



## Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Kas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)

Eka Fuji Lestari<sup>1\*</sup>, Wahyumi Ekawanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Budi Luhur, Indonesia.

Email: [2132510138@student.budiluhur.ac.id](mailto:2132510138@student.budiluhur.ac.id)<sup>1\*</sup>, [wahyumi.ekawanti@budiluhur.ac.id](mailto:wahyumi.ekawanti@budiluhur.ac.id)<sup>2</sup>

Alamat: Jl. Ciledug Raya, RT.10/02, Petukangan Utara, Kec. Pesanggrahan, Kota Jakarta Selatan,  
Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12260

\*Penulis Korespondensi

**Abstract.** *The rapid development of the pharmaceutical industry in Indonesia presents both an opportunity and a challenge in increasing company value amidst the dynamics of an increasingly digital and competitive capital market. This phenomenon demonstrates that strong operational performance does not always translate into high market value, making it crucial to identify internal factors that influence company value, particularly in the pharmaceutical subsector, which plays a strategic role in Indonesia. This research aims to analyze the effect of Working Capital Turnover, Cash Turnover, Liquidity, and Profit Growth on Company Value in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2024 period. The research method used was quantitative with an explanatory approach. The sampling technique used total sampling, with a sample size of 10 companies. Secondary data, in the form of financial statements, were analyzed using multiple linear regression analysis. The results indicate that only Cash Turnover significantly impacts company value, with a negative effect, while Working Capital Turnover, Liquidity, and Profit Growth do not. These findings suggest that efficient working capital management and consistent profit growth play a crucial role in increasing the value of pharmaceutical companies. This research is expected to be a reference for management in strategic decision making and for academics for further research.*

**Keywords:** *Cash Turnover; Earnings Growth; Firm Value; Liquidity; Working Capital Turnover.*

**Abstrak.** Pesatnya perkembangan industri farmasi di Indonesia menjadi peluang sekaligus tantangan dalam meningkatkan nilai perusahaan di tengah dinamika pasar modal yang semakin digital dan kompetitif. Fenomena menunjukkan bahwa kinerja operasional yang baik tidak selalu sejalan dengan nilai pasar yang tinggi, sehingga penting untuk mengidentifikasi faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada subsektor farmasi yang memiliki kontribusi strategis di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Kas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori. Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Data sekunder berupa laporan keuangan dan data dianalisa menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya perputaran kas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, sementara Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, dan Pertumbuhan Laba tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi manajemen modal kerja dan pertumbuhan laba yang konsisten berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan farmasi. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen dalam pengambilan keputusan strategis dan bagi akademisi untuk penelitian selanjutnya.

**Kata kunci:** Likuiditas; Nilai Perusahaan; Perputaran Kas; Pertumbuhan Laba; Perputaran Modal Kerja.

## **1. PENDAHULUAN**

Di era teknologi yang semakin canggih seperti saat ini, menjadi peluang bagi masyarakat untuk memanfaatkan era tersebut. Semakin pesatnya perkembangan yang terjadi dalam masyarakat, semakin besar pula keinginan untuk mengikuti perkembangannya. Banyak dari masyarakat yang lebih sering menggunakan sistem digital dalam bertransaksi dikarenakan hal ini di anggap lebih efektif dan efisien. Salah satunya adalah bertransaksi pada industri pasar modal. Pasar modal merupakan suatu usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Saham menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal yang paling banyak di gunakan oleh investor karena keuntungan yang di peroleh lebih besar dan dana yang di butuhkan investor untuk melakukan investasi lebih sedikit dibandingkan dengan obligasi. Tidak sedikit orang yang menginvestasikan dananya dalam industri saham. Namun, sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham pada suatu perusahaan, selain perlu mengetahui harga sahamnya, sebagai investor juga harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, baik faktor internal maupun faktor eksternalnya (Fahmi, 2023).

Nilai perusahaan merupakan indikator utama dalam menilai kinerja dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Nilai Perusahaan menjadi tujuan utama manajemen keuangan karena nilai yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang optimal. Wahyuni et al (2022) menekankan bahwa nilai Perusahaan yang tinggi menunjukkan manajemen yang efisien dan reputasi bagi prospek laba masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Harga saham mencerminkan harapan investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Harga saham yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas Perusahaan (Rosmawati & Rachman, 2023).

Perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki posisi kuat di pasar consumer goods, dengan profitabilitas tinggi dan rasio modal kerja sehat, Namun, saham UNVR terus turun sejak 2020, bahkan setelah pemulihan ekonomi pasca pandemi. Investor mulai mempertanyakan pertumbuhan jangka panjang, strategi digitalisasi, serta margin keuntungan yang stagnan (CNBC Indonesia, 2024). Hasil penelitian Purnama & Sufiyati (2022) menunjukkan bahwa tingginya laba tidak secara otomatis meningkatkan harga saham, karena dipengaruhi faktor eksternal seperti politik dan ekonomi, sehingga laba tinggi belum tentu menjadi penentu nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar tidak selalu berbanding lurus dengan kinerja operasional, faktor-faktor internal seperti efisiensi perputaran modal kerja, kemampuan mengelola kas, tingkat likuiditas, dan keberlanjutan pertumbuhan

laba dapat mempengaruhi persepsi investor dan valuasi pasar. Penelitian tentang nilai perusahaan merupakan bidang yang luas dan kompleks. Dengan memahami berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, serta bagaimana investor menilai perusahaan, penelitian ini dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya.

Selain itu faktor eksternal seperti fluktuasi nilai tukar, ketidakpastian kebijakan pemerintah, serta kompetisi dengan produk generik impor juga memberikan tekanan terhadap nilai perusahaan. Maka, Perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja keuangan, menjamin keberlanjutan rantai pasok, dan berinovasi dalam produk serta pemasaran digital cenderung mempertahankan nilai yang tinggi di mata investor. Dengan demikian, nilai Perusahaan farmasi Indonesia sangat sensitif terhadap sinergi antara kinerja keuangan internal dan respons terhadap perubahan eksternal.

Farmasi adalah industri yang strategis berperan dalam Kesehatan Masyarakat, menciptakan lapangan kerja, dan menopang perekonomian nasional. Indonesia merupakan pasar farmasi terbesar di ASEAN, dengan nilai perusahaan mencapai sekitar \$ 11 miliar pada tahun 2025, tumbuh signifikan dari \$ 10 miliar tahun 2021 (sekitar Rp 141,6 triliun), dengan Tingkat pertumbuhan tahunan sekitar CAGR 9-10%.

