



## Pengaruh *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Widia Alisa Jayidah<sup>1\*</sup>, Aldy Agustian<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Manajemen, Universitas Cipasung, Indonesia

Email: [widiaalisajayidah@gmail.com](mailto:widiaalisajayidah@gmail.com)<sup>1</sup>, [aldyagustian@uncip.ac.id](mailto:aldyagustian@uncip.ac.id)<sup>2</sup>

\*Penulis Korespondensi: [widiaalisajayidah@gmail.com](mailto:widiaalisajayidah@gmail.com)

**Abstract.** *This study examines firm value determinants in the strategic basic chemical goods sub-industry on the Indonesia Stock Exchange during the challenging 2020–2024 period. It aims to analyze the partial and simultaneous effects of Current Ratio, Cash Holding, and Leverage on firm value. A quantitative approach was applied using the Fixed Effect Model estimation method via EViews 14 software. Based on strict sampling criteria, 11 healthy companies were selected, yielding 55 observational data points over five years. The findings indicate that the regression model satisfies the goodness-of-fit test exceptionally well. However, partial testing yielded varied results. The Current Ratio has a negative relationship and no significant effect on firm value. Cash Holding exhibits a positive relationship but lacks a significant impact. Meanwhile, Leverage demonstrates a negative relationship and has no significant effect on firm value at the five percent significance level. Consequently, variations in firm value within this sub-industry are more dominantly driven by the unique internal characteristics of each specific firm rather than individual financial ratios. Company management is therefore advised to focus on optimizing internal operational efficiency to enhance capital market competitiveness.*

**Keywords:** *Cash Holding; Current Ratio; Firm Value; Fixed Effect Model; Leverage.*

**Abstrak.** Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya memahami faktor penentu nilai perusahaan di subindustri barang kimia dasar yang strategis di Bursa Efek Indonesia, khususnya selama periode penuh tantangan ekonomi 2020–2024. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh parsial dan simultan dari *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Pendekatan penelitian kuantitatif diterapkan menggunakan metode estimasi *Fixed Effect Model*, yang diolah melalui perangkat lunak EViews 14. Berdasarkan kriteria sampel yang ketat, 11 perusahaan sehat dipilih sehingga menghasilkan 55 data observasi selama lima tahun. Hasil temuan menunjukkan bahwa model regresi memenuhi uji kelayakan model dengan sangat baik. Namun, pengujian secara parsial memberikan hasil yang bervariasi. *Current Ratio* memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Cash Holding* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak memiliki dampak signifikan. Sementara itu, *Leverage* menunjukkan hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf nyata lima persen. Konsekuensinya, implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan pada subindustri ini lebih dominan didorong oleh karakteristik internal unik dari masing-masing perusahaan secara spesifik, bukan oleh rasio keuangan individu.

**Kata kunci:** *Cash Holding; Current Ratio; Fixed Effect Model; Leverage; Nilai Perusahaan.*

### 1. LATAR BELAKANG

Sektor produksi barang kimia dasar memegang peranan krusial sebagai penyedia bahan baku bagi berbagai industri hilir seperti pertanian dan farmasi. Melalui rilis data resmi Kementerian Perindustrian, kelompok industri kimia, farmasi, serta tekstil (IKFT) mencatatkan pertumbuhan sebesar 5,11% pada tahun 2025 dengan kontribusi nyata senilai 3,87% terhadap Produk Domestik Bruto nasional. Capaian ini menegaskan posisi strategis sektor tersebut dalam mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi domestik (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2026).

Dalam konteks pasar modal, kinerja sektor ini tidak hanya diukur dari pertumbuhan ekonomi, melainkan turut diproyeksikan lewat nilai perusahaan yang menjadi cerminan penilaian kolektif pelaku pasar modal atas performa, potensi pertumbuhan, serta aspek kontinuitas bisnis ke depan. Nilai entitas ini pada umumnya dikuantifikasi lewat pemanfaatan instrumen finansial seperti rasio *Tobin's Q* ataupun *Price to Book Value (PBV)*, yang memperlihatkan besarnya apresiasi pasar saham terhadap eksistensi entitas bisnis dibandingkan nilai ekuitas riil yang tercatat pada pembukuan (Mediyanti et al., 2020). Atas dasar tersebut, kemampuan pihak manajemen dalam menata variabel finansial internal menjadi determinan krusial guna meningkatkan nilai perusahaan di bursa saham.

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan keuangan yang berkaitan dengan likuiditas dan struktur modal. Likuiditas mencerminkan kapasitas entitas bisnis dalam menyelesaikan komitmen finansial jangka dekatnya, sementara bauran struktur modal berkaitan dengan penggunaan utang (*Leverage*) dalam pembiayaan operasional perusahaan. Dalam praktiknya, hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier.

Pada tingkat perusahaan, likuiditas (*Current Ratio* dan *Cash Holding*) serta *Leverage* tidak selalu sejalan dengan nilai perusahaan. Likuiditas yang terlalu tinggi mencerminkan inefisiensi aset atau potensi konflik keagenan akibat kas yang tidak produktif, sedangkan tingkat yang terlalu rendah meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Di sisi lain, *Leverage* mampu mengoptimalkan struktur modal melalui mekanisme penghematan pajak (*tax shield*), namun penggunaan utang yang berlebihan justru memicu risiko kegagalan finansial. Guna memperkuat gambaran fenomena ini, peneliti melakukan pengamatan awal terhadap laporan keuangan tahunan emiten manufaktur sub-industri barang kimia dasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, yang hasilnya dirangkum pada tabel berikut.

