilihat jika nilai rasio dibawah atau sama dengan 1 atau 100%, ini berarti kondisi perusahaan terkategori sehat. Sedangkan jika nilai rasio diatas 1 atau 100% maka perusahaan masuk dalam kategori waspada.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Imanah *et al.* (2020); Singla & Prakash (2021); Imanullah & Syaichu (2023); Oktavia *et al.* (2023) menemukan adanya hubungan positif antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi ditemukan inkonsistensi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Anggraeny *et al.* (2021); Sunaryo & Lestari (2022); Sunarsi & Augustine (2024) menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh lain dalam penelitian terkait nilai perusahaan, yakni dilihat dari salah satu rasio terhadap pengelolaan aset, yakni ROA (*Return on Assets*). ROA memberikan gambaran terkait

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset perusahaan yang dikelola. Rasio ini diharapkan dapat menjadi faktor yang menarik minat bagi calon investor karena mengungkapkan keberhasilan atau kegagalan pengelola perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau kerugian dalam pengelolaan aset perusahaan (Falisca & Osesoga, 2023).

Berikut ini merupakan penelitian yang dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Gani (2022); Falisca & Osesoga (2023); Anton et al. (2023) menyatakan hubungan positif antara *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi pada penelitian lainnya ditemukan kembali inkonsistensi penelitian oleh Suyanto & Risqi (2022); Dewi & Sembiring (2022); Kartikasari et al. (2023) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

Dalam pengelolaan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pengaruh aktivitas penjualannya. Salah satu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas penjualan, salah satunya dengan rasio *Net Profit Margin* (NPM). NPM digunakan untuk mengetahui laba bersih yang dihasilkan selama periode waktu tertentu dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Semakin besar rasio nya maka semakin besar pula keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dan akan meningkatkan nilai dari perusahaan (Adinegoro et al., 2022).

Berikut ini penelitian-penelitian yang mengkaji dampak dari *net profit margin* terhadap nilai perusahaan dari berbagai sektor dan tahun penelitian yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Adinegoro et al. (2022); Anggraini & Yudiantoro (2023); Anton et al. (2023) menyatakan bahwa *net profit margin* mempengaruhi secara positif nilai perusahaan. Penelitian-penelitian yang lain menemukan pengaruh yang berlawanan, dibuktikan oleh Wahid et al. (2022); Oktavia et al. (2023); Sunaryo & Lestari, (2022) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu variabel lagi yang erat kaitannya dengan nilai perusahaan adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya atau hutang yang harus dibayar dalam waktu satu tahun atau saat jatuh tempo pembayaran terhadap aset lancarnya (kasmir, 2016). Riset tentang *current ratio* dilakukan oleh Imanah et al. (2020); Febrian et al. (2022); Purba & Mahendra (2022) menjelaskan adanya pengaruh positif antara *current ratio* dengan nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian lain mengemukakan hasil sebaliknya seperti penelitian yang dilakukan oleh Wahid et al. (2022); Sunaryo & Lestari (2022); Sunaryo & Lestari (2022) dimana *current ratio* tidak memberikan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penjelasan diatas serta keterkaitannya dengan penelitian sebelumnya, dimana masih ditemukan gap riset antara satu penelitian dengan penelitian yang lain dengan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Maka peneliti ingin menguji kembali variabel dependen tersebut dengan variabel independen antara lain; *debt to equity ratio*, *return on assets*, *net profit margin* dan *current ratio*. Peneliti menggunakan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia yang listing perusahaannya terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian dan kriteria-kriteria ditetapkan untuk mendapatkan sampel penelitian guna mendukung hipotesis yang akan digunakan peneliti pada penelitian ini. Berdasarkan penjelasan diatas maka disusunlah judul penelitian “Determinasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023”

TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dikemukakan oleh (Ross, 1977) yang menyatakan dimana jajaran eksekutif dari perusahaan memiliki informasi dan pengetahuan lebih banyak mengenai perusahaan yang dikelola. Hal ini akan memicu sampainya informasi kepada calon-calon investor dengan tujuan agar harga saham meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2010) isyarat tanda sinyal merupakan sebuah tindakan yang ditempuh perusahaan untuk menunjukan kepada investor tentang gambaran prospek

perusahaan. Sinyal ini berisikan informasi terkait apa saja yang telah direalisasikan pihak manajemen dalam mencapai target dari stakeholder.

Signalling Theory menjelaskan alasan perusahaan yang termotivasi memberikan informasi laporan keuangan terhadap pihak luar. Kecenderungan harga saham akan mengalami kenaikan manakala pengumuman kenaikan kinerja perusahaan yang baik dari manajemen disampaikan kepada publik. Hal sebaliknya berlaku manakala perusahaan melaporkan informasi penurunan kinerja, maka akan menyebabkan penurunan nilai dari publik (Irman *et al.*, 2022).