Dalam beberapa tahun terakhir, industri farmasi di Indonesia mengalami dinamika yang signifikan terutama setelah pandemi COVID-19 yang mendorong peningkatan permintaan terhadap produk-produk farmasi dan alat Kesehatan. Pemerintah melalui berbagai regulasi, seperti Peraturan Presiden No. 18 Tahun 2020 tentang RPJMN 2020-2024, juga mendorong kemandirian industri farmasi nasional.

Perusahaan farmasi adalah perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan distribusi produk-produk farmasi, termasuk obat-obatan, vaksin, suplemen kesehatan, serta alat medis. Perusahaan farmasi memiliki peran yang sangat penting dalam industri kesehatan, karena mereka bertanggung jawab untuk menghasilkan produk-produk yang dibutuhkan oleh masyarakat untuk pencegahan, pengobatan, dan pemeliharaan kesehatan (Wirawan & Angela, 2024). Selain itu, sektor farmasi juga berperan dalam meningkatkan kualitas hidup manusia dan memperpanjang usia harapan hidup dengan menyediakan produk-produk yang aman dan efektif.

Berdasarkan penelitian Mayasari et al (2024) dalam Manajemen Farmasi, optimalisasi perputaran modal kerja dan perputaran kas diperlukan agar Perusahaan farmasi dapat menjaga likuiditas sekaligus mendukung pertumbuhan laba di tengah regulasi harga yang ketat dan persaingan generik yang tinggi. Perputaran modal kerja merupakan indikator penting dalam menilai efisiensi operasional jangka pendek perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan menggunakan modal kerja bersihnya untuk menghasilkan pendapatan. Perputaran modal kerja yang tinggi berkorelasi positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)*, yang menjadi indikator nilai perusahaan (Sa'adah & Rustafi'ah, 2024). Ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang efisien berperan penting dalam membentuk persepsi pasar dan meningkatkan valuasi perusahaan, terutama ketika disertai dengan profitabilitas yang stabil.

Rasio ini tidak hanya menunjukkan seberapa efektif modal kerja mendukung penjualan, tetapi juga menyajikan sinyal penting tentang balance optimal antara efisiensi dan kesiapan likuiditas. Perputaran modal kerja untuk mengukur seberapa banyak modal kerja yang berputar selama satu periode (Taha et al., 2023). Menurut Nurhayati & Agustin (2022) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan (diukur dengan PBV) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Sedangkan menurut Fitriani & Amelia (2023) dalam penelitian pada sektor pertambangan menyimpulkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain perputaran modal kerja, Perputaran kas juga adalah faktor yang penting berkaitan dengan nilai perusahaan. Perputaran kas menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola kas yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini berperan penting dalam menjaga kelangsungan operasional dan likuiditas Perusahaan, sekaligus memengaruhi persepsi investor terhadap Kesehatan keuangan jangka pendek Perusahaan. Perputaran kas yang seimbang umumnya dianggap positif karena menunjukkan pengelolaan dan kas yang efisien untuk mendukung aktivitas bisnis harian. Semakin tinggi rasio perputaran kas, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan kas untuk menghasilkan pendapatan (Manurung & Saragih, 2023).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengorbankan operasi bisnisnya. Umumnya rasio likuiditas yang digunakan adalah *Current Ratio (CR)* yang dihitung dengan membagi aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas menjadi indikator penting untuk menjamin kelancaran aktivitas operasional dan mempertahankan kepercayaan investor serta kreditor. Perusahaan dengan likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mengelola arus kas dengan baik, sehingga meningkatkan

persepsi positif. Menurut Oppusunggu & Chalil (2025) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik mencerminkan mampu memenuhi jangka pendek sehingga dapat meningkatkan kepercayaan bagi investor. Sedangkan menurut Djawoto & Bole (2024) menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan subsektor farmasi.

Faktor lain yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba adalah salah satu indikator dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Laba yang meningkat menandakan operasional perusahaan berjalan dengan efisien dan mampu untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya yang harus dikeluarkan (Kertarajasa et al., 2020). Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara optimal dan dapat menyesuaikan diri dengan kondisi pasar. Sehingga, hal ini menjadi perhatian bagi investor dalam mengenali kestabilan dan potensi keuntungan jangka panjang oleh perusahaan.

Pertumbuhan laba juga menjadi salah satu faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan laba menggambarkan peningkatan laba bersih dari satu periode ke periode berikutnya (Maharani & Widodo, 2023).

Beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh dari setiap faktor terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini memberikan pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan farmasi, yang tercermin dalam perputaran modal kerja, perputaran kas, likuiditas, dan pertumbuhan laba dikarenakan penelitian terdahulu mengalami perbedaan hasil tergantung pada setiap perusahaan yang diteliti. Selain itu, mengingat pentingnya perusahaan farmasi dalam kehidupan juga menjadi alasan penelitian ini dilakukan.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Nilai Perusahaan (*firm value*) adalah ukuran yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi pasar dan prospek perusahaan. Nilai Perusahaan tidak hanya menggambarkan aset perusahaan, tetapi juga ekspektasi investor terhadap laba masa depan. Menurut Gustiyani (2024) menekankan bahwa nilai Perusahaan merupakan hasil akhir dari strategi keuangan Perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh kombinasi faktor seperti likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi operasional.

## B. Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja atau *Working Capital Turnover* merupakan indikator efisiensi Perusahaan dalam mengelola aset lancar untuk mendukung kegiatan operasional Perusahaan dan menghasilkan penjualan. Menurut Rahmawati & Putra (2023), perputaran modal kerja mencerminkan seberapa cepat perusahaan mengonversi aset lancar seperti persediaan dan piutang menjadi kas melalui penjualan. Rasio ini sangat penting karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan sumber daya jangka pendek tanpa menimbulkan pemborosan.

## C. Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Perputaran kas (*Cash Turnover*) adalah indikator efisiensi operasional yang mengukur berapa kali kas perusahaan “berputar” digantikan melalui penjualan dalam periode tertentu. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif Perusahaan menggunakan kas yang tersedia untuk mendukung kegiatan operasional dan meningkatkan pendapatan.