**Table 1.** Perkembangan Nilai Perusahaan Periode 2020–2024.

Tahun	Nilai Perusahaan ( <i>tobin's Q</i> )	Kondisi Perusahaan
2020	1,16	<i>Overvalued</i>
2021	1,03	<i>Overvalued</i>
2022	1,02	<i>Overvalued</i>
2023	1,00	<i>fairly valued</i>
2024	1,26	<i>Overvalued</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Kondisi riil emiten manufaktur sub-sektor kimia dasar di bursa sepanjang tahun 2020–2024 menunjukkan nilai *Tobin's Q* mayoritas berada di atas atau mendekati angka satu ( $Q > 1$ ). Angka ini mengindikasikan kinerja pasar yang sangat baik dengan penilaian tinggi (*overvalued*) dibanding nilai buku aktiva riil korporasi. Meskipun sempat turun menjadi *fairly*

*valued* (1,00) pada tahun 2023 akibat penyesuaian pasar, secara keseluruhan tren pergerakan nilai perusahaan terpantau fluktuatif (menurun pada 2021–2022 dan melonjak pesat di 2024). Pola naik-turun ini membuktikan adanya pengaruh dari faktor tertentu, termasuk implementasi strategi finansial oleh manajemen.

Sejumlah dokumentasi empiris sebelumnya mencatatkan temuan yang belum konsisten terkait pengaruh likuiditas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rehman dan Khan (2025) memberikan dampak positif terhadap nilai pasar korporasi seiring dengan meningkatnya optimisme pemegang saham dan fleksibilitas keuangan emiten. Namun, penelitian Santoso dan Juliana (2021) mengindikasikan bahwa tingkat kemampuan bayar jangka pendek yang terlalu melimpah pada realitasnya memicu pelemahan performa nilai perusahaan akibat rendahnya efisiensi penggunaan aset. Penelitian lain terkait *Leverage* juga membuahkan hasil berbeda Yang dan Li (2025), *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena insentif perlindungan pajak dari utang membantu menstabilkan struktur modal dan menurunkan biaya pembiayaan. Sebaliknya, penelitian dari Wahyuningrum dan Sunarto (2023) membuktikan peningkatan *Leverage* berdampak negatif signifikan pada nilai perusahaan, di mana tingginya rasio utang membuat investor enggan berinvestasi akibat melonjaknya risiko yang harus ditanggung perusahaan.

Perbedaan temuan ini semakin menegaskan hubungan antara keputusan keuangan serta nilai perusahaan bersifat kompleks dan kontekstual, khususnya pada industri padat modal seperti industri barang kimia dasar, serta sebagian besar penelitian sebelumnya masih mengkaji likuiditas secara umum tanpa membedakan indikatornya. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan dengan menganalisis *Current Ratio* dan *Cash Holding* secara terpisah serta mengombinasikannya dengan *Leverage* dalam satu kesatuan sistem pemodelan empiris terintegrasi guna mengestimasi dampaknya secara spesifik terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini ditujukan guna menguji secara empiris “**Pengaruh *Current Ratio*, *Cash Holding*, Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Barang Kimia Dasar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.**” Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bermakna secara akademis maupun praktis dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

## 2. KAJIAN TEORITIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diinterpretasikan sebagai penilaian investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola aset internal yang tecermin melalui pergerakan harga saham di

bursa bursa (Sugeng, 2017 dalam Nugroho & Arifin, (2022)). Secara operasional, nilai perusahaan dalam studi ini diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* yang membandingkan akumulasi nilai pasar ekuitas serta seluruh liabilitas terhadap total aktiva korporasi (Endri & Fathony, 2020). Proksi ini dipilih karena mampu menggambarkan nilai absolut entitas berdasarkan persepsi riil bursa, produktivitas kekayaan internal, serta ekspektasi investor terhadap pertumbuhan dan risiko keuangan di masa depan.

### ***Current Ratio***

*Current Ratio* didefinisikan sebagai indikator likuiditas untuk menilai kesiapan korporasi dalam menyelesaikan utang jangka pendek mendesak menggunakan ketersediaan pos aset lancar (Van Horne dan Wachowicz, 2012 dalam Salsabila & Putri, 2023). Secara operasional, rasio ini diukur dengan memosisikan akumulasi aktiva lancar secara proporsional terhadap totalitas utang jangka pendek korporasi (Mardiansyah et al., 2025). Meskipun nilai rasio yang tinggi menunjukkan kapasitas likuiditas yang lebih baik, variasi angka ini juga merefleksikan tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola modal kerja di mata pasar.

### ***Cash Holding***

*Cash Holding* merupakan kebijakan internal dalam menentukan jumlah kas dan setara kas yang disimpan untuk kebutuhan transaksi rutin, motif preventif, serta kesiapan menangkap peluang ekspansi (Opler et al., 1999 dalam Zhou et al., 2021). Proksi ini diukur secara operasional melalui perbandingan antara kas dan setara kas terhadap total aset perusahaan (Ifada et al., 2020). Tingginya proporsi kas yang ditahan ini memicu penilaian beragam dari investor karena mencerminkan dilema antara fleksibilitas keuangan perusahaan dan beban biaya peluang (*opportunity cost*) dari dana yang menganggur.

### ***Leverage***

*Leverage* mencerminkan proporsi penggunaan utang dalam bauran pendanaan untuk membiayai aset serta menopang kelancaran aktivitas operasional korporasi (Brigham & Houston, 2019 dalam Devi & Riduwan, 2023). Dalam penelitian ini, tingkat *leverage* diukur secara operasional menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total utang dengan ekuitas internal (Yunitasari & Sudarsi, 2025). Nilai DER yang tinggi mengonfirmasi dominasi utang dalam struktur modal, yang berpotensi memengaruhi optimisme pasar terkait risiko kebangkrutan (*financial distress cost*) serta prospek pertumbuhan emiten.

### ***Grand Theory***

*Signaling Theory* menjelaskan bagaimana manajemen memanfaatkan kebijakan keuangan seperti *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* sebagai sinyal untuk mengurangi

ketimpangan (*asymmetry*) informasi dengan investor (Spence, 1973; Lailatu dan Dewayanto, 2025), Tingkat likuiditas dan utang yang dipublikasikan menjadi dasar bagi pelaku pasar untuk mengukur kapasitas operasional, fleksibilitas pendanaan, serta keberanian korporasi dalam mengambil risiko. Meski demikian, teori ini memiliki keterbatasan karena sinyal bernilai tinggi tidak selalu mencerminkan kesehatan fundamental, melainkan bisa menjadi indikasi awal dari inefisiensi alokasi modal internal atau minimnya prospek investasi di masa depan.