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori ini menjelaskan keterkaitan antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham perusahaan. Masalah keagenan seringkali timbul diantara pihak kreditur atau investor dengan pihak manajemen (Brigham & Houston, 2013) dimana manajemen terkadang tidak menjalankan keputusan yang dibuat untuk mengakomodir keinginan pemangku kepentingan perusahaan. Mereka beranggapan hal ini terjadi karena manajemen hanya mengejar kepentingan pribadi daripada memberikan kesejahteraan. Teori lain oleh (Jensen & Meckling (1976) *Agency Theory* merupakan suatu kontrak kerja yang melibatkan satu atau lebih agen dalam melaksanakan tugas kerja bagi pemangku kepentingan yang memiliki kewenangan dalam pengambilan keputusan terhadap para agen. Apabila pihak pemangku kepentingan dan agen memiliki tujuan-tujuan bersama, maka dukungan dan perintah dari pemangku kepentingan akan dilaksanakan oleh agen. Akan Tetapi permasalahan muncul manakala pihak agen dan pihak pemangku kepentingan tidak memiliki tujuan yang sama dalam melaksanakan aktivitas usaha. Teori agensi ini memiliki fungsi dalam menemukan dan menganalisis solusi terhadap permasalahan yang terjalin dalam interaksi keagenan antara agen dengan para pemangku kepentingan.

Variabel Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Nilai perusahaan atau dengan nama lain nilai pasar perusahaan adalah penilaian atas harga, yang memberikan gambaran kepada calon investor ketika perusahaan dijual kepada pasar. Nilai kekayaan pada faktanya tidak menunjukkan nilai aslinya pada neraca keuangan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak dapat dilaporkan dalam neraca keuangan, misalkan terkait manajerial yang baik, prospek dan reputasi yang baik (Susanti *et al.*, 2022). Tobin's Q merupakan gambaran nilai yang diberikan pasar dari perhitungan kelolaan asset perusahaan dibandingkan dengan biaya penggantianannya (Anggraeny *et al.*, 2021). *Tobin's Q* menyajikan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor untuk melihat prospek perusahaan dimasa mendatang. Jika ada perbandingan dengan pengukuran nilai perusahaan lainnya, Tobin's Q lebih unggul karena menyertakan keseluruhan informasi keuangan, seperti asset, hutang dan modal dari perusahaan (Jumiari & Julianto, 2020).

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menjadi tolak ukur dana yang diberikan kreditur dengan menghitung jumlah hutang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Dengan digunakannya hutang dalam struktur modal perusahaan dapat memberikan manfaat serta timbal balik hasil yang diharapkan akan menaikkan keuntungan dari pengelolaan utang tersebut. Perusahaan dengan rasio DER tinggi akan menarik minat investor dan kreditur dengan anggapan bahwa perusahaan mampu membayar hutang dan menghasilkan keuntungan yang menjadi jaminan ketika jatuh tempo pembayaran terjadi (Brigham dan Houston, 2020). Semakin tinggi minat investor dan kreditur maka akan semakin tinggi pula nilai dari perusahaan tersebut (Imanullah & Syaichu, 2023).

Variabel *Return on Assets* (ROA)

Kasmir (2021) ROA mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba pada tingkatan perolehan laba bersih terhadap asetnya. Apabila aktivitas pengelolaan aset perusahaan menghasilkan laba yang maksimal maka akan berdampak terhadap peningkatan nilai return on assets perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap kenaikan dari nilai perusahaan di pasar saham. Mempertahankan kenaikan rasio ini menjadi penting dikarenakan mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang (Purba & Mahendra, 2022).

Variabel *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih terhadap aktivitas penjualannya. Rasio NPM yang semakin besar, maka akan semakin baik nilai perusahaannya karena asumsi terhadap perusahaan tersebut dianggap mampu secara baik menghasilkan laba (Adinegoro et al. 2022). Nilai NPM yang tinggi menunjukkan profesionalitas perusahaan dalam produktivitas yang dijalankan secara efektif dan efisien terhadap pengurangan biaya yang timbul selama proses memperoleh keuntungan dijalankan (Anggraini & Yudiantoro, 2023).

Variabel *Current Ratio* (CR)

Menurut Harahap (2016) Current ratio digunakan dalam mencari informasi likuiditas dari perusahaan yang menjalankan aktivitas usahanya. Rasio ini menghitung aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Nilai rasio yang rendah mengindikasikan likuiditas yang rendah (jelek). Sedangkan sebaliknya jika nilai rasio tinggi maka performa likuiditas perusahaan dinilai tinggi (baik). Apabila perbandingan rasio ini 1:1 atau nilainya 100% hal ini berarti kemampuan aktiva lancar membayar kewajiban hutangnya seimbang.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Imanullah & Syaichu (2023) Perusahaan menggunakan *debt to equity ratio* dengan tujuan melihat bagaimana utang perusahaan terhadap jumlah modal perusahaan dikelola untuk mendapatkan keuntungan maksimal. Investor akan melihat *debt to equity ratio* sebagai pertimbangan langkah investasi, hal ini secara langsung akan menaikkan minat berinvestasi. Minat investasi yang tinggi ini akan menaikkan harga pasar dalam hal ini nilai perusahaan akan meningkat pula seiring pertimbangan meningkatnya nilai rasio tersebut. Karena aspek kemampuan bayar utang akan menjadi jaminan jika terjadi waktu jatuh tempo pembayaran (Brigham dan Houston, 2020).

Penelitian yang mendukung dilakukan oleh Imanah et al. (2020); Singla & Prakash (2021); Imanullah & Syaichu (2023); Oktavia et al. (2023) yang menyatakan pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian disusunlah hipotesis sebagai berikut: H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023

2. Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Kasmir (2021) menjelaskan teori tentang *return on assets* yang digunakan perusahaan dan pihak yang berkepentingan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan keuntungan dengan pengelolaan asetnya. Pengelolaan aset yang maksimal akan meningkatkan keuntungan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya menjaga rasio ini agar tetap bernilai maksimal karena ini akan menjadi salah satu pertimbangan bagi para pihak yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Minat para investor akan menjadi tinggi manakala nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh return on asset nya juga mengalami peningkatan.