Menurut Susanti et al (2022), perputaran kas yang optimal mencerminkan pengelolaan kas yang efektif dalam mendukung kelangsungan usaha jangka pendek. Rasio ini sangat relevan dalam industri dengan siklus kas cepat, seperti manufaktur dan distribusi barang konsumsi.

## D. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Berdasarkan analisis Bank Syariah Indonesia (2021-2022), likuiditas mencakup rasio seperti *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*, yang menunjukkan seberapa siap perusahaan membayar utang segera jatuh tempo. Pengukuran ini penting karena menunjukkan tingkat kesehatan keuangan dan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi kebutuhan mendadak.

Menurut Endri & Nugroho (2023), likuiditas menunjukkan tingkat solvabilitas jangka pendek, di mana semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin besar kemampuan Perusahaan membayar utang jangka pendeknya tepat waktu. Menurut Aulia (2022) menambahkan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk melihat kondisi keuangan jangka pendek dan menjadi indikator penting bagi kreditor serta investor dalam menilai risiko kebangkrutan perusahaan.

## E. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba (*earnings growth*) adalah ukuran yang menunjukkan tren kenaikan pendapatan bersih dari tahun ke tahun. Menurut Budiman & Delima (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berkorelasi positif dengan minat investor karena menjadi indikator kemampuan Perusahaan bertahan dan berkembang di tengah persaingan. Menurut Wahyuni et al (2022) menjelaskan bahwa pertumbuhan laba sangat dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA) dan manajemen likuiditas (*Current Ratio*), dengan pengaruh signifikan terhadap peningkatan laba jangka pendek dan jangka panjang pada Perusahaan Perkebunan Indonesia.

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, serta didukung oleh data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2021-2024). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang tergolong dalam subsektor farmasi (F211 Pharmaceutical) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan teknik *total sampling*, karena agar sampel yang diperoleh lebih representatif dan sesuai dengan kebutuhan penelitian, sehingga meningkatkan validitas internal dari hasil analisis. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data utama. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber terdokumentasi secara resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau website Perusahaan.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Uji Asumsi Klasik

#### *Uji Normalitas*

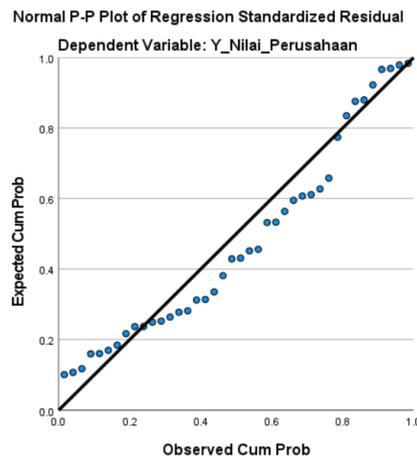
**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test.**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Unstandardized Residual			
N		40	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	3.15239078	
Most Extreme Differences	Absolute	.124	
	Positive	.124	
	Negative	-.095	
Test Statistic		.124	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.126	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	.120	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.112
		Upper Bound	.129

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 334431365.

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Pengujian normalitas dapat juga dilakukan dengan uji normalitas P-P Plot. Hasil uji normalitas P-P Plot seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



**Gambar 1. Uji Normalitas dengan P-P PLOT.**

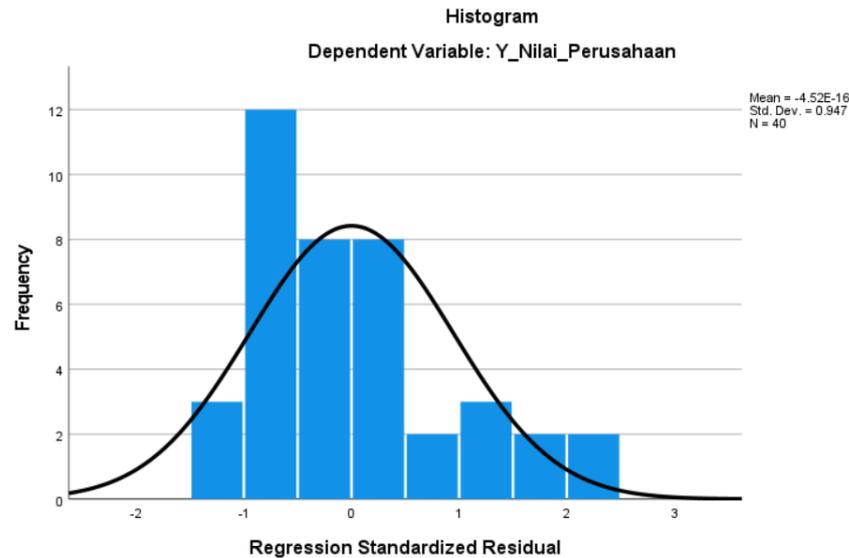
Pengujian normalitas dalam model regresi linear juga dapat diperkuat melalui analisis visual menggunakan grafik Normal Probability Plot (P-P Plot) terhadap residual yang telah distandarisasi. Grafik ini bertujuan untuk memeriksa apakah sebaran residual mengikuti pola distribusi normal dengan cara membandingkan nilai probabilitas kumulatif observasi (*Observed Cum Prob*) terhadap nilai ekspektasinya berdasarkan distribusi normal teoritis (*Expected Cum Prob*).

Gambar 1 menampilkan hasil P-P Plot untuk model regresi antara variabel independen yang terdiri dari  $X_1$  (Perputaran Modal Kerja),  $X_2$  (Perputaran Kas),  $X_3$  (Likuiditas), dan  $X_4$  (Pertumbuhan Laba) terhadap variabel dependen  $Y$  (Nilai Perusahaan). Titik-titik pada grafik menggambarkan nilai residual yang telah distandarisasi, sedangkan garis diagonal merepresentasikan garis distribusi normal ideal.

Dari grafik tersebut terlihat bahwa sebagian besar titik berada cukup dekat dan mengikuti pola garis diagonal. Meskipun terdapat beberapa deviasi kecil di bagian ujung bawah dan atas grafik, pola secara keseluruhan tetap menunjukkan kesesuaian yang baik antara nilai observasi dan nilai yang diharapkan. Hal ini mengindikasikan bahwa residual model menyebar secara normal dan tidak mengalami penyimpangan ekstrem dari distribusi normal.