*Agency Theory* menyoroti konflik kepentingan (*agency problem*) yang lahir dari perbedaan orientasi antara pemilik saham (*principal*) yang menginginkan maksimalisasi nilai perusahaan dan manajemen (*agent*) yang cenderung mengutamakan keamanan posisinya (Jensen & Meckling, 1976 dalam Adenutsi et al. 2026). Dalam pengelolaan keuangan, konflik ini tecermin dari kecenderungan agen untuk menahan kas (*cash holding*) atau aset lancar (*current ratio*) dalam jumlah besar demi meminimalkan risiko operasional pribadi. Penumpukan aset likuid yang tidak produktif ini memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat menurunkan efisiensi perusahaan dan menekan apresiasi investor di pasar modal.

*Trade-Off Theory* menegaskan bahwa perusahaan selalu berupaya menyeimbangkan manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang dengan potensi biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) serta konflik keagenan yang ditimbulkannya (Kraus & Litzenberger, 1973 dalam Putri et al. (2025). Melalui kerangka berpikir ini, pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan dinilai tidak linear; utang dapat mendongkrak nilai pasar pada struktur modal optimal, namun penarikan pinjaman yang terlalu agresif justru akan merusak valuasi akibat lonjakan risiko gagal bayar. Secara integratif, ketiga teori ini menegaskan bahwa *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal informasi, potensi konflik keagenan, serta pengelolaan risiko keuangan.

### **Proposisi Berbasis Penelitian Terdahulu**

*Current Ratio* mengindikasikan kecukupan modal kerja korporasi untuk menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendeknya. Berdasarkan *Signaling Theory*, tingkat likuiditas yang optimal memberikan sentimen positif bagi investor terkait stabilitas operasional dan minimnya risiko gagal bayar (Insani dan Amalina, 2023; Maulana dan Yuliana 2025). Namun, rasio yang terlampaui tinggi justru dapat menurunkan valuasi pasar akibat adanya pengendapan aset lancar yang tidak produktif (Abrori & Suwitho 2019). Dengan demikian, diusulkan Proposisi 1 (P1): *Current Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana peningkatan likuiditas direspons positif jika dianggap sebagai sinyal stabilitas keuangan, tetapi dinilai negatif atau tidak signifikan jika pasar mendeteksi adanya inefisiensi modal kerja.

*Cash Holding* merepresentasikan jumlah kas yang disimpan perusahaan untuk motif transaksional, preventif, maupun investasi masa depan. Kepemilikan kas yang memadai dinilai mampu meningkatkan fleksibilitas keuangan korporasi dalam menjaga stabilitas aktivitas operasional (Putri dan Sari, 2022); Zen & Sofie, 2023). Sebaliknya, cadangan dana tunai yang berlebihan berisiko memicu sentimen netral atau negatif dari investor akibat timbulnya biaya peluang (*opportunity cost*) dari dana menganggur (Hayat & Indawati, 2024). Atas dasar perbedaan tersebut, diajukan Proposisi 2 (P2): *Cash Holding* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana ketersediaan kas memberikan dampak positif melalui penguatan kelenturan finansial, namun berpotensi tidak signifikan apabila pasar mengkhawatirkan masalah inefisiensi aset lancar.

*Leverage* menggambarkan proporsi pemanfaatan utang eksternal dalam kerangka pendanaan aset korporasi. Mengacu pada *Trade-Off Theory*, kebijakan utang mampu mengoptimalkan nilai pasar perusahaan lewat manfaat penghematan pajak (*tax shield*), selama struktur modal dikelola secara efisien dalam batas aman (Hidayat et al. 2023). Kendati demikian, penarikan pinjaman yang terlalu agresif justru akan menekan kepercayaan investor akibat lonjakan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) dan beban bunga (Alfiah dan Hermanto, 2024); Khotimah et al. 2020). Oleh karena itu, dirumuskan Proposisi 3 (P3): *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana penambahan porsi utang direspons negatif seiring meningkatnya risiko kepailitan jangka panjang, namun menjadi tidak signifikan jika komposisi pendanaan dinilai masih berada pada titik optimal.

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian kuantitatif asosiatif dengan pendekatan deskriptif ini bertujuan untuk menguji hubungan kausal dan pembuktian statistik hipotesis pengaruh *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (Sugiyono, 2019). Menggunakan paradigma positivisme, studi ini mengandalkan data sekunder objektif terstruktur berupa laporan keuangan dan data pasar (Muijs, 2011; Rachmad et al., 2024). Analisis data menggunakan rancangan data panel untuk mengintegrasikan data *cross-section* dan *time-series* dari emiten manufaktur sub-industri barang kimia dasar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 (Gujarati & Porter, 2009). Sektor padat modal ini dipilih karena membutuhkan pengelolaan likuiditas serta pendanaan efektif di tengah risiko operasional yang tinggi, di mana dinamika keputusan keuangan tersebut didukung secara teoretis oleh *Agency Theory*, *Trade-Off Theory*, dan *Signaling Theory* dalam memengaruhi persepsi investor.

### **Populasi, Sampel, & Teknik Sampling**

Penelitian ini menetapkan 17 perusahaan aktif di sub-industri barang kimia dasar padat modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 sebagai populasi penelitian. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menyeleksi unit analisis yang representatif secara objektif berdasarkan ketersediaan data variabel *Current Ratio*, *Cash Holding*, *Leverage*, dan nilai perusahaan yang lengkap selama periode pengamatan (Sugiyono, 2019:133). Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 11 perusahaan sampel dengan masa observasi lima tahun yang menghasilkan total 55 data pengamatan (11 perusahaan  $\times$  5 tahun). Jumlah sampel 55 observasi ini dinyatakan memadai dan stabil untuk pengolahan regresi data panel karena telah melebihi ketentuan minimal 5–10 kali lipat dari jumlah variabel independen dalam model analisis penelitian.