Berikut ini merupakan penelitian yang dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan Wahyuni & Gani

(2022); Falisca & Osesoga (2023); Anton *et al.* (2023) menyatakan hubungan positif antara return on assets terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian disusunlah hipotesis sebagai berikut: H2: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023

3. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan

Net profit margin digunakan untuk mengetahui laba bersih yang dihasilkan selama periode waktu tertentu dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Semakin besar rasio nya maka semakin besar pula keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dan akan meningkatkan nilai dari perusahaan (Adinegoro *et al.*, 2022). Nilai *net profit margin* yang tinggi menunjukkan profesionalitas perusahaan dalam produktivitas yang dijalankan secara efektif dan efisien terhadap pengurangan biaya yang timbul selama proses memperoleh keuntungan dijalankan (Anggraini & Yudiantoro, 2023). Oleh karenanya *net profit margin* ini menjadi salah satu metrik yang dipakai oleh investor dan analis untuk menilai prospek dan kinerja perusahaan.

Penelitian-penelitian yang mengkaji dampak dari *net profit margin* terhadap nilai perusahaan dari yang dilakukan oleh Adinegoro *et al.* (2022); Anggraini & Yudiantoro (2023); Anton *et al.* (2023) menemukan pengaruh positif antara *net profit margin* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian disusunlah hipotesis sebagai berikut: H3: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023

4. Pengaruh *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Teori tentang variabel *current ratio* menjelaskan fungsi metode pencarian nilai dari aspek likuiditas perusahaan yang berkaitan dengan aktifitas operasional perusahaan. Rasio ini menghitung nilai ativa lancarnya terhadap utang lancar pada perusahaan. Nilai rasio ini akan dianggap baik juga nilainya tinggi, sedangkan jika nilai rasio rendah maka diasumsikan nilainya rendah. Investor cenderung menunjukan minat pada perusahaan jika *current ratio* yang dimilikinya sehat karena aspek kemampuan bayar utang jangka pendek dilihat dari rasio ini. Dari sudut pandang kreditur, rasio ini akan menjaminkan kepada mereka bahwa jika perusahaan mengajukan pinjaman, maka kecenderungan bayar yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan debitur kepada kreditur. Maka secara otomatis nilai perusahaan akan meningkat, seiring meningkatnya nilai rasio ini (Harahap, 2016).

Riset tentang *current ratio* (CR) dilakukan oleh Imanah *et al.* (2020); Febrian *et al.* (2022); Purba & Mahendra (2022) menjelaskan adanya pengaruh positif antara *current ratio* dengan nilai perusahaan.

Dengan demikian disusunlah hipotesis sebagai berikut: H4: *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dapat diakses oleh masyarakat luar (Sekaran *et.al.*, 2017). Data sekunder yang digunakan di ambil dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2021-2023. Data diambil dari laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website perusahaan.

Teknik Analisis Data

Berdasarkan data yang dikumpulkan dan mengacu kepada jenis penelitian kuantitatif maka peneliti menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan totalitas dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang akan diteliti (Hasan, 2010). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023 yang terlisting di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pengambilan sampel.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu dan juga memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang diyakini dapat mewakili populasi (Hasan, 2010). Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan teknik *purposive sampling method*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dijadikan sampel penelitian, yaitu:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.
2. Perusahaan sektor manufaktur tidak IPO pada periode 2021-2023.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2021-2023.
4. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki data lengkap mengenai variabel penelitian pada periode 2021-2023.

Definisi Variabel dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Independen

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Kadim & Sunardi, (2019) *leverage* adalah keseimbangan antara penggunaan ekuitas dan penggunaan utang, yaitu jumlah ekuitas dan jumlah utang yang akan digunakan yang dapat diperhitungkan ketika merumuskan kebijakan utang. *Debt to equity ratio* digunakan dalam perumusan kebijakan utang, dimana utang ini dijadikan modal dalam pengembangan potensi dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pada penelitian ini DER dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (Kasmir, 2021):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total Liabilities = Total Utang

Total Equity = Total Modal

b. *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini memberikan gambaran kepada investor, pengelola perusahaan dan masyarakat tentang kemampuan suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapatkan keuntungan setelah dikurangi dengan kewajibannya. Keuntungan yang maksimal akan meningkatkan minat investor dalam menempatkan investasinya di sebuah perusahaan, yang selanjutnya akan menaikkan nilai perusahaan di pasar sahamnya. Pada penelitian ini *return on assets* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (Kasmir, 2021):

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

c. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin merupakan matrik yang penting dalam menyajikan informasi tentang persentase dari penjualan yang diperoleh untuk menghasilkan laba bersih. NPM yang bernilai tinggi akan memberikan gambaran yang baik terhadap pengelolaan perusahaan. Rasio ini memberikan informasi tentang bagaimana manajemen melakukan kontrol biaya pada perusahaan dan pengelolaan produktivitas yang efektif dan efisien dalam

menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Wahyu & Mahfud, 2018). Pada penelitian ini NPM dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (Hery, 2017):

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Current Ratio* (CR)

Current ratio merupakan alat analisis untuk memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi utang di periode kurang dari satu tahun. Rasio ini menghubungkan antara aset lancar dengan utang lancar suatu perusahaan. Dengan rasio ini kita dapat menilai seberapa efektif perusahaan dikelola agar dapat melunasi utang jatuh tempo yang menghitung aset lancarnya dengan utang periode pendeknya. Semakin tinggi nilai rasio ini akan berbanding lurus dengan nilai perusahaannya karena perusahaan dapat mengupayakan terhindar dari kebangkrutan usaha akibat gagal bayar utang. Pada penelitian ini *current ratio* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (Kasmir, 2021):