Dengan demikian, berdasarkan hasil uji visual melalui P–P Plot, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual terpenuhi. Hal ini memperkuat validitas model regresi linear yang digunakan, karena distribusi normal dari residual merupakan salah satu prasyarat penting agar uji signifikansi dan estimasi koefisien dalam regresi dapat diinterpretasikan dengan benar.

Selain P-P Plot, Pengujian normalitas dapat juga dilakukan dengan melihat gambar grafik histogram. Hasil grafik histogram seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



**Gambar 2. Uji Normalitas dengan Grafik Histogram.**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual (kesalahan prediksi) dari model regresi linear terdistribusi secara normal. Normalitas residual merupakan salah satu asumsi penting dalam regresi linear klasik yang harus dipenuhi agar hasil estimasi regresi bersifat *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan histogram dari residual yang telah distandarisasi (*regression standardized residual*).

Berdasarkan tampilan histogram, diketahui bahwa sebagian besar nilai residual terkonsentrasi di sekitar angka nol. Hal ini terlihat dari frekuensi tertinggi yang berada pada interval residual antara -1 hingga 0. Distribusi residual juga membentuk kurva menyerupai lonceng (*bell-shaped curve*), yang merupakan ciri khas distribusi normal. Simetri antara sisi kiri dan kanan histogram menunjukkan tidak adanya skewness atau kemiringan data yang ekstrem, sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi residual cukup seimbang.

Selain itu, tidak tampak adanya outlier ekstrem atau penyimpangan tajam dari pola distribusi normal. Nilai rata-rata residual berada sangat mendekati nol (Mean = -4.52E-16), sementara nilai standar deviasi sebesar 0.947, mendekati angka 1. Kedua angka ini menunjukkan bahwa proses standardisasi residual telah dilakukan dengan benar dan bahwa penyebaran kesalahan prediksi dalam model berada dalam batas kewajaran statistik.

Dengan memperhatikan pola distribusi dan kurva normal yang *overlay* di atas histogram, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi ini cenderung terdistribusi normal. Hal ini memperkuat validitas model regresi yang digunakan, karena terpenuhinya asumsi normalitas residual menunjukkan bahwa kesalahan prediksi tidak mengalami distorsi sistematis yang dapat mempengaruhi interpretasi pengaruh antar variabel.

Dengan demikian, model regresi yang menguji pengaruh perputaran modal kerja ( $X_1$ ), perputaran kas ( $X_2$ ), likuiditas ( $X_3$ ), dan pertumbuhan laba ( $X_4$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ) telah memenuhi salah satu syarat utama regresi klasik, yaitu asumsi normalitas residual.

Penggunaan dua metode uji normalitas, yaitu histogram dan P-P plot, memberikan hasil yang konsisten dan memperkuat keyakinan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas residual secara statistik maupun visual.

### ***Uji Multikolinearitas***

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas.**

		Coefficients <sup>a</sup>	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	X1	.781	1.281
	X2	.937	1.067
	X3	.806	1.241
	X4	.866	1.155

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil pengolahan data yang ditampilkan pada Tabel 3, diketahui bahwa keempat variabel independen ( $X_1$  hingga  $X_4$ ) memiliki nilai *Tolerance* yang seluruhnya berada di atas ambang batas 0,10, yaitu berkisar antara 0,866 hingga 0,937. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas tidak memiliki korelasi linier yang tinggi dengan variabel bebas lainnya. Semakin mendekati angka 1, semakin kecil potensi multikolinearitas yang terjadi. Sementara itu, nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga berada jauh di bawah ambang batas kritis 10, yaitu berkisar antara 1,067 hingga 1,281. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen tidak mengalami inflasi varians akibat korelasi dengan variabel lain dalam model.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen yang digunakan memenuhi syarat untuk dianalisis lebih lanjut dalam regresi berganda. Hasil ini memperkuat validitas model dan mendukung keandalan estimasi parameter regresi untuk mengukur pengaruh variabel-variabel bebas terhadap nilai Perusahaan.

### *Uji Autokorelasi*

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi.**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.421 <sup>a</sup>	.177	.083	3.32766	1.207

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Nilai DW sebesar 1,207 mengindikasikan bahwa terdapat indikasi autokorelasi positif ringan, namun masih dalam batas yang tidak terlalu mengganggu validitas model regresi, khususnya dalam penelitian dengan data observasi *cross-section* seperti ini. Menurut Imam Ghozali (2018) nilai DW yang mendekati 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi, dan nilai antara 1,2 hingga 2,0 masih dapat diterima tergantung konteks data.

Dengan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi serius, dan residual dapat dianggap cukup independent satu sama lain.

**Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 5. Hasil Uji Glejser.**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.098	1.449		4.209	.000
	X1	-.081	.057	-.229	-1.408	.168
	X2	-.188	.068	-.414	-2.784	.009
	X3	-.633	.444	-.229	-1.426	.163
	X4	.191	.138	.214	1.382	.176

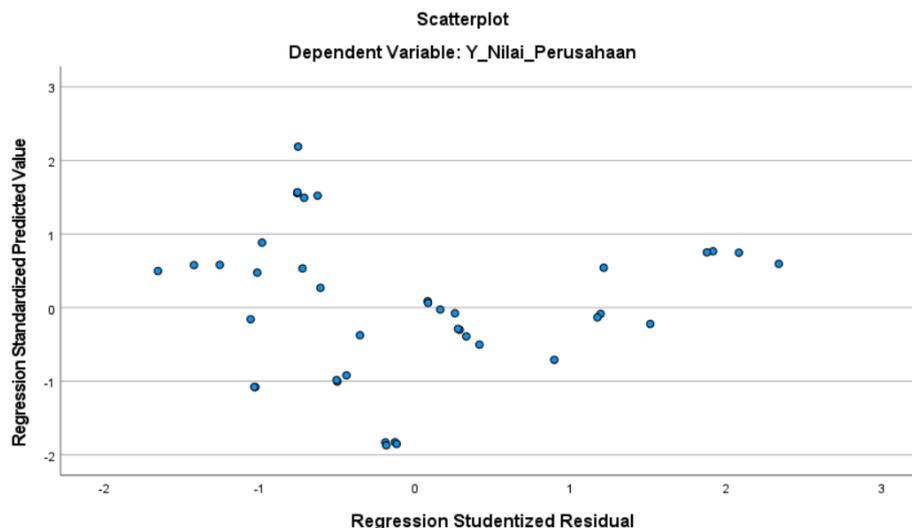
a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Dari hasil tersebut, dapat dilihat bahwa sebagian besar variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, kecuali X<sub>2</sub> (Perputaran Kas) yang memiliki nilai signifikansi 0,009, yang berarti terdapat indikasi heteroskedastisitas pada variabel X<sub>2</sub>.

