

## PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Fitria Ulfa, Karari Budi Prasasti, Taufik Akbar  
Universitas Islam Kadiri  
[ulfafitria579@gmail.com](mailto:ulfafitria579@gmail.com)

### Abstrak

Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan yang tercermin dalam daya tawar saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator atau suatu pengukuran mengenai bagaimana perusahaan berkembang dan atau tumbuh dalam periode waktu tertentu. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*, sampel dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan dengan 36 laporan keuangan dan penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews sebagai alat uji statistik untuk menguji asumsi klasik, uji hipotesis, path analysis dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian masih ada variabel yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian pada sektor perusahaan lain, seperti manufaktur, perbankan dan lain sebagainya.

**Kata Kunci :** *Return On Assets (ROA), Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER)*

### Article History

Received: September 2024  
Reviewed: September 2024  
Published: September 2024

Plagiarism Checker No 223  
DOI : Prefix DOI :  
10.8734/Musytari.v1i2.365

**Copyright : Author**  
**Publish by : Musytari**



This work is licensed under  
a [Creative Commons  
Attribution-NonCommercial  
4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

### Latar Belakang

Komoditas perkebunan adalah sumber utama pendapatan nasional dan devisa negara, dengan total ekspor perkebunan pada tahun 2018 mencapai 28,1 miliar dolar atau sekitar 393,4 triliun rupiah. Kontribusi subsektor perkebunan diharapkan terus meningkat dan memperkuat pembangunan perkebunan secara menyeluruh. Di sisi lain, data Kementerian Pertanian menunjukkan bahwa laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) lapangan usaha telah melambat hingga tahun 2017. ([www.pertanian.go.id](http://www.pertanian.go.id))

Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memainkan peran yang sangat penting bagi masyarakat yang ingin berinvestasi. Aktivitas investasi dilakukan oleh para investor untuk memperoleh keuntungan dari perusahaan. Setiap perusahaan berupaya menjalankan manajemen dan operasionalnya dengan baik untuk mencapai tujuan yang ditetapkan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola operasionalnya dengan efektif dan meraih laba yang tinggi sesuai

harapan pemilik. Keputusan investasi akan mencerminkan sisi aktiva pada sebuah perusahaan. Pengaruh struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Keputusan pendanaan dan kebijakan deviden akan tercermin pada sisi pasiva dalam suatu perusahaan.

Sub sektor perkebunan merupakan salah satu dari 10 perusahaan penerima investasi asing terbesar di Indonesia. Perusahaan sektor perkebunan kebanyakan menciptakan olahan produk minyak yang merupakan salah satu kebutuhan pokok bagi masyarakat maupun kebutuhan untuk kepentingan negara yaitu ekspor. perusahaan sub sektor perkebunan ini menciptakan beberapa kebijakan deviden yang bertujuan untuk mensejahterakan para investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut, agar para investor yang lama bertahan dan menarik investor baru.

Dalam nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio* dan *Tobin' Q*. *Price to Book Value* atau PBV merupakan rasio yang biasa digunakan guna membandingkan antara harga saham per lembar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Penggunaan rasio *price to book value* dalam mengukur nilai perusahaan yaitu rasio PBV yang sifatnya relatif stabil dalam nilai harga saham, dapat dihitung berdasarkan pada ekuitas perusahaan yang mana disaat perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan dan nilainya juga akan mengalami peningkatan. Dengan perbandingan nilai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan sinyal apakah nilai perusahaan pada saat ini sudah berada di dalam di bawah atau berada di atas batas ketentuan. PBV yang digunakan untuk menunjukkan kesejahteraan para investor, maka dapat meningkatkan penilaian oleh investor atas suatu perusahaan untuk jangka waktu panjang. Indikator dari nilai perusahaan adalah nilai pasar.