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan :

Current Assets (Aktiva Lancar)

Current Liabilities (Utang Lancar)

2. Variabel Dependent

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran kesuksesan manajemen melakukan pengelolaan perusahaan yang ditampakkan dari harga saham serta minat dan perilaku pasar terkait besar kecilnya permintaan terhadap lembar saham di pasar modal. Para pihak yang berinteraksi pada pasar modal melihat kinerja perusahaan sebagai dasar keputusan berinvestasi dan memastikan kesejahteraan dari para investor dapat tercapai. Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan Tobin's Q. Perhitungan Tobin's Q yaitu sebagai berikut (Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt 2017).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{harga saham} \times \text{jumlah saham beredar}) + \text{total liabilitas}}{\text{total aset}}$$

Alat Analisis

1. Uji Statistik Deskriptif

Penelitian yang menggunakan uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan interpretasi rinci terhadap data yang diolah dengan alat uji statistik. Pengamatan dilakukan untuk melihat hasil karakteristik responden, jumlahnya, nilai minimum, nilai maksimum, mean dan juga standar deviasi yang ada pada tabel uji statistik deskriptif yang diolah. Nilai minimum ditunjukkan oleh nilai yang paling rendah dari kelompok data penelitian. Nilai maksimum ditunjukkan oleh nilai yang paling tinggi. Mean merupakan rata-rata nilai dari kelompok data yang diuji. Sedangkan standar deviasi sebagai dasar informasi pengukur sebaran data pada penelitian (Ghozali & Ratmono, 2020).

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum menentukan langkah selanjutnya untuk memilih model analisis yang tepat untuk riset, perlu diketahui kondisi data yang akan diteliti. Memilih model yang baik dengan alat prediksi yang baik jika memiliki sifat best linier unbiased estimator (Dewi & Sanica, 2019). Alat uji asumsi klasik pada riset yang digunakan adalah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model data regresi, variabel yang diuji, baik dependen maupun independen memiliki distribusi yang normal atau tidak normal. Nilai residu dikatakan berdistribusi secara normal jika bernilai mendekati rata-ratanya. Jika digambarkan dalam bentuk kurva, data yang berdistribusi normal akan membentuk gambar lonceng yang pada kedua sisinya akan melebar. Pengujian yang tidak memenuhi uji normalitas biasanya terdapat nilai yang terlalu tinggi atau ekstrem pada data pengujian (Sihabudin *et al.*, 2021).

Uji normalitas memakai pendekatan uji sampel Kolmogorov Smirnov dengan ketentuan: jika $Asymp\ Sig > 0,05$ dimana sebaran datanya dikatakan berdistribusi normal dan sebaliknya jika $Asym\ Sig < 0,05$ maka sebaran datanya dikatakan tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016) jika ingin menemukan adanya korelasi antar variabel independen maka dilakukanlah uji multikolinearitas. Efek dari terjadinya pengaruh multikolinearitas antar variabel akan menyebabkan tingginya variabel pada sampel penelitian yang diuji. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Kriteria pada uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance atau menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila diantara nilai $VIF < 10$ & nilai tolerance $> 0,10$, maka tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan nilai $VIF > 10$ dan nilai tolerance $< 0,10$, maka terdapat multikolinearitas (Sihabudin *et al.*, 2021).

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Lumoly *et al.* (2018) pemilihan metode pengujian heteroskedastisitas digunakan dengan tujuan melihat apakah terjadi penyimpangan model karena gangguan varian yang berbeda antara observasi satu ke observasi lainnya. Model regresi yang baik dinilai jika tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas. Sihabudin *et al.* (2021) Dampak yang terjadi apabila data yang diteliti terdapat heteroskedastisitas adalah sulitnya mengukur standar deviasi yang sebenarnya, dapat memunculkan standar deviasi yang nilainya terlalu lebar dan terlalu sempit. Deteksi adanya heteroskedastisitas bisa dengan melakukan uji glejser (Lestari, 2017). Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dalam menguji terjadinya korelasi antar variabel. Autokorelasi dimungkinkan muncul pada data penelitian yang berurutan tahun observasi. Salah satu metode pengujian yang dipakai adalah dengan Uji Durbin-Watson menurut (Ghozali, 2018). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan teori dari (Sujarweni, 2019) sebagai panduan pengambilan hasil dari uji autokorelasi. Kriteria dari tes durbin-watson adalah sebagai berikut :

- Apabila DW bernilai dibawah -2 ini berarti terjadi autokorelasi positif
- Apabila DW bernilai diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi
- Apabila DW bernilai di atas +2 ini berarti terjadi autokorelasi negatif.

e. Uji Analisis dan Hipotesis Data

Analisis Regresi Berganda

Regresi linear berganda merupakan pengujian regresi yang menghubungkan variabel terikat (Y) dengan lebih dari satu variabel, mungkin dua, tiga, dan seterusnya variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$), akan tetapi masih menghasilkan diagram hubungan yang linear (Hasan,

2010). Penelitian ini, analisis regresi linear berganda menguji *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas, maka diketahui persamaan dari regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
X1	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
X2	: <i>Return on Assets</i> (ROA)
X3	: <i>Net Profit Margin</i> (NPM)
X4	: <i>Current Ratio</i> (CR)
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien regresi untuk secara berturut – turut untuk X1, X2, X3, X4,
ε	: Kesalahan acak

Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji-F)

Metode pengujian selanjutnya adalah uji-F, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel dapat memberikan pengaruh secara bersamaan kepada variabel. Uji F dilakukan dengan merujuk signifikansi nilai pada output hasil analisis regresi menggunakan SPSS dengan signifikansi level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Untuk menyimpulkan apakah kategori sesuai dengan ketentuan penerimaan hipotesis, maka menggunakan pedoman sebagai berikut:

- Jika nilai sig. lebih besar ($\alpha > 0,05$) maka hipotesis ditolak
- Jika nilai sig. lebih kecil ($\alpha < 0,05$) maka hipotesis diterima

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji-t)

Uji statistik selanjutnya adalah uji signifikansi atau uji-t. Uji-t bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh masing-masing dari variabel independennya kepada variabel dependen yang telah diuji pada tingkat signifikansi 0,05 (Ukhriyawati & Dewi, 2019). Nilai rujukan $\alpha < 0,05$ secara parsial terdapat pengaruh antara variabel independen pada variabel dependen, jika nilai $\alpha > 0,05$ maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar di antara 0 dan 1. Nilai *adjusted* R-Square dari model regresi untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen (X) dalam menerangkan variabel dependen (Y) (Dewi & Sanica, 2019). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur dan masuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2021 hingga 2023. Penelitian ini memakai *purposive sampling method* yang mana dimaksudkan dapat memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai tujuan riset. Berikut merupakan kriteria dalam memilih sampel penelitian:

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Penjelasan	Total
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.	171
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang IPO pada periode 2021-2023	(25)
3.	Perusahaan sektor manufaktur yang mengalami kerugian pada periode 2021-2023	(73)
4.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memiliki data lengkap mengenai variabel penelitian periode 2021-2023	(8)
Jumlah perusahaan		66
Jumlah tahun penelitian (tahun)		3
Jumlah data sampel yang diolah (66 x 3)		198

Uji Statistik Deskriptif

Analisis dalam uji statistik deskriptif ini bertujuan untuk dapat memberikan gambaran pada suatu data diambil dari sampel data penelitian, yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, range, dan standar deviasi agar dapat lebih mudah dipahami oleh pembaca. Perihal tersebut dalam penelitian ini, dapat diamati pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistic Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_DER	198	.03	3.93	.6678	.58910
X2_ROA	198	.01	.36	.0844	.06808
X3_NPM	198	.05	40.52	9.7167	8.05985
X4_CR	198	.55	33.48	3.2264	3.26643
Y_Tobins'q	198	.24	10.57	1.6222	1.56528
Valid N (listwise)	198				

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 2. di atas dapat dijelaskan terkait jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 198 sampel data. Variabel yang digunakan adalah X_1 -*Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rentang minal minimum 0,03 hingga nilai maksimum 3,93 sedangkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,6678 dan nilai deviasinya sebesar 0,58910. Selanjutnya X_2 -*Return on Assets* (ROA) dengan rentang minal minimum 0,01 hingga nilai maksimum 0,36 sedangkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0844 dan nilai deviasinya sebesar 0,06808. Selanjutnya X_3 -*Net Profit Margin* (NPM) dengan rentang minal minimum 0,05 hingga nilai maksimum 40,52 sedangkan nilai rata-rata (mean) sebesar 9,7167 dan nilai deviasinya sebesar 8.05985. X_4 -*Current Ratio* (CR) dengan rentang minal minimum 0,55 hingga nilai maksimum 33,48 sedangkan nilai rata-rata (mean) sebesar 3,2264 dan nilai deviasinya sebesar 3,26643. Untuk variabel independen Y – Tobins'Q dengan rentang minal minimum 0,24 hingga nilai maksimum 20,57 sedangkan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,6222 dan nilai deviasinya sebesar 1,56528.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		198
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50892540
Most Extreme Differences	Absolute	.059
	Positive	.059
	Negative	-.038
Test Statistic		.059
Asymp. Sig. (2-tailed)		.086 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan analisis data diatas yang dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* pada sampel data yang diteliti diketahui nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.086, dimana lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Hal ini berarti data dapat dilakukan pengujian lebih lanjut.

b. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan korelasi antar variabel independen pada regresi linier berganda. Data dikatakan terbebas dari multikolinieritas, jika nilai tolerance > 0.1 dan Variance Inflation Factor (VIF) <10. Hasil pengujian statistic disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Multikolinearitas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1_DER	.705	1.418
X2_ROA	.432	2.317
X3_NPM	.420	2.380
X4_CR	.809	1.236

a) Dependent Variable: Y_Tobins'q

b) Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan bahwa setiap variabel independen dalam penelitian ini mempunyai nilai tolerance > 0,01 dan nilai VIF <10. Sehingga disimpulkan bahwa semua variabel independen terbebas dari pengaruh multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mencari dan mengetahui ada tidaknya kesamaan variabel dari residual pengamatan satu dengan yang lainnya. Pada pengujian yang dilakukan peneliti, uji glejser dipilih untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas variabel penelitian yang ada. Hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a			
	Model	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	.000	
	X1_DER	.716	NO
	X2_ROA	.294	NO
	X3_NPM	.621	NO
	X4_CR	.099	NO

a. Dependent Variable: ABS_RES2

b. Sumber : Data yang diolah

c. NO : Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memiliki nilai sig. > 0,05 untuk seluruh variabel independen yang diuji. Hal ini menjelaskan data yang bersifat homogen dan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Rincian datanya adalah variabel DER (X1) bernilai 0,716 kemudian ROA (X2) bernilai 0,294 selanjutnya NPM (X3) bernilai 0,621 dan CR (X4) bernilai 0,099.