Namun demikian, karena hanya satu dari empat variabel yang menunjukkan indikasi tersebut dan sifat data yang digunakan adalah cross-section, maka secara keseluruhan model masih dapat dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas serius. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini masih layak digunakan untuk pengujian lanjutan.

Selain menggunakan uji glejser, pengujian heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik autokorelasi Scatterplot seperti yang ditunjukkan pada gambar dibawah ini:



**Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas.**

Berdasarkan pengamatan visual terhadap grafik, terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Penyebaran data tampak merata di atas dan di bawah sumbu horizontal ( $\text{residual} = 0$ ), serta tidak menunjukkan tren atau pola mengerucut yang khas dari heteroskedastisitas. Hal ini mengindikasikan bahwa varian residual bersifat konstan (homoskedastis) pada berbagai nilai prediksi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi homoskedastisitas, dan residual yang dihasilkan tidak menunjukkan adanya gangguan variabel varians, sehingga model layak untuk digunakan dalam penarikan inferensi statistik.

### *Analisis Regresi Linier Berganda*

Berikut ini merupakan hasil dari analisis regresi linear berganda:

**Tabel 4. Analisis Regresi Linier Berganda.**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	11.115	2.830		3.927	.000
	X1	-.163	.112	-.252	-1.454	.155
	X2	-.292	.132	-.350	-2.209	.034
	X3	-.905	.867	-.178	-1.044	.303
	X4	.057	.270	.035	.212	.834

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

$$NP = 11.115 - 0,163 X_1 - 0,292 X_2 - 0,905 X_3 + 0,057 X_4 + e$$

Berdasarkan table 4 diatas, maka dapat diketahui persamaan regresi yaitu :

Keterangan :

Y	= Nilai Perusahaan
a	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi masing-masing variabel penelitian
X <sub>1</sub>	= Perputaran Modal Kerja
X <sub>2</sub>	= Perputaran Kas
X <sub>3</sub>	= Likuiditas
X <sub>4</sub>	= Pertumbuhan Laba
e	= <i>error</i>

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

**Konstanta (a):** 11.115 artinya konstanta yang menyatakan jika variabel perputaran modal kerja, perputaran kas, likuiditas, dan pertumbuhan laba konstan, maka besarnya nilai Perusahaan akan sebesar 11.115.

**Koefisien b<sub>1</sub>:** -0,163 artinya koefisien regresi perputaran modal kerja diperoleh sebesar -0,163 dengan tanda negative, maka setiap kenaikan perputaran modal kerja 1 satuan akan mengakibatkan nilai Perusahaan menurun menjadi -0,163, begitupun sebaliknya.

**Koefisien b<sub>2</sub>:** -0,292 artinya koefisien regresi perputaran kas diperoleh sebesar -0,292 dengan tanda negative, maka setiap kenaikan perputaran kas 1 satuan akan mengakibatkan nilai Perusahaan menurun menjadi -0,292, begitupun sebaliknya.

**Koefisien b<sub>3</sub>:** -0,905 artinya koefisien regresi likuiditas diperoleh sebesar -0,905 dengan tanda negatif, maka setiap kenaikan likuiditas 1 satuan akan mengakibatkan nilai Perusahaan menurun menjadi -0,905, begitupun sebaliknya.

**Koefisien b<sub>4</sub>:** 0,057 artinya koefisien regresi pertumbuhan laba diperoleh sebesar 0,057 dengan tanda positif, maka setiap kenaikan pertumbuhan laba 1 satuan akan mengakibatkan nilai Perusahaan meningkat menjadi 0,057, begitupun sebaliknya.

**Uji T (Uji Parsial)**

**Tabel 5. Hasil Uji T.  
Coefficients<sup>a</sup>**

Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients			
Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	11.115	2.830		3.927	.000
	X1	-.163	.112	-.252	-1.454	.155
	X2	-.292	.132	-.350	-2.209	.034
	X3	-.905	.867	-.178	-1.044	.303
	X4	.057	.270	.035	.212	.834

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5, dapat dirangkum sebagai berikut :

**X<sub>1</sub> (Perputaran Modal Kerja):** memiliki nilai Sig. sebesar 0,155, yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

**X<sub>2</sub> (Perputaran Kas):** memiliki nilai Sig. sebesar 0,034, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran kas berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Koefisien negative menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi bersifat negative, artinya semakin tinggi perputaran kas, justru nilai Perusahaan cenderung menurun.

**X<sub>3</sub> (Likuiditas):** memiliki nilai Sig. sebesar 0,303, juga lebih besar dari 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

**X<sub>4</sub> (Pertumbuhan Laba):** memiliki nilai Sig. sebesar 0,834, yang jauh lebih besar dari 0,05, sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Dengan demikian, dari keempat variabel yang diuji secara parsial, hanya perputaran kas (X<sub>2</sub>) yang terbukti signifikan dalam memengaruhi nilai Perusahaan secara statistik. Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi dalam pengelolaan kas memainkan peranan penting dalam penilaian pasar atas nilai Perusahaan, meskipun arah pengaruhnya negatif, mencerminkan kekhawatiran investor terhadap likuiditas yang terlalu rendah.