Pengukuran struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio*. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai jumlah hutang dengan jumlah ekuitas pada perusahaan. Cara mencari berapa besarnya rasio ini yaitu dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Nilai DER setiap perusahaan tentu berbeda-beda, hal ini tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas di setiap perusahaan. DER digunakan oleh para investor untuk mengukur jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan membandingkan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, dimana jika DER semakin tinggi maka perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi juga. oleh karena itu pendanaan dalam sebuah perusahaan lebih banyak dibiayai oleh pos hutang.

Penggunaan hutang perekonomian yang stabil akan memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan biaya bunga yang harus dibayarkan. tetapi dalam situasi yang tidak normal adalah pengguna hutang akan dapat membebani perusahaan dengan munculnya beban tetap, yang akan berdampak pada posisi keuangan perusahaan.

Keputusan struktur modal yang tidak tepat juga akan dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan atau rendahnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Keputusan struktur modal sangat mempengaruhi kondisi keuangan yang tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001) antara lain adalah profitabilitas, solvabilitas dan peluang pertumbuhan. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang cukup, maka perusahaan tidak akan mampu menjaga kelangsungan usahanya. Profitabilitas yang besar akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan dengan anggapan bahwa pengembalian (*return*) yang akan didapatkan juga besar. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Assets*).

Likuiditas juga merupakan rasio yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal dikarenakan rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi

utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang bernilai tinggi dapat diartikan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Hal ini dapat menghilangkan kekhawatiran para investor atas perusahaan yang kesulitan dalam memenuhi hutangnya dan investor akan percaya untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Current ratio* (CR), yang mana rasio ini menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan utang lancar.

Penjualan merupakan salah satu faktor yang penting untuk menentukan keberlangsungan hidup perusahaan. salah satu sumber pendanaan perusahaan untuk kelangsungan hidup dan berkembangnya suatu perusahaan selain dari hutang dan modal sendiri juga dari proses penjualan produk perusahaan baik berupa barang maupun jasa. manajemen perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil akan saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Priambodo, 2014).

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008). Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil akan berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan yang mana semakin menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan pos hutang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti tertarik untuk mengambil penelitian menggunakan perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2022.

## Metode Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2014:7) mengemukakan bahwa “ Metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode dalam penelitian.” Metode ini sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasio dan sistematis. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian ini berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ada.

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Data

#### Variabel Bebas

##### 1. Return On Assets (ROA)

*Return On Assets* ialah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah asset yang digunakan dalam perusahaan. ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Adapun rumus *Return On Assets* adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

**Tabel Hasil Perhitungan Return On Assets**

No	Kode Saham	Return On Assets			
		2019	2020	2021	2022
1	AALI	0,90%	3,21%	6,80%	6,13%
2	BISI	10,43%	9,45	12,16%	1,52%
3	CSRA	2,13%	51,74%	14,81%	13,75%
4	DNSG	1,53%	3,37%	5,40%	7,76%
5	LSIP	2,47%	6,37%	8,36%	8,33%
6	SGRO	42,00%	-1,96%	8,51%	10,14%

7	SMART	3,23%	4,39%	7,01%	12,92%
8	SSMS	10,00%	4,54%	11,02%	13,22%
9	TBLA	3,80%	3,50%	3,75%	3,40%

Sumber : Data diolah Peneliti,2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* bisa mengalami naik turun setiap tahunnya. *Return On Assets* tertinggi diperoleh oleh PT Cisadane Sawit Raya Tbk sebesar 51,74% pada tahun 2020, dan perolehan *Return On Assets* terendah diperoleh oleh PT Sampoerna Agro Tbk pada tahun 2020 yang mengalami penurunan sebesar -1,96%. Dengan standar industri 30%, jika *Return On Assets* diatas standar industri maka dapat dikatakan baik yang artinya bahwa perusahaan ini baik dalam hal kinerja pengembalian investasi yang didapatkannya. Sedangkan jika dibawah 30%, maka perusahaan dikatakan kurang baik atau perusahaan mengalami *finansial distress*.