d. Uji Autokorelasi

Metode yang digunakan dalam mengetahui pengaruh autokorelasi variabel adalah dengan uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan antar kesalahan pengganggu (residual) antara observasi penelitian pada periode sekarang (t) maupun terhadap data penelitian sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2018). Uji ini menggunakan uji dW (durbin-watson), dengan ketentuan rumus DW bernilai diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil analisis statistik uji autokorelasi disajikan dalam tabel berikut (Sujarweni, 2019):

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson n
1	.811 ^a	.658	.651	.92416	.835

a. Predictors: (Constant), X2_ROA, X4_CR, X1_DER, X3_NPM

b. Dependent Variable: Y_Tobins'q

Sumber : data yang diolah

Dari hasil analisis data maka dapat dijelaskan, nilai DW: 0,835 yang mana nilai tersebut berada diantara -2 dan +2 sehingga dari hasil uji autokorelasi tersebut disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

e. Uji Analisis dan Hipotesis Data

1) Analisis Regresi Berganda

Uji analisis ini digunakan untuk melihat apakah pengaruh hubungan secara arah baik arah hubungan positif maupun negatif antar variabel yang diteliti. Hal ini dilakukan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila variabel independennya terjadi peningkatan maupun penurunan. Pada analisis regresi linier berganda ini hasil uji hipotesisnya dilihat dari nilai Unstandardized Coefficients β (Beta) dari tiap variabel independen. Maka hasil analisis statistiknya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi

		Coefficients ^a	
		Unstandardized Coefficients	
	Model	B	Std. Error
1	(Constant)	-.299	.173
	X1_DER	.897	.133
	X2_ROA	16.368	1.472
	X3_NPM	-.003	.013
	X4_CR	-.010	.022

a. Dependent Variable: Y_Tobins'q

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, maka diketahui persamaan dari regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \varepsilon$$

$$Y = -0,299 + 0,897DER + 16,368ROA - 0,003NPM - 0,010CR + \varepsilon$$

Model persamaan regresi pada penelitian ini mempunyai nilai konstanta sebesar -0,299. Penjelasan apabila nilai variabel CR, NPM, DER, ROA dianggap memiliki nilai 0 maka nilai perusahaan akan memiliki nilai konstanta -0,299.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 yang artinya, apabila variabel DER mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,003 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol (0) atau konstan.

Variabel *return on assets* (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar - 16,368 yang artinya, apabila variabel ROA mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 16,368 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol (0) atau konstan.

Variabel *net profit margin* (NPM) memiliki nilai koefisien sebesar 0,897 yang artinya, apabila variabel NPM mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,897 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol (0) atau konstan.

Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0,010 yang artinya, apabila variabel CR mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,010 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol (0) atau konstan.

2) Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji-F)

Uji F memiliki fungsi sebagai penanda apakah variabel independen terdapat pengaruh terhadap variabel dependen. Pengaruh ini dapat dilihat dari ukuran sig. < 0,05. Hasil Analisa disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji F

		ANOVA ^a			
	Model	Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	317.836	4	93.035	.000 ^b
	Residual	164.836	193		
	Total	482.673	197		

a. Dependent Variable: Y_Tobins'q

b. Predictors: (Constant), X2_ROA, X4_CR, X1_DER, X3_NPM

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas menjelaskan bahwa nilai F dalam hasil oleh data penelitian di dapatkan nilai F Hitung sebesar 93,035 dengan F Tabel sebesar 2.418 yang mana $F_{\text{Hitung}} > F_{\text{Tabel}}$ yakni $93,035 > 2.418$. Hal ini membuktikan bahwa variabel independen (X) dalam penelitian ini memiliki dampak simultan secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Y).

3) Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji-t)

Pengujian dengan uji signifikansi atau Uji-t bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian dikatakan memberi pengaruh jika nilai sig. $< 0,05$. Hasil dari pengujian disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 9. Hasil Uji-t

Coefficients				
	Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)		-1.734	.085
	X1 DER	.338	6.740	.000
	X2 ROA	.712	11.117	.000
	X3 NPM	-.014	-.221	.825
	X4 CR	-.021	-.442	.659

a. Dependent Variable: Y_Tobins'q

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel di atas dijelaskan bahwa diiperoleh angka dari nilai T Tabel sebesar : 1,972. Variabel *debt to equity ratio* (DER) atau variabel X1 mempunyai nilai sig, sebesar $0,000 < 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel $< T_{\text{Hitung}}$ yakni $1,972 < 6,740$. Berdasarkan data tersebut dijelaskan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, didukung dari nilai signifikansinya di mana kurang dari 0,05 maupun dari nilai T Tabel terhadap T Hitung. Sehingga hipotesis H1 dari variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan diterima.

Variabel *return on assets* (ROA) atau variabel X2 mempunyai nilai sig, sebesar $0,000 < 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel $< T_{\text{Hitung}}$ yakni $1,972 < 11,117$. Berdasarkan data tersebut dijelaskan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, didukung dari nilai signifikansinya di mana kurang dari 0,05 maupun dari nilai T Tabel terhadap T Hitung. Sehingga hipotesis H2 dari variabel *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan diterima.