#### *Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup> Square)*

**Tabel 6. Hasil Uji R Square.**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.421 <sup>a</sup>	.177	.083	3.32766

a. Predictors: (Constant), X<sub>4</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>1</sub>

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 6, diperoleh nilai R Square sebesar 0,177. Artinya, model regresi yang melibatkan variabel perputaran modal kerja (X<sub>1</sub>), Perputaran Kas (X<sub>2</sub>), Likuiditas (X<sub>3</sub>), dan Pertumbuhan Laba (X<sub>4</sub>) secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan sebesar 17,7% variasi nilai perusahaan (Y). sementara itu, sisanya yaitu 82,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, yang mungkin meliputi faktor eksternal seperti kondisi pasar, kebijakan pemerintah, reputasi Perusahaan, atau faktor keuangan lainnya yang tidak diteliti.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,083 mengindikasikan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dan jumlah data (n), kemampuan prediksi model justru menurun, hanya sebesar 8,3%. Hal ini menjadi indikator bahwa model regresi dalam penelitian ini masih memiliki kelemahan dalam menjelaskan secara menyeluruh nilai Perusahaan, dan disarankan adanya penambahan atau revisi variabel bebas di penelitian selanjutnya untuk meningkatkan daya prediktif model.

Dengan demikian, meskipun terdapat hubungan antara variabel independent dengan nilai Perusahaan, kekuatan hubungan tersebut tergolong lemah berdasarkan nilai koefisien determinasi yang rendah.

## **B. Interpretasi Hasil Penelitian**

### ***Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan***

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Perputaran Modal Kerja ( $X_1$ ) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya Perputaran modal kerja mencerminkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset lancarnya yang tersisa setelah dikurangi kewajiban jangka pendek untuk menghasilkan penjualan (Brigham & Daves, 2021). Semakin tinggi perputaran modal kerja, semakin efisien perusahaan dalam mengelola dana jangka pendek untuk mendukung aktivitas operasional. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi tersebut tidak secara langsung memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dalam konteks perusahaan farmasi di Indonesia.

Ketidaksignifikanan pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa efisiensi operasional jangka pendek tidak selalu mencerminkan persepsi investor atau tidak secara langsung meningkatkan nilai pasar saham. Dengan demikian, pengelolaan modal kerja tetap penting dari sisi operasional dan likuiditas, namun bukan merupakan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika dibandingkan dengan profitabilitas, leverage, dan keputusan investasi jangka panjang.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Sari & Cahyaningrum (2021) yang menyebutkan bahwa perputaran kas dan modal kerja tidak selalu memiliki pengaruh positif terhadap indikator pasar seperti *Price to Book Value* (PBV), tergantung pada struktur industri dan preferensi investor terhadap stabilitas jangka panjang.

### ***Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Nilai Perusahaan***

Perputaran kas (*cash turnover*) merupakan rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan kas untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan kas: semakin tinggi nilainya, berarti kas digunakan secara cepat dalam siklus operasional untuk mendukung penjualan. Berdasarkan hasil uji t variabel perputaran kas ( $X_2$ ) menunjukkan bahwa secara parsial, perputaran kas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai negatif menandakan bahwa semakin tinggi perputaran kas, justru nilai perusahaan cenderung menurun dalam konteks data yang dianalisis.

Perputaran kas yang sangat tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan **menyimpan kas dalam jumlah yang terlalu kecil** dibandingkan dengan kebutuhan operasionalnya. Ini bisa menjadi **indikasi kekurangan kas**, yang berisiko menyebabkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang terlalu mengefisiensikan kas tanpa cadangan yang cukup akan rentan terhadap gangguan likuiditas, keterlambatan pembayaran, atau ketergantungan pada utang jangka pendek. Kondisi seperti ini **dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor**, karena kestabilan keuangan dan kemampuan operasional jangka pendek dianggap kurang terjamin. Akibatnya, nilai Perusahaan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek keuangan dapat mengalami penurunan (Kisvensa, 2021).

Investor pasar modal juga dapat menilai bahwa **tingkat perputaran kas yang sangat tinggi merupakan sinyal manajemen kas yang terlalu agresif**, tanpa mempertimbangkan risiko keuangan. Pendekatan semacam ini tidak sejalan dengan prinsip kehati-hatian (*prudence*) dalam keuangan perusahaan, terutama pada sektor yang memerlukan cadangan kas stabil. Seperti konstruksi, infrastruktur, atau manufaktur padat modal. Sikap agresif ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan (Masitoh, 2025).

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Anggraeni & Novita (2022) yang menemukan bahwa perputaran kas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun arah pengaruhnya dapat negatif tergantung pada kebijakan manajemen kas dan karakteristik industri. Dalam studi mereka terhadap perusahaan sektor manufaktur di Indonesia, diungkapkan bahwa rasio perputaran kas yang terlalu tinggi mencerminkan rendahnya saldo kas yang tersedia, yang dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam merespons kebutuhan likuiditas jangka pendek. Dalam konteks industri farmasi, situasi ini dapat ditafsirkan pasar sebagai risiko operasional, sehingga berdampak negatif terhadap persepsi nilai perusahaan.

Selain itu, menurut Sutrisno (2016), efisiensi pengelolaan kas yang ekstrem (baik terlalu lambat maupun terlalu cepat) dapat menimbulkan risiko terhadap kelancaran operasional dan berdampak pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa perputaran kas merupakan indikator aktivitas keuangan yang signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan, namun efektivitasnya harus dianalisis dalam konteks industri dan strategi kas yang dijalankan oleh manajemen.

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

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil analisis regresi parsial menunjukkan bahwa variabel likuiditas ( $X_3$ ) secara parsial likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Meskipun koefisien regresi bernilai negatif, hubungan tersebut tidak cukup signifikan secara statistik untuk menarik kesimpulan yang kuat.

Secara teori, tingkat likuiditas yang memadai penting untuk menjaga kelangsungan operasional dan menghindari risiko kebangkrutan (Horne & Wachowicz, 2005). Namun, sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa likuiditas tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Perusahaan lebih mencerminkan persepsi investor terhadap prospek laba dan pertumbuhan masa depan dibandingkan sekadar kemampuan jangka pendek membayar utang. Likuiditas berorientasi pada **stabilitas jangka pendek**, sedangkan nilai perusahaan mencerminkan **kinerja dan prospek jangka panjang**. Investor dalam pasar modal cenderung lebih fokus pada profitabilitas, efisiensi aset, dan strategi pertumbuhan, daripada rasio-rasio yang bersifat konservatif seperti current ratio. Disamping itu, Likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat mencerminkan **ketidakefisienan penggunaan aset**, karena dana perusahaan mengendap dalam bentuk kas atau piutang, bukan diinvestasikan untuk menghasilkan return. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan dapat dinilai tidak optimal dalam mengelola sumber daya, sehingga **tidak menambah nilai bagi pemegang saham**.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Amalia & Wirakusuma (2017) yang menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi bahkan bisa dilihat sebagai inefisiensi, karena menunjukkan bahwa dana kas tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan pendapatan atau ekspansi usaha. Dengan demikian, ketidaksignifikanan likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa stabilitas keuangan jangka pendek belum tentu menjadi determinan utama nilai perusahaan di mata investor. Hal ini terutama berlaku dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan strategis, perusahaan perlu menyeimbangkan pengelolaan likuiditas dengan kebijakan yang mendorong pertumbuhan dan profitabilitas.