### **Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian ini mengoperasionalkan variabel *Current Ratio* (CR), *Cash Holding* (CH), *Leverage* (LEV), dan Nilai Perusahaan menggunakan data sekunder laporan keuangan dan data pasar. Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk memetakan karakteristik parameter data (*mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, standar deviasi) sebelum masuk ke uji pemilihan model terbaik menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (Ghozali, 2021:19; Basuki, 2021). Berdasarkan karakteristik data panel pendek, uji asumsi klasik diefisiensikan secara baku hanya pada Uji Multikolinearitas dengan syarat koefisien korelasi Pearson  $< 0,80$  (Wibowo, 2025) dan Uji Heteroskedastisitas yang diatasi lewat pembobotan *White Cross-Section*, sementara uji autokorelasi, linearitas, dan normalitas diabaikan karena jumlah observasi telah memenuhi *Central Limit Theorem* (Gujarati & Porter, 2009; Basuki, 2021). Selanjutnya, regresi data panel digunakan untuk membedah pengaruh antar-variabel, diikuti dengan pengujian hipotesis pada tingkat signifikansi 5% yang mencakup Uji F untuk mengukur *Goodness of Fit*, analisis kekuatan daya jelas model melalui *Adjusted R-squared*, serta Uji t parsial metode dua tahap murni yang mensyaratkan keselarasan arah tanda koefisien regresi sekaligus nilai *Two-Tailed P-Value*  $< 0,05$  agar hipotesis terarah dapat dinyatakan diterima.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Penelitian

##### *Pengujian Statistil Deskriptif*

**Table 2.** Hasil Statistik Deskriptif.

	NP	CR	CH	LEV
Mean	68851,74	2,831886	0.132373	0.771354
Median	400,2933	2,116860	0.141210	0.582320
Maksimum	602859,7	11,47608	0.316260	4.561360
Minimum	0,341280	0,976300	0.004120	0.067010
Std. Dev.	158116,4	2,059200	0,091153	0.726131
Observation	55	55	55	55

Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan (NP) memiliki fluktuasi sebaran yang sangat lebar dengan nilai minimum 0,34 dan maksimum 602.859,70, di mana perolehan rata-rata (*mean*) sebesar 68.851,74 yang melampaui angka mediannya membuktikan adanya dorongan naik dari sebagian kecil perusahaan bervaluasi ekstrim di tengah mayoritas sampel yang cenderung rendah. Sementara itu, untuk indikator likuiditas, *Current Ratio* (CR) mencatatkan nilai berkisar antara 0,98 hingga 11,48 dengan rata-rata 2,83, yang mengonfirmasi bahwa posisi keuangan korporasi berada dalam kondisi sangat likuid karena memiliki kapasitas aset lancar 2,83 kali lipat dari utang jangka pendeknya. Pada aspek penahanan dana tunai, *Cash Holding* (CH) berada pada tingkat rata-rata 0,13 dengan rentang homogen yang sempit antara 0,4% hingga 32%, merefleksikan bahwa perusahaan secara umum mempertahankan cadangan kas yang seragam di level 13% dari total aktiva. Terakhir, variabel *Leverage* (LEV) mencatatkan rata-rata hitung sebesar 0,77 yang mengindikasikan dominasi pendanaan utang senilai 77% terhadap ekuitas internal, meskipun terdapat entitas tertentu yang menerapkan struktur modal sangat agresif hingga menyentuh batas maksimum di level 4,56.

##### *Pemilihan Model Estimasi Data Panel*

##### Uji Chow (Common Effect vs Fixed Effect)

**Table 3.** Hasil Pengujian Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	48,801000	(10,41)	0,0000
Cross-section Chi-Square	140,658940	10	0,0000

Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas pada *Cross-section F* dan *Cross-section Chi-Square* adalah sebesar 0,0000 ( $p < 0,05$ ), sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat

digunakan untuk mengestimasi data panel dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

### Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect)

**Table 4.** Hasil Pengujian Uji Hausman.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	d.f	Prob.
Cross-section Random	8,588979	3	0,0353

*Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)*

Berdasarkan tabel 4.3, nilai probabilitas untuk *Cross-section Random* adalah sebesar 0,0353 ( $0,0353 < 0,05$ ), sehingga keputusan statistik yang diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) adalah model terbaik dan paling tepat untuk digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinearitas

**Table 5.** Hasil Uji Multikolinearitas.

	CR	CH	LEV
CR	1,000000	0,477769	-0,424734
CH	0,477769	1,000000	0,041180
LEV	-0,424734	0,041180	1,000000

*Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)*

Berdasarkan Tabel 4.4, korelasi antara CR dan CH adalah 0,477769; korelasi antara CR dan LEV adalah -0,424734; serta korelasi antara CH dan LEV adalah 0,041180. Seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen tersebut berada jauh di bawah batas kritis 0,80. Maka, disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinearitas.

#### Uji Heterokedastisitas

**Table 6.** Output Regresi Bebas Heteroskedastisitas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72595,64	23769,12	3,054200	0.0379
CR	-206,9854	11563,58	-0,017900	0.9866
CH	20620,56	86886,61	0,237327	0.8241
LEV	-7632,495	4323,836	-1,765214	0.1523

*Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)*

Dependent Variable: NP

Method: Panel Least Squares

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 55

White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)  
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Berdasarkan hasil estimasi model pada Tabel 4.5, terdapat keterangan "White cross-section standard errors & covariance". Keterangan tersebut menegaskan bahwa nilai *Std. Error* beserta probabilitas *t-Statistic* telah disesuaikan secara otomatis (*robust standard errors*). Metode ini melakukan penyesuaian langsung terhadap varians residual yang tidak konstan, sehingga menghasilkan nilai parameter yang tangguh dan kebal dari gangguan heteroskedastisitas lintas perusahaan. Dengan demikian, model regresi secara statistik dinyatakan telah lolos dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