## 2. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan ddari tahun ke tahun dengan total penjualan keseluruhan. Hasil dari pendapat investasi maupun penjualan produk tahun lalu dapat menjadi bahan evaluasi untuk peningkatan penjualan di tahun berikutnya. Adapun rumus prtumbuhan penjualan adalah sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$$

**Tabel Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan**

No	Kode Saham	Pertumbuhan Penjualan			
		2019	2020	2021	2022
1	AALI	-8,24%	7,76%	29,32%	-10,25%
2	BISI	0,30%	-20,22%	11,16%	19,87%
3	CSRA	-13,29%	23,35%	47,53%	8,34%
4	DNSG	20,47%	16,77%	6,35%	35,21%
5	LSIP	-7,79%	-4,40%	27,95%	1,32%
6	SGRO	1,90%	7,16%	49,11%	8,60%
7	SMART	-3,19%	11,70%	40,97%	31,65%
8	SSMS	-11,67%	22,37%	29,71%	39,55%
9	TBLA	-95,00%	24,97%	49,78%	3,80%

Sumber : Data diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan tertinggi diperoleh oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk sebesar 49,78% pada tahun 2021, dan pertumbuhan penjualan terendah diperoleh juga oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk sebesar -95,00% pada tahun 2019.

## 3. *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Rasio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

**Tabel Hasil Perhitungan *Current Ratio***

No	Kode Saham	<i>Current Ratio</i>			
		2019	2020	2021	2022
1	AALI	285,42%	331,26%	157,94%	360,00%
2	BISI	413,95%	58,28%	713,31%	879,99%
3	CSRA	116,20%	76,44%	216,19%	200,01%
4	DNSG	81,83%	113,95%	125,07%	106,87%
5	LSIP	469,68%	489,15%	618,43%	719,74%
6	SGRO	41,57%	73,00%	109,20%	132,29%
7	SMART	107,51%	129,62%	145,49%	195,87%
8	SSMS	250,84%	237,42%	239,12%	103,32%
9	TBLA	162,68%	1372,10%	149,70%	119,92%

Sumber : Data diolah Peneliti,2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* bisa mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. *Current Ratio* tertinggi diperoleh oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2020 sebesar 1.372,10% dan perolehan *current ratio* terendah terjadi pada tahun 2019 yang diperoleh oleh PT Sampoerna Agro Tbk sebesar 41,57%. Adapun standart industri *current ratio* sebesar 200%, jika perolehan persentase *current ratio* diatas standar industri maka perusahaan dikatakan baik, sebaliknya jika perolehannya dibawah standart industri maka perusahaan dikatakan kurang baik dalam hal pembayaran hutang jangka pendeknya.

## Variabel Terikat

### 1. *Price to Book Value (PBV)*

*Price to Book Value* merupakan rasio yang digunakan guna mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham biasa yang digunakan oleh investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan dalam membuat sebuah keputusan guna menanamkan modal di perusahaan tersebut. Adapun rumus *Price to Book Value* adalah sebagai berikut :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Price}{Nilai\ Buku\ Saham\ Biasa}$$

**Tabel Hasil Perhitungan *Price to Book Value***

No	Kode Saham	<i>Price to Book Value</i>			
		2019	2020	2021	2022
1	AALI	1,4	1,2	0,8	0,7
2	BISI	1,3	1,2	1,1	1,5
3	CSRA	0,5	1,34	1,31	1,21
4	DNSG	1,3	1,03	0,83	0,64
5	LSIP	1,2	1,01	0,78	0,63
6	SGRO	0,87	0,8	0,8	0,73
7	SMART	1,08	0,9	0,87	0,73
8	SSMS	1,9	2,4	1,5	2,1
9	TBLA	1	0,8	0,6	0,5

Sumber : Data diolah Peneliti,2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa *price to book value* mengalami naik turun setiap tahunnya oleh masing-masing perusahaan. *Price to Book Value* tertinggi diperoleh

PT Cisadane Sawit Raya Tbk pada tahun 2020 sebesar 1,34. Adapun *Price to book value* terendah diperoleh PT Sinar Mas Agro Resources And Tecnology Tbk pada tahun 2020 dan PT Tunas Baru Lampung Tbk pada 2019 sampai 2021, yang mana masing-masing nilainya sebesar 0. Standar industri pada rasio *price to book value* sebesar 1, jika nilainya diatas standar industri maka perusahaan tersebut dikatakan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham, sebaliknya jika nilainya dibawah 1, maka para investor perlu mempertimbangkan lagi dalam pembelian saham perusahaan tersebut.