### ***Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan***

**Pertumbuhan laba** merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya dari waktu ke waktu. Hasil analisis regresi parsial menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Laba ( $X_4$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Meskipun secara amtematis arah pengaruhnya positif, namun secara statistik pengaruhnya lemah atau tidak dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan yang kuat dalam peningkatan nilai Perusahaan.

Secara teori, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi cenderung dipersepsikan memiliki prospek cerah, sehingga akan meningkatkan minat investor dan pada akhirnya mendorong nilai perusahaan (Damodaran, 2006). Namun, dalam banyak penelitian empiris ditemukan bahwa pertumbuhan laba tidak selalu berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh **kondisi sektor usaha** dan **fase siklus ekonomi**. Misalnya, di sektor infrastruktur atau manufaktur berat, pertumbuhan laba bisa sangat fluktuatif dan dipengaruhi oleh proyek jangka panjang, kebijakan pemerintah, atau siklus investasi. Dalam sektor Farmasi, investor lebih fokus pada  **arus kas jangka panjang**, ketahanan struktur modal, dan efisiensi operasional daripada sekadar kenaikan laba tahunan, mengingat karakteristik perusahaan yang merupakan bagian dari industri kesehatan yang sangat inovatif dan regulatif. Selanjutnya, pertumbuhan laba yang tidak diiringi oleh pertumbuhan arus kas operasional sering kali diabaikan oleh pasar. Arus kas dianggap lebih menggambarkan **kemampuan perusahaan menciptakan nilai sesungguhnya** dibandingkan laba yang bisa terdistorsi oleh kebijakan akuntansi dan non-operasional, sehingga  **arus kas bebas (*free cash flow*)** lebih diprioritaskan dibanding laba akuntansi sebagai ukuran nilai ekonomis Perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Sari & Astuti (2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur di Indonesia. Selain itu, menurut Prasetyanta et al (2024) menyimpulkan bahwa pertumbuhan laba tidak menjadi pertimbangan utama investor karena fluktuasi dan potensi distorsi yang dapat terjadi dalam proses pelaporan laba.

Dengan demikian, ketidaksignifikanan pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan laba belum tentu diterjemahkan sebagai peningkatan nilai oleh pasar. Hal ini terjadi apabila pertumbuhan tersebut tidak berkualitas, tidak konsisten dengan ekspektasi investor, atau tidak diikuti oleh fundamental keuangan yang kuat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memastikan bahwa pertumbuhan laba yang dicapai bersifat berkelanjutan dan didukung oleh kinerja operasional yang nyata, agar dapat berdampak positif terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan terhadap pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Kas, Likuiditas dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021 sampai dengan 2024, maka diperoleh beberapa Kesimpulan sebagai berikut:

**Perputaran modal kerja ( $X_1$ ):** Tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang melebihi batas 0,05, sehingga  $H_1$  ditolak. Ketidaksignifikanan pengaruh perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa efisiensi operasional jangka pendek tidak selalu mencerminkan persepsi investor atau tidak secara langsung meningkatkan nilai pasar saham. Dengan demikian, pengelolaan modal kerja tetap penting dari sisi operasional dan likuiditas, namun bukan merupakan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika dibandingkan dengan profitabilitas, leverage, dan keputusan investasi jangka panjang.

**Perputaran kas ( $X_2$ ):** Memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dengan arah negatif. Pengaruh negatif signifikan perputaran kas terhadap nilai perusahaan mencerminkan bahwa **efisiensi pengelolaan kas tidak boleh dilakukan secara berlebihan**. Kas harus tetap dikelola secara seimbang cukup untuk mendukung operasi tanpa menimbulkan risiko kekurangan dana. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan **trade-off antara efisiensi dan keamanan likuiditas** agar tidak merugikan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

**Likuiditas ( $X_3$ ):** Yang diukur melalui *current ratio* juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa stabilitas keuangan jangka pendek belum tentu menjadi determinan utama nilai perusahaan di mata investor. Hal ini terutama berlaku dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan

berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan strategis, perusahaan perlu menyeimbangkan pengelolaan likuiditas dengan kebijakan yang mendorong pertumbuhan dan profitabilitas.

**Pertumbuhan laba ( $X_4$ ):** Tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan laba belum tentu diterjemahkan sebagai peningkatan nilai oleh pasar. Hal ini terjadi apabila pertumbuhan tersebut tidak berkualitas, tidak konsisten dengan ekspektasi investor, atau tidak diikuti oleh fundamental keuangan yang kuat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memastikan bahwa pertumbuhan laba yang dicapai bersifat berkelanjutan dan didukung oleh kinerja operasional yang nyata, agar dapat berdampak positif terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan.

**Nilai *Adjusted R Square*:** Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,177 menunjukkan bahwa hanya 17,7% variasi nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen tersebut, sementara sisanya sebesar 82,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Dengan demikian, hasil penelitian ini mengungkap bahwa dari keempat variabel keuangan yang dianalisis, hanya variabel perputaran kas yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sementara itu, ketiga variabel lainnya belum terbukti memberikan kontribusi signifikan dalam menjelaskan nilai Perusahaan, khususnya dalam konteks sektor farmasi yang menjadi fokus studi ini.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian serta keterbatasan yang telah diuraikan, penulis menyampaikan beberapa saran yang ditujukan kepada pihak-pihak terkait dan peneliti selanjutnya sebagai berikut:

**Saran untuk manajemen perusahaan:** Perusahaan di sektor farmasi diharapkan dapat lebih memperhatikan efisiensi pengelolaan kas tanpa mengabaikan kebutuhan akan cadangan kas yang memadai. Temuan bahwa perputaran kas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa manajemen kas merupakan aspek strategis yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan manajemen kas perlu dioptimalkan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara efisiensi dan fleksibilitas likuiditas.