**Analisis Regresi Data Panel**

**Table 7.** Hasil Estimasi Regresi Fixed Effect Model (FEM).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72595,64	23769,12	3,054200	0.0379
CR	-206,9854	11563,58	-0,017900	0.9866
CH	20620,56	86886,61	0,237327	0.8241
LEV	-7632,495	4323,836	-1,765214	0.1523
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,953864	Mean dependent var	68851,74	
Adjusted R-squared	0,939235	S.D. dependent var	158116,4	
S.E. of regression	38976,52	Akaike info criterion	24,19464	
Sum squared resid	6,23E+10	Schwarz criterion	24,70559	
Log likelihood	-651,3525	Hannan-Quinn criter.	24,39223	
F-statistic	65,20553	Durbin-Watson stat	1.166573	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)

Dependent Variable: NP

Method: Panel Least Squares

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 55

White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)  
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Formulasi matematis hasil estimasi *Fixed Effect Model* dengan penyesuaian *White Cross-Section* menghasilkan persamaan

$$NP_{it} = 72.595,6404 - 206,9854(CR)_{it} + 20.620,5616(CH)_{it} - 7.632,4950(LEV)_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (i)$$

Di mana nilai konstanta positif sebesar 72.595,6404 mengindikasikan baseline Nilai Perusahaan (NP) sampel jika seluruh variabel bebas diasumsikan bernilai nol (*ceteris paribus*). Secara parsial, setiap peningkatan 1 satuan *Current Ratio* (CR) dan *Leverage* (LEV)

diproyeksikan menekan Nilai Perusahaan masing-masing sebesar 206,9854 satuan dan 7.632,4950 satuan karena memiliki koefisien regresi yang bermakna negatif. Sebaliknya, variabel *Cash Holding* (CH) membawa kontribusi positif searah yang mengonfirmasi bahwa penambahan 1 satuan cadangan kas akan mendongkrak estimasi Nilai Perusahaan ke atas senilai 20.620,5616 satuan dengan anggapan bahwa faktor-faktor independen lainnya di dalam model berada dalam kondisi tetap.

## Uji Hipotesis

### Uji F (*kelayakan model*)

**Table 8.** Hasil Uji F.

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0,953864	Mean dependent var	68851,74
Adjusted R-squared	0,939235	S.D. dependent var	158116,4
S.E. of regression	38976,52	Akaike info criterion	24,19464
Sum squared resid	6,23E+10	Schwarz criterion	24,70559
Log likelihood	-651,3525	Hannan-Quinn criter.	24,39223
F-statistic	65,20553	Durbin-Watson stat	1.166573
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)

Berdasarkan hasil estimasi model Fixed Effect pada tabel 4.7, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 65,20553 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,000000 < 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini sangat layak (*fit*) dan memenuhi kriteria *Goodness of Fit* untuk menjelaskan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-squared*)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,939235 (93,92%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR), *Cash Holding* (CH), dan *Leverage* (LEV) serta kontribusi dari *dummy variables* efek lintas kelompok (*cross-section fixed effects*) mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan (NP) sebesar 93,92% sedangkan sisanya sebesar 6,08% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

### Pengujian Parsial (*Uji t*)

**Table 9** Hasil Uji t.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72595,64	23769,12	3,054200	0.0379
CR	-206,9854	11563,58	-0,017900	0.9866
CH	20620,56	86886,61	0,237327	0.8241
LEV	-7632,495	4323,836	-1,765214	0.1523

Sumber: Data Diolah EViews 14 (2026)

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Metode Dua Tahap (Dua Arah) dengan mengamati kesesuaian tanda koefisien regresi serta membandingkan nilai probabilitas asli dua arah (*Two-Tailed P-Value*) dari *output* EViews terhadap tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel *Fixed Effect Model*, diperoleh kesimpulan pengujian parsial sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $-0,0179 (< 2,007)$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,9866$ . Nilai tersebut lebih besar dari  $0,05$  ( $0,9866 > 0,05$ ). serta menghasilkan arah koefisien negatif yang berlawanan dengan hipotesis yang positif. Dengan demikian, H1 ditolak, yang berarti *Current Ratio* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. *Cash Holding* (CH) memiliki nilai *t-statistik* sebesar  $0,2373 (< 2,007)$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,8241$ . Walaupun arah koefisien bernilai positif sesuai dugaan awal, nilai probabilitas aslinya terbukti jauh lebih besar dari  $0,05$  ( $0,8241 > 0,05$ ). Dengan demikian, H2 ditolak, yang berarti *Cash Holding* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. *Leverage* (LEV) memiliki nilai *t-statistik* sebesar  $-1,765214 (< 2,007)$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,1523$ . Meskipun arah koefisien telah sesuai dugaan awal yaitu bernilai negatif, nilai probabilitas aslinya terbukti masih berada di atas batas signifikansi ( $0,1523 > 0,05$ ). Dengan demikian, H3 ditolak, yang berarti *Leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

## Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Current Ratio* (CR), *Cash Holding* (CH), dan *Leverage* (LEV) terhadap Nilai Perusahaan (NP). Berdasarkan pengujian penentuan model melalui uji Chow dan uji Hausman, model yang terpilih dan paling tepat untuk mengestimasi data panel ini adalah *Fixed Effects Model* (FEM) dengan spesifikasi *Cross-section fixed* serta menggunakan pembobotan White cross-section standard errors & covariance untuk mengatasi gejala heteroskedastisitas.