## Variabel Intervening

### 1. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur dan menilai nilai utang dengan ekuitas, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

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

Tabel Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

No	Kode Saham	<i>Debt to Equity Ratio</i>			
		2019	2020	2021	2022
1	AALI	42,13%	44,33%	43,60%	31,50%
2	BISI	26,95%	18,60%	14,80%	11,80%
3	CSRA	194,40%	144,40%	124,40%	90,55%
4	DNSG	211,41%	127,12%	95,20%	88,20%
5	LSIP	20,32%	17,62%	16,28%	13,54%
6	SGRO	103,12%	156,70%	112,13%	95,85%
7	SMART	154,16%	179,68%	179,83%	121,33%
8	SSMS	191,14%	162,30%	126,78%	116,78%
9	TBLA	223,76%	229,98%	224,75%	246,50%

Sumber : Data diolah Peneliti,2024

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* setiap perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan seitaap tahunnya. *Debt to Equity Ratio* tertinggi sebesar 246,50% yang diperoleh PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2022, sedangkan yang perolehan *Debt to Equity Ratio* terendah sebesar 11,80% yang diperoleh PT BISI International Tbk pada tahun 2022. Adapun standart industri 90%, jika perolehan nilai *Debt to Equity Ratio* diatas standar industri maka perusahaan dikatakan baik, sebaliknya jika nilai nya kurang dari 90% maka perusahaan dikatakan kurang baik.

## Analisi Regresi Data Panel

### 1. Regresi data panel

Metode yang digunakan ununtuk menganalisis data adalah metode kuantitatif dengan alat regresi data panel. Data panel merupakan data gabungan antara runtun waktu (*times series*) dengan data silang (*cross section*).

Tabel Regresi Data Panel Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.2788	11.93060	10.16536	0.0000
ROA	-0.801792	0.587813	-1.364025	0.1858
SALES GROWTH	-0.145345	0.217098	-0.669490	0.5098



4. *Current Ratio* mempunyai koefisien regresi positif sebesar 3.997236 yang artinya setiap kenaikan *Current Ratio* sebesar 1 satuan, maka *Current Ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 3.997236 dengan asumsi variabel independen lainnya bersifat tetap.
5. *Debt to Equity Ratio* mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0.00876 yang artinya setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar 1 satuan, maka *Debt to Equity Ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.00876 dengan asumsi variabel independen lainnya bersifat tetap.

## 2. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi adalah kemampuan sebuah model untuk menjelaskan besarnya pengaruh kontribusi pada variabel independent terhadap dependen ditunjukkan dengan adanya tingkat koefisien determinasi yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan adanya lebih banyak kemampuan variabel independent untuk menjelaskan variabel perubahan pada variabel dependen.

**Tabel Koefisien Determinasi Model I**  
Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.879565	Mean dependent var	107.7817
Adjusted R-squared	0.821966	S.D. dependent var	72.10002
S.E. of regression	30.42193	Akaike info criterion	9.934065
Sum squared resid	21286.36	Schwarz criterion	10.46733
Log likelihood	-161.8461	Hannan-Quinn criter.	10.11815
F-statistic	15.27043	Durbin-Watson stat	1.282889
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil dari koefisien determinasi ( $R^2_{adj}$ ) sebesar 0.879565 atau 87.9565% yang artinya bahwa variabel independennya dapat diterangkan oleh variabel Return On Assets, Sales Growth, dan Current Ratio. Sedangkan sisanya 12.3405% yang dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

**Tabel Koefisien Determinasi Model II**

R-squared	0.060049	Mean dependent var	0.341607
Adjusted R-squared	-0.065278	S.D. dependent var	0.261114
S.E. of regression	0.271304	Sum squared resid	2.208175
F-statistic	0.479141	Durbin-Watson stat	1.747976
Prob(F-statistic)	0.750756		

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat hasil dari koefisien determinasi ( $R^2_{adj}$ ) sebesar 0.060049 atau 6.0049% yang artinya bahwa variabel independennya dapat diterangkan oleh variabel *return on assets, sales growth, current ratio* dan *debt to equity ratio*. Sedangkan sisanya 0.939951 atau 93.9951% yang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukan kedalam penelitian ini.