**Saran untuk investor dan pelaku pasar modal:** Investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan rasio-rasio keuangan konvensional seperti ROA, *cash ratio*, atau pertumbuhan laba dalam menilai potensi suatu perusahaan, terutama di sektor farmasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu melengkapi analisis fundamental dengan penilaian terhadap strategi bisnis, daya saing produk, dan konteks industri secara menyeluruh.

**Saran untuk peneliti selanjutnya:** Penelitian mendatang disarankan untuk 1) Menambah variabel independen seperti struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan variabel makroekonomi guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan. 2) Memperluas objek penelitian tidak hanya terbatas pada sektor farmasi, tetapi juga ke sektor lain seperti industri barang konsumsi, teknologi, atau keuangan untuk meningkatkan generalisasi temuan. 3) Menggunakan metode pendekatan campuran (*mixed methods*) agar hasil kuantitatif dapat diperkaya dengan wawancara atau studi kualitatif, khususnya terkait persepsi investor dan manajemen terhadap nilai perusahaan.

Dengan pengembangan-pengembangan tersebut, penelitian di masa depan diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih luas, mendalam, dan aplikatif terkait determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, F., & Wirakusuma, M. G. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1230-1258.
- Amelia, A., Anwar, S., & Nathasia. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Laba, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Universitas Pendidikan Ganesha*, 13.
- Anggraeni, N., & Novita, D. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Piutang, dan Persediaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 19(1), 51-63.
- Astuti, D. P., & Setiawan, A. (2021). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 123-134. <https://doi.org/10.26618/inv.v3i2.6038>
- Aulia, A. (2022). Analisis Laporan Keuangan. [https://www.researchgate.net/publication/382744521\\_Analisis\\_Laporan\\_Keuangan](https://www.researchgate.net/publication/382744521_Analisis_Laporan_Keuangan)
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.

- Budiman, N. A., & Delima, Z. M. (2023). Determinan Pertumbuhan Laba di Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Pabean*. <https://www.researchgate.net/publication/373355106>
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* (2nd ed.). John Willey & Son inc.
- Djawoto, D., & Bole, H. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 13(12). <https://doi.org/10.21067/jrmm.v12i1.10665>
- Endri, E., & Nugroho, R. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. <https://doi.org/10.32662/gaj.v6i1.3137>
- Fahmi, I. (2023). *Pengantar Pasar Modal: Teori dan Aplikasi* (Edisi Revisi). Alfabeta.
- Fitriani, R., & Amelia, Y. (2023). Analisis Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 14-25.
- Gustiyan, A. R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan: Model Konseptual.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management* (12th ed.).
- Imam Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivriate Dengan Program IBM 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kertarajasa, A., Annisa, L. M., & Hadiwijaya, H. (2020). Analisis Biaya Produksi , Tingkat Penjualan dan Laba pada Perusahaan Makanan Minuman di Bursa Efek Indonesia Saat dan Sebelum Covid-19. *Prosiding Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(2), 31-40.
- Kisvensa, Z. (2021). Analisis Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 74-85.
- Maharani, I. P., & Widodo, A. (2023). Determinasi Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 494-512.
- Manurung, S., & Saragih, R. N. (2023). Pengaruh Perputaran Kas dan Perputaran Piutang Terhadap Net Profit Margin Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nuansa : Publikasi Ilmu Manajemen Dan Ekonomi Syariah*, 1(2), 12-22. <https://doi.org/10.61132/nuansa.v1i2.248>
- Masitoh, N. (2025). Efisiensi Manajemen Kas dan Dampaknya terhadap Persepsi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Keuangan Dan Investasi*, 13(2), 55-68.
- Mayasari, S., Prasetyawan, F., Serdiani, S., & Arief, I. (2024). *Manajemen Farmasi*. Universitas Duta Bangsa.
- Mengenal Price to Book Value (PBV) dalam Analisis Saham. (2025). In Instopedia. <https://www.instopedia.id/artikel/pbv-saham>
- Nugroho, A. P., & Farida, T. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 58-70.
- Nurhayati, E., & Agustin, M. (2022). Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(2), 50-65.

- Oppusunggu, O., & Chalil, S. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-. 5(1), 71-83. <https://doi.org/10.32493/jaras.v5i1.43417>
- Prasetyanta, A., Harefa, B. A. U., & Amelia, R. (2024). Indikator Trading dalam Menentukan Sinyal Jual dan Beli Saham Sub Sektor Farmasi di Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 10(1). <https://doi.org/10.32477/jrabi.v4i4.1060>
- Purnama, D. A., & Sufiyati. (2022). Pengaruh Laba dan Faktor Eksternal terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 11(2), 67-76. <https://doi.org/10.59330/ojsmadani.v11i2.158>
- Rahmawati, S., & Putra, A. Y. (2023). Analisis Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Dagang. *Jurnal Keuangan Dan Akuntansi*, 12(1), 44-53.
- Rosmawati, & Rachman, F. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terbuka di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 112-123.
- Sa'adah, L., & Rustafi'ah, A. (2024). Kinerja Keuangan pada PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk Periode 2019-2022. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 10-20.
- Sari, A. M., & Anggraeni, D. (2024). Financial Distress pada Perusahaan Farmasi: Studi Kasus PT Indofarma. *Global Accounting Journal*, 6(1), 22-32.
- Sari, M., & Cahyaningrum, D. (2021). Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 44-52.
- Susanti, N. P. E., Jayawarsa, A. A. K., & Dewi, K. G. P. (2024). Pengaruh Cash Turnover, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Social Science Research*. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.8.1.2024.1-6>
- Sutrisno. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Suwintana, I. K., Wicaksana, K. A. B., & Suarta, I. M. (2022). Sistem Informasi Kinerja Keuangan BUMDes menggunakan Metode Analisis Rasio Keuangan.
- Taha, R. R., Murni, S., & Untu, V. N. (2023). Pengaruh profitabilitas, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 11(1), 1096-1107. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.52276>
- Wahyuni, I., Suwitho, & Ilyas, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(2), 143-153.
- Wirawan, E. R., & Angela, A. (2024). Pengaruh Green Accounting, Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Kesehatan di Indonesia. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 6(3), 1050-1065. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i3.1833>