Secara kelayakan model, model FEM yang diestimasi terbukti sangat layak (*fit*) berdasarkan nilai Prob(F-statistic) sebesar  $0,000000$  (jauh di bawah taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$ ), dengan daya penjelas model (*Adjusted R-squared*) yang sangat kuat yaitu sebesar  $93,92\%$ . Namun, hasil pengujian hipotesis secara parsial menggunakan metode dua tahap (dua arah) menunjukkan bahwa seluruh hipotesis independen ditolak secara statistik terhadap Nilai Perusahaan (NP). Berikut adalah analisis mendalam mengenai temuan tersebut:

### **Pengaruh *Current Ratio* ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan (Y)**

Berdasarkan hasil pengujian, *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -206,9854 dengan nilai probabilitas satu arah sebesar 0,9866. Karena nilai probabilitas satu arah lebih besar dari 0,05 ( $0,9866 > 0,05$ ), maka  $H_1$  ditolak. Hal ini berarti bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh positif signifikan secara statistik terhadap Nilai Perusahaan (NP).

Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang diukur melalui *Current Ratio* bukan merupakan indikator utama yang menjadi fokus perhatian investor dalam menilai suatu entitas bisnis. Berdasarkan perspektif teori pensinyalan (*signaling theory*) yang diperkenalkan oleh Michael Spence (1973), Perusahaan memberikan sinyal melalui kebijakan keuangan untuk mengurangi ketidaktahuan informasi dari pihak investor luar. Namun, pada 11 perusahaan sub industri barang kimia dasar periode 2020–2024, informasi mengenai nilai *Current Ratio* yang tinggi hanya dianggap oleh pasar sebagai bentuk kepatuhan rutin perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya saja.

Sementara arah koefisien yang negatif mengonfirmasi keterbatasan *Signaling Theory* yang dikembangkan oleh Lailatu dan Dewayanto (2025), di mana tingkat likuiditas yang terlalu tinggi mencerminkan inefisiensi akibat penumpukan aset lancar tidak produktif. Pada industri barang kimia dasar yang padat modal, investor menilai tingginya *Current Ratio* mengindikasikan adanya dana macet pada komponen persediaan bahan baku zat kimia yang tidak terserap pasar atau piutang dagang yang belum tertagih.

Temuan tidak signifikan ini menolak  $H_1$  yang merujuk pada penelitian Insani dan Amalina (2023) serta Maulana dan Yuliana (2025) yang menyatakan *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan. Sebaliknya, hasil penelitian ini didukung oleh temuan empiris Abrori & Suwitho (2019) yang membuktikan bahwa *Current Ratio* memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kecenderungan arah negatif ini merefleksikan kekhawatiran investor terhadap dana menganggur (*idle cash*) yang tidak dikelola secara produktif untuk investasi menghasilkan laba. Di sisi lain, sifatnya yang tidak signifikan menandakan investor cenderung toleran terhadap perubahan aset lancar, selama kondisi keuangan perusahaan sampel dinilai aman dan tidak mengalami gagal bayar, (*default*), fluktuasi aset lancar tidak akan secara nyata menggerakkan harga saham maupun Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Cash Holding* ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan (Y)**

Hasil pengujian menunjukkan *Cash Holding* memiliki nilai koefisien positif sebesar 20.620,56 dengan nilai probabilitas asli sebesar 0,8241. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,8241 > 0,05$ ), maka  $H_2$  ditolak. Hal ini berarti *Cash Holding* memiliki arah

hubungan yang positif sesuai dugaan awal, namun kontribusinya tidak signifikan secara statistik terhadap Nilai Perusahaan.

Arah hubungan positif yang tidak signifikan ini menandakan bahwa *Cash Holding* direspon secara netral oleh para investor. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), manajemen ingin mengirimkan sinyal positif bahwa kepemilikan kas mencerminkan kesiapan entitas dalam menghadapi ketidakpastian serta menangkap peluang investasi masa depan. Investor mengapresiasi fleksibilitas keuangan dari kas tersebut sebagaimana dijelaskan dalam kajian Lailatu dan Dewayanto (2025).

Namun, hasil pengujian juga menunjukkan adanya pertentangan sudut pandang di mata pasar. Mengacu pada *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), investor menaruh kekhawatiran akan adanya potensi inefisiensi alokasi modal internal (*idle cash*) oleh manajemen yang dapat memicu peningkatan *agency cost*. Akibat adanya dua sudut pandang yang saling bertolak belakang ini, pasar cenderung merespons secara berhati-hati dan netral.

Temuan empiris ini secara otomatis menolak H2 yang merujuk pada riset Putri & Sari (2022) serta Zen & Sofie, (2023). Sebaliknya, hasil ini sejalan dan mendukung temuan Hayat & Indawati, (2024) yang menyatakan bahwa *cash holding* memiliki arah positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena *cash holding* yang terlalu besar dinilai menimbulkan biaya peluang (*opportunity cost*). Bagi 11 perusahaan sub industri barang kimia dasar, porsi kas yang dipegang murni dipandang sebagai penyangga (*buffer*) operasional yang wajar untuk menghadapi volatilitas harga komoditas global periode 2020–2024, sehingga tidak menjadi sentimen utama yang mampu mendongkrak Nilai Perusahaan secara agresif.

### **Pengaruh *Leverage* ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**

Berdasarkan Berdasarkan hasil pengujian, *Leverage* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -7.632,495 dengan nilai *t-statistic* sebesar -1,765214. Nilai probabilitas asli dua arah adalah sebesar 0,1523. Sesuai dengan ketentuan utama pada Bab III yang mengunci taraf signifikansi pada tingkat signifikansi 5% (0,05) dan atas *t*-tabel dua arah sebesar 2,007, maka secara keputusan statistik Hipotesis ketiga (H3) dinyatakan ditolak. Hal ini dikarenakan nilai probabilitasnya lebih besar dari batas kritis ( $0,1523 > 0,05$ ) dan nilai mutlak *t-statistic* lebih kecil dari *t-table* ( $-7.632,495 < 2,007$ ). Temuan ini membuktikan bahwa pada tingkat kepercayaan 95%, penambahan utang secara parsial tidak berpengaruh nyata terhadap Nilai Perusahaan.