## Pemilihan Model Regresi Data Panel

Teknik estimasi data panel terdapat 3 model data panel, yaitu *Common Effect Model*, *Random Effect Model*, dan *Fixed Effect Model*. Untuk menentukan model manakah yang terbaik maka dilakukan beberapa pengujian, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Langrange Multiplier*.

## 1. Uji Chow (*Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*)

Pengujian pertama adalah dengan melakukan uji *chow* yang akan membandingkan atau memilih yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*, dan melihat seberapa besar nilai probabilitasnya untuk menentukan model yang mana yang lebih tepat.

**Tabel Uji Chow Model 1**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.861143	(8,23)	0.0000
Cross-section Chi-square	57.198768	8	0.0000

Sumber : data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya adalah 0.0000 yang artinya nilai signifikansi  $< 0.05$ , maka model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

**Tabel Uji Chow Model II**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.613954	(8,22)	0.0002
Cross-section Chi-square	42.884337	8	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitanya adalah 0.0000 yang artinya nilai signifikansi  $< 0.05$ , maka penggunaan model yang lebih tepat adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model* dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

## 2. Uji Hausman (*Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*)

**Tabel Uji Hausman Model I**

Correlated Random Effects - Hausman Test		
Equation: Untitled		
Test cross-section random effects		
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f. Prob.

Cross-section random	6.840663	3 0.0772
----------------------	----------	----------

Sumber : data diolah peneliti dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya adalah 0.0772 yang artinya nilai signifikan < 0.05. dengan nilai signifikan yang kurang dari 0.05 maka model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* dibandingkan dengan *Random Effect Model*.

**Tabel Uji Hausman Model II**

Correlated Random Effects - Hausman Test		
Equation: Untitled		
Test cross-section random effects		
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f. Prob.
Cross-section random	1.641835	4 0.8013

Sumber : Data diolah peneliti dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya adalah 0.8013 yang artinya nilai signifikan < 0.05. Dengan nilai signifikan yang lebih dari 0.05 , maka model yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*.

### 3. Uji Langrange Multiplier (*Common Effect Model* dengan *Random Effect Model*)

Uji *Langrange Multiplier* merupakan pengujian regresi data panel ketiga yang akan membandingkan atau memilih model terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model* dan melihat seberapa besar nilai probabilitasnya guna menentukan model man yang lebih tepat.

**Tabel Uji Langrange Multiplier Model II**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.50051 (0.0000)	0.006002 (0.9382)	16.50651 (0.0000)
Honda	4.062082 (0.0000)	-0.077470 --	2.817546 (0.0024)
King-Wu	4.062082 (0.0000)	-0.077470 --	2.055286 (0.0199)
Standardized Honda	4.899982 (0.0000)	0.381320 (0.3515)	0.755152 (0.2251)
Standardized King-Wu	4.899982 (0.0000)	0.381320 (0.3515)	0.081819 (0.4674)
Gourierioux, et al.*	--	--	16.50051 (< 0.01)