Variabel *net profit margin* (NPM) atau variabel X3 mempunyai nilai sig, sebesar $0,825 > 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel $> T_{\text{Hitung}}$ yakni $1,972 > -0,221$. Berdasarkan data tersebut dijelaskan bahwa variabel NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik dari nilai signifikansinya di mana lebih dari 0,05 maupun dari nilai T Tabel terhadap T Hitung. Sehingga hipotesis H3 dari variabel *Net Profit Margin* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Variabel *current ratio* (CR) atau variabel X4 mempunyai nilai sig, sebesar $0,659 > 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel $> T_{\text{Hitung}}$ yakni $1,972 > -0,442$. Berdasarkan data tersebut dijelaskan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik dari nilai signifikansinya dimana lebih dari 0,05 maupun dari nilai T Tabel terhadap T Hitung. Sehingga hipotesis dari pengaruh variabel *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan ditolak.

4) Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R²)

Pengujian koefisien determinasi atau *adjusted R²* memiliki fungsi dalam melihat persentase dari variabel independen untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Setelah dilakukan olah data diperoleh tabel sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji *Adjusted R*²

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.811 ^a	.658	.651

a. Predictors: (Constant), X4_ROA, X1_CR, X3_DER, X2_NPM

b. Dependent Variable: Y_Tobins'q

Sumber :data yang diolah

Berdasarkan data pada tabel diatas dapat dijelaskan bahwa nilai adjusted R² sebesar 0,651 atau 65,1%. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen dari penelitian yakni DER, ROA, NPM dan CR berkontribusi atas pengaruh signifikansi sebesar 65,1% terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 34,9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar dari penelitian ini.

Pembahasan

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), *current ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021-2023.. Berdasarkan hasil analisis dan pengolahan data statistik diperoleh hasil penelitian bahwa:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau variabel X1 mempunyai nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel < T Hitung yakni $1,972 < 6,740$. Berdasarkan data tersebut DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Return on Assets* (ROA) atau variabel X2 mempunyai nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel < T Hitung yakni $1,972 < 11,117$. Berdasarkan data tersebut ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. *Net Profit Margin* (NPM) atau variabel X3 mempunyai nilai sig. sebesar $0,825 > 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel > T Hitung yakni $1,972 > -0,221$. Berdasarkan data tersebut NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Current Ratio* (CR) atau variabel X4 mempunyai nilai sig. sebesar $0,659 > 0,05$ dan memiliki nilai T Tabel > T Hitung yakni $1,972 > -0,442$. Berdasarkan data tersebut CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), dan *current ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Berdasarkan hasil analisis data dan uji regresi linier berganda, diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan keempat variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial hanya variabel DER dan ROA yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang efisien dan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara produktif menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Sementara itu, variabel NPM dan CR tidak berpengaruh secara signifikan, yang berarti bahwa laba bersih terhadap penjualan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak cukup kuat dalam menjelaskan nilai perusahaan pada periode dan sektor ini. Model regresi menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 65,1%, yang berarti bahwa 65,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan kepada manajemen perusahaan manufaktur untuk lebih memperhatikan pengelolaan struktur modal dan efektivitas penggunaan aset agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Peningkatan DER yang terkontrol dan optimal serta ROA yang tinggi dapat menjadi indikator kepercayaan pasar. Bagi para investor dan analis pasar modal, DER dan ROA dapat dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penilaian terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini juga memberikan rekomendasi kepada peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel-variabel lain yang belum dikaji, seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dividen, ataupun faktor makro ekonomi seperti inflasi dan suku bunga, guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria tertentu, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi ke sektor industri lainnya. Kedua, periode pengamatan hanya mencakup tiga tahun, yaitu 2021 hingga 2023, yang merupakan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi, sehingga kondisi keuangan perusahaan bisa jadi belum mencerminkan keadaan normal secara penuh. Ketiga, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri dari empat rasio keuangan, padahal nilai perusahaan kemungkinan juga dipengaruhi oleh faktor non-keuangan seperti reputasi perusahaan, tata kelola perusahaan, serta kondisi eksternal seperti dinamika ekonomi global dan kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, hasil penelitian ini perlu dilengkapi dengan kajian lanjutan yang mencakup aspek yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinegoro, A.A., Murni, S., Untu, V.N., (2023). *Pengaruh Return on Assets, Return on Equity dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)*. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 11(1), 678–688. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.45522>
- Anggraeny, V., Ermaya, H. N. L., & Sumilir, S. (2021). *Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan LQ45*. Anggraeny | Prosiding BIEMA (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar). <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1728>
- Anggraini, A. & Yudiantoro, D. (2023). *Pengaruh Return on Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021*. Economics and Digital Business Review, 4(2), 189–201. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i2.494>
- Anton, A., Lorensa, S., Purnama, I., Eddy, P., & Andi, A. (2023). *Net Profit Margin, Earnings per Share, Return on Asset, Debt Equity Ratio, and Current Ratio on Firm Value in Agricultural Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2016-2021*. Journal of Applied Business and Technology, 4(2), 155-167. <https://doi.org/10.35145/jabt.v4i2.131>
- Brigham, E. F. & Joel F. H. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 1* (10th ed.). Salemba Empat
- Brigham, E. F. & Joel F. H. (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 14, Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewantari, Ni & Cipta, Wayan & Susila, Gede. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages di BEI*. Prospek: Jurnal Manajemen dan Bisnis. 1. 74. [10.23887/pjmb.v1i2.23157](https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23157). <https://doi.org/10.23887/bjm.v5i1.21994>
- Dewi, F., & Sembiring, F. (2022). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman*