Meskipun secara formal ditolak pada tingkat signifikansi utama 5%, kecenderungan arah koefisien yang bertanda negatif ini memberikan catatan tambahan yang menarik mengenai kondisi di lapangan. Arah negatif tersebut mengindikasikan bahwa *Trade-Off Theory* tetap

bekerja secara halus di bursa efek. Investor di pasar modal sebenarnya memiliki kecenderungan sikap waspada terhadap peningkatan utang pada perusahaan sub-industri barang kimia dasar sepanjang periode 2020–2024. Penambahan beban bunga di tengah situasi ekonomi yang fluktuatif dinilai investor dapat mempersempit ruang gerak keuangan perusahaan. Kecenderungan negatif ini sejalan dengan temuan Alfiah dan Hermanto (2024) serta Khotimah et al., (2020) yang menyatakan bahwa utang yang terlalu besar berpotensi menurunkan kepercayaan investor akibat melonjaknya risiko finansial.

Sifatnya yang tidak signifikan secara statistik pada taraf 5% ini menjadi sangat logis apabila dikaitkan dengan kriteria *purposive sampling* pada Bab III. Karena peneliti telah menyaring data secara ketat dan mengeluarkan entitas yang mengalami masalah ekuitas negatif seperti PT Ancora Indonesia Resources Tbk (OKAS), maka 11 perusahaan yang tersisa dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan sehat dengan kemampuan kelangsungan hidup (*going concern*) yang baik. Pada perusahaan yang sehat, investor cenderung memaklumi penggunaan utang karena dinilai dialokasikan sebagai instrumen modal kerja produktif atau ekspansi pabrik kimia, bukan sebagai indikasi krisis keuangan. Itulah alasan kuat mengapa pasar tidak merespons secara ekstrem atau sensitif terhadap fluktuasi utang pada sampel perusahaan ini, sehingga kontribusi variabel *Leverage* tidak tampak nyata secara statistik pada tingkat signifikansi utama 5%.

### **Analisis Fenomena Nilai Adjusted R-Squared Tetap Tinggi**

Kombinasi hasil antara uji t parsial yang mayoritas tidak signifikan pada dengan uji F (kelayakan model) yang sangat signifikan serta nilai *Adjusted R-squared* yang sangat tinggi (93,92%) merupakan fenomena yang sangat wajar secara ekonometrika pada model *Fixed Effects Model* (FEM). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 93,92% membuktikan bahwa model regresi data panel ini secara keseluruhan memiliki kemampuan logis yang sangat sempurna (*goodness of fit*).

Namun, variasi Nilai Perusahaan (NP) sebesar 93,92% tersebut tidak digerakkan secara parsial oleh variabel *Current Ratio*, *Cash Holding*, dan *Leverage* secara individu. Sebagian besar variasi yang sangat besar tersebut diserap dan dijelaskan oleh kontribusi dari *dummy variables* efek lintas kelompok (*cross-section fixed effects*) serta penyesuaian bobot *White cross-section* yang melekat pada model ini.

Dalam struktur data panel, *cross-section fixed effects* bekerja dengan cara menangkap karakteristik unik, kebijakan internal manajemen, reputasi perusahaan, kualitas tata kelola (*good corporate governance*), serta faktor tak berwujud (*tangible & intangible assets*) dari masing-masing perusahaan sampel yang bersifat konstan dari waktu ke waktu. Dengan

demikian, fakta statistik ini menegaskan bahwa faktor internal spesifik, nama besar, dan identitas unik dari masing-masing perusahaan justru memiliki peran yang jauh lebih dominan dalam menentukan Nilai Perusahaan di mata pasar dibandingkan variabel rasio keuangan makro secara parsial. Hal ini sekaligus memvalidasi bahwa keputusan memilih model FEM melalui uji Chow dan Hausman sebelumnya sudah sangat tepat untuk menggambarkan kondisi riil objek penelitian ini.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) Robust White Cross-Section periode 2020–2024, model regresi data panel dalam penelitian ini dinyatakan sangat layak (*fit*) dengan daya penjelas (*Adjusted R-squared*) mencapai 93,92%. Secara parsial, variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan, *Cash Holding* (CH) berpengaruh positif tidak signifikan, dan *Leverage* (LEV) berpengaruh negatif tidak signifikan ( $p\text{-value } 0,1523 > 0,05$ ) terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) sub-industri kimia dasar di BEI, sehingga hipotesis H1, H2, dan H3 seluruhnya ditolak. Secara teoretis, temuan ini mengonfirmasi keterbatasan *Signaling Theory* di pasar modal yang dinamis karena sinyal likuiditas direspons netral oleh investor, sekaligus mendukung *Trade-Off Theory* melalui koefisien negatif LEV yang merefleksikan sinyal kewaspadaan pasar terhadap potensi biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*). Penggunaan pendekatan FEM membuktikan secara ekonometrika bahwa tingginya daya penjelas model diserap oleh kontribusi *cross-section fixed effects* yang menangkap karakteristik unik konstan dari masing-masing perusahaan sampel.

### Saran

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi nyata bagi manajemen perusahaan dan investor di pasar modal. Bagi manajemen sub-industri barang kimia dasar, disarankan untuk tidak terlalu berfokus pada manipulasi rasio keuangan parsial karena pasar meresponsnya secara netral, melainkan harus lebih mengoptimalkan efisiensi operasional dan memperkuat reputasi unik perusahaan yang terbukti dominan mengendalikan persepsi pasar. Bagi investor, temuan ini menjadi acuan untuk tidak menjadikan rasio likuiditas konvensional sebagai alat ukur tunggal dalam menilai prospek saham, melainkan harus lebih kritis mengamati identitas spesifik korporasi serta tetap mengontrol rasio *leverage* guna memitigasi risiko finansial jangka panjang. Terkait batasan operasional, penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah variabel independen yang hanya berfokus pada tiga indikator keuangan. Oleh karena itu, saran bagi peneliti selanjutnya adalah memperluas cakupan objek penelitian

ke seluruh sektor manufaktur atau industri padat modal lainnya di BEI, serta memperpanjang periode pengamatan (mencakup fase pra-pandemi hingga jangka panjang) untuk memperoleh hasil empiris yang lebih stabil, konsisten, dan berdaya generalisasi luas.