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 19(1), 1 - 19. <https://doi.org/10.26874/portofolio.v19i1.238>
- Dewi, K. R. C., dan Sanica, I. G. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 2(1). <https://doi.org/10.31227/osf.io/e6pmx>
- Falisca, F., & Osesoga, M. (2023). *Firm Value Analysis in Indonesia Manufacturing Companies*. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 15(1), 62-74. <https://doi.org/https://doi.org/10.31937/akuntansi.v15i1.3112>
- Febrian, L., Sunarto, A., & Elwardah, K. (2022). Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan pada Jakarta Islamic Index 70. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 991–1002. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2.2218>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8) (Cetakan ke). BP-Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* Edisi 9. Semarang.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2020). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10* (Edisi 2). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Harahap, S. S. (2016). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Hasan, M. I. (2010). *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)* (2nd ed.). PT Bumi Aksara.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Adipramono (ed.); 1st ed.). PT Grasindo.
- Imanah, M., Alfinur, & Setiyowati, S. W. (2020). *Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap nilai perusahaan dengan return on asset sebagai variabel intervening*. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5231>
- Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019*. *Diponegoro Journal of Management*, 12(6). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/41832>
- Irman, M., Tanili, S., Diana, H., & Suriyanti, L. H. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018*. *Journal of Islamic Finance and Accounting Research.*, 1(1), 51–65. <https://doi.org/10.25299/jafar.2022.8737>
- Jumiari, N. K. V., & Julianto, I. P. (2020). *Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(3), 276–287.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Implikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal SEKURITAS (Saham Ekonomi Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 22. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3270>
- Kartikasari, E., Karyatun, S. and Digdowiseiso, K. (2023) “*The Effect of Return on Assets, Current Ratio, and Debt to Equity Ratio on The Firm Value of Property and Real Estate Companies Listed on IDX for 2016-2020 Period*”, *Jurnal Syntax Admiration*, 4(5), pp. 787-798. doi: 10.46799/jsa.v4i5.889.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi-Cet. Depok: PT Raja Grafindo Persada, Depok.
- Lenz, Isabell, Hauke A. Wetzel, dan Maik Hammerschmidt. 2017. “*Can Doing Good Lead to Doing Poorly? Firm Value Implications of CSR in the Face of CSI.*” *Journal of the Academy of Marketing Science* 45 (5): 677–97. <https://doi.org/10.1007/s11747-016-0510-9>.
- Lestari. (2017). *Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. 14(1), 17–39.

- Lumoly, S., Murni, S., dan Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3), 1108–1117. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i3.20072>
- Meckling, J. M. (1976). *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost and ownership structure*. *Journal of Finance Economic*, Vol. 3, 305-360.
- Oktavia, R., Mursalini, W. I., & Yeni, A. (2023). *Pengaruh Capital Structure dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021*. *Jurnal Riset Dan Inovasi Manajemen*, 1(2), 116–128. <https://doi.org/10.59581/jrim-widyakarya.v1i2.351>
- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2022). Pengaruh Working Capital Turnover (WCT), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 61–76. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1675>
- Sihabudin, Wibowo, D., Mulyono, S., Kusuma, J. W., (2021). *Ekonometrika Dasar Teori dan Praktik Berbasis SPSS*. Cetakan Pertama. Mataram: Pena Persada. ISBN : 978-623-315-681-3.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Singla, H. K. & Prakash, A. (2021). *Financial determinants of value-based performance of construction firms in India*. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 1(2), 235-248. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0264>
- Sujarweni, V. W. (2019) *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sunaryo, D., Lestari, E.P., (2022). *The influence of net profit margin, Current Ratio and Debt to Equity Ratio on company value with dividend policy as an intervening variable in retail subsector companies for the 2012-2019 period*. *The Academy of Management and Business*, 1(1). <https://doi.org/10.55824/tamb.v1i1.4>
- Sunarsih, S., & Augustine, Y. (2024). *The Effect of ESG Disclosure, Manager Qualification and Workplace Safety on Firm Value with Firm Size and Financial Leverage as Control Variables in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange year 2020-2022*. *Technium Sustainability*, 5, 61–74. <https://doi.org/10.47577/sustainability.v5i.10783>
- Suyanto, S. & Risqi, U. A., (2022). *Pengaruh Return on Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*. *Al-Kharaj Jurnal Ekonomi Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122–1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>
- Ukhriyawati, C. F., dan Dewi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Equilibiria*, 6(1), 1–14.
- Wahid, R. R., Ambarwati, S.D.A., Satmoko, A., (2022). *The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Firm Size, and Net Profit Margin on Company Value (Study on Fast Moving Consumer Goods Company (FMCG) In 2016-2020)*. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(3), 2634–2640. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i3.6584>
- Wahyu, D. D., & Mahfud, M. K. (2018). *Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Return on Assets, Total Assets Turnover, Earning Per Share Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*. *Diponogoro Journal Of Management*, 7(2), 1–11.
- Wahyuni, N., & Gani, A.A. (2022). *Reviewing the Firm Value in terms of Profit, Debt, and Growth*. *Jurnal Manajemen*, 26(1), 121–139. <https://doi.org/10.24912/jm.v26i1.843>
- Yopie, S., & Lim, A. (2021). *Pengaruh Manajemen Keluarga, Generasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(2), 249–274.