## DAFTAR REFERENSI

- Abrori, A., & Suwitho. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2).
- Adenutsi, D. E., Padi, A., Musah, A., Okyere, B., & Blay, M. W. (2026). Firm size , market power , and corporate governance determinants of women representation on corporate boards in Ghanaian listed firms. *Adenutsi et Al. Discover Global Society*.
- Alfiah, S., & Hermanto, H. (2024). Pengaruh Current Ratio, Leverage, Profitability, dan Total Assets terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi & Akuntansi (MEA)*, 8(1). <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3628>
- Basuki, A. T. (2021). *ANALISIS DATA PANEL DALAM PENELITIAN EKONOMI DAN BISNIS (DILENGKAPI DENGAN PENGGUNAAN EVIEWS)*.
- Devi, S. C., & Riduwan, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(7). <https://share.google/jl7qyGXvY9GbikOhl>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics by McGraw-Hill Series*.
- Hayat, T. Z., & Indawati. (2024). Pengaruh Intellectual Capital , Cash Holding dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(4), 230–241. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i4.3078>
- Hidayat, R., Wulandari, S., & Putra, A. (2023). Struktur Modal, Leverage, dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 27(2), 201–2684. <https://doi.org/10.26905/jkp.v27i2.8765>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Rustam, H. (2020). *The role of cash holding in increasing firm value*. 12(2), 81–86. <https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/article/view/3193/1429>
- Insani, K. A., & Amalina, N. (2023). Analisis Rasio Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis (JIEMBI)*, 1(1). <https://doi.org/10.30787/jiembiv1i1.1178>
- Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI*. 8(2), 1–13.
- Lailatu, I. S., & Dewayanto, T. (2025). Integrasi Artificial Intelligence dan Blockchain dalam Meningkatkan Transparansi Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Systematic Literature Review. *Diponegoro Journal of Accounting*, 15(1), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Mardiansyah, E., Oktaviani, N., Anjeli, S., & Herawati, H. (2025). Peran Rasio Likuiditas dalam Menilai Kemampuan Perusahaan Memenuhi Kewajiban Jangka Pendek. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 8(2), 1–15. <https://doi.org/10.57093/metansi.v8i2.397>
- Maulana, F. A., & Yuliana, I. (2025). The Effect of Current Ratio and Debt to Asset Ratio on Tobin's Q with Return on Asset as A Mediation Variable. *Golden Ratio of Finance Management (GRFM)*, 5(2), 507–517. <https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1375>
- Mediyanti, S., Kadriyani, E., Sartika, F., Astuti, I. N., Eliana, E., & Wardayani, W. (2020). Tobin's Q Ratio Sebagai Alat Ukur Nilai Perusahaan Bank Syariah. *JUPIIS: Jurnal Pendidikan Ilmu-Ilmu Sosial*. <https://doi.org/10.24114/jupiis.v13i1.24193>
- Nugroho, C., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 32–41. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i02.904>
- Perindustrian, K. (2026). *Tunjukkan Kinerja Positif, Sektor IKFT Siap Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. <https://bbt.kemenperin.go.id/blog/tunjukkan-kinerja-positif,-sektor-ikft-siap-mendorong-pertumbuhan-ekonomi-nasional>
- Putri, Aliea Yenemidilaga, C., & Cempaka, A. G. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Capital Structure on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023 Period. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 8(2). <https://doi.org/10.24198/jaab.v8i2.65350>
- Putri, A. L., & Sari, R. P. (2022). Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 145–4256. <https://doi.org/10.21002/jaki.2022.08>
- Rachmad, Y. E., Rahman, A., Judiantoro, L., Pudjiarti, E. S., Herston Runtuwu, P. C., Lestari, N. E., Wulandari, D., Suhirman, L., Rahmawati, F. A., Mukhlis, I. R., Fatmah, Saktisyahputra, Purba, A. E., Nopiah, I., Winarni, A. T., Fanani, A. F., & Mintarsih. (2024). *Integrasi Metode Kuantitatif dan Kualitatif: Panduan Praktis Penelitian Campuran* (Cetakan Pe). PT. Green Pustaka Indonesia. <http://www.greenpustaka.com>
- Rehman, M. ur, & Khan, I. (2025). Impact of Liquidity, Profitability and Cash Holding On Firm Value (A Case of Company Listed In Pakistan Stock Exchange). *Advance Social Science Archive Journal*, 4(02), 1354–1367. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17541695>
- Salsabila, S., & Putri, A. M. (2023). Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pusat Koperasi Unit Desa (Puskud) Riau. *Journal Of Social Science Research*, 3(4), 39633971.
- Santoso, F., & Juliana, R. (2021). Excess Cash Holding, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Non-Finansial Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 20(2), 159–166. <https://doi.org/10.28932/jmm.v20i2.3477>
- Sugiyono. (n.d.). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metodologi Penelitian*. Alfabeta.

<https://ojs.unida.ac.id/karimahtauhid/article/download/14047/5455/45260>

- Wahyuningrum, A. D., & Sunarto, S. (2023). *Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. 6(1), 122–136. <https://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/article/view/179/71>
- Wibowo, S. A. (2025). *Penggunaan EViews dalam Pengujian Data Panel untuk Penelitian Akuntansi : Pendekatan Konseptual dan Aplikatif*. 9(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.26898>
- Yang, R., & Li, X. (2025). Tax deductions, financial leverage, and firm value. *Finance Research Letters*, 86(PB), 108380. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108380>
- Yunitasari, A., & Sudarsi, S. (2025). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(4). <https://doi.org/10.31539/5p6jfg17>
- Zen, S., & Sofie. (2023). The Effect of Environmental Performance, Eco-Efficiency, and Cash Holding on Firm Value. *AKUMULASI: Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.20961/akumulasi.v2i2.873>
- Zhou, M., Cao, J., & Lin, B. (2021). CEO organizational identification and firm cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 14(2), 183–205. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.03.001>