Sumber : data diolah peneliti dengan Eviews 9

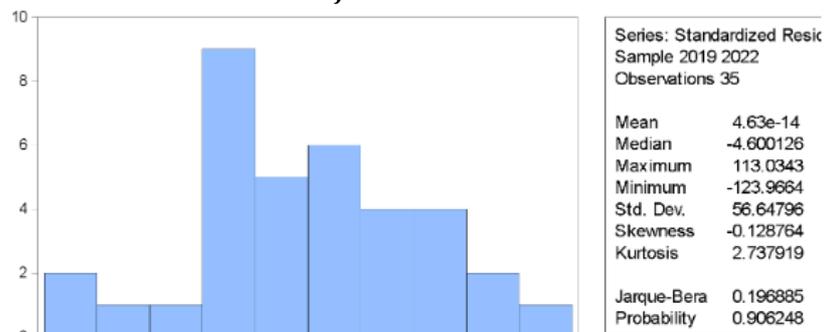
Berdasarkan tabel diatas, nilai *p value Breusch-pagan* adalah 0.0011. jika nilai *p value* < 0.05, maka model yang tepat dari hasil pengujian ini adalah *Random Effect Model* dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya apakah memiliki distribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk menentukan normalitas adalah dengan menggunakan uji *Jarque-Bare* dan probabilitasnya yang mendekati dan terdistribusi secara normal atau tidak. Berikut hasil dari penelitian ini :

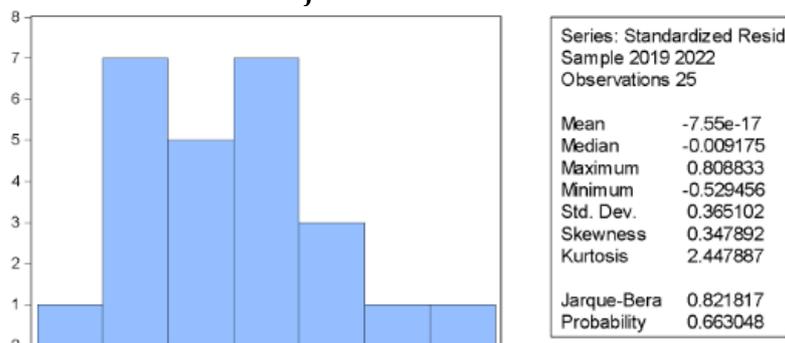
Gambar Uji Normalitas Model I



Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* yaitu 0.821817 dan nilai probabilitasnya 0.663048 yang berarti nilai probabilitasnya > 0.05, yang artinya dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

Gambar Uji Normalitas Model II



Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* yaitu 0.821817 dan nilai probabilitasnya 0.663048 yang berarti nilai probabilitasnya > 0.80, yang artinya dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi menemukan ada atau tidanya korelasi antara variabel independent. Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi diantara variabel independent. Berikut ini adalah hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini :

**Tabel Uji Multikolinearitas Model I**

	ROA	S.G	CR
ROA	1.000000	-0.109926	0.134419
S.G	-0.109926	1.000000	0.040573
CR	-0.137184	0.304099	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa koefisien masing-masing variabel tidak terdapat nilai korelasi yang hasilnya kurang dari 10, maka data yang diolah penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel Uji Multikolinearitas Model II**

	ROA	S.G	CR	DER
ROA	1.000000	0.142526	-0.134419	-0.030257
S.G	0.142526	1.000000	-0.040573	-0.010991
CR	-0.134419	-0.040573	1.000000	-0.607882
DER	-0.030257	-0.010991	-0.607882	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa koefisien masing-masing variabel tidak terdapat nilai korelasi yang hasilnya kurang dari 10, maka data yang diolah penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini menggunakan *Uji Glesjer* yaitu sebagai berikut :

**Tabel Uji Heteroskedastisitas Model I**

Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.

C	0.185517	0.047614	3.896247	0.0007
X1	-0.002894	0.002346	-1.233436	0.2299
X2	-0.000583	0.000866	-0.673384	0.5074
X3	1.32E-06	1.64E-06	0.801780	0.4309

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai probabilitasnya dari variabel *Return On Assets*, *Pertumbuhan Penjualan*, dan *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas > 0,05 yang artinya data penelitian ini dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel Uji Heteroskedastisitas Model II**

Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.

C	0.198346	0.177243	1.119062	0.2720
X1	-0.001587	0.003866	-0.410621	0.6843
X2	0.001160	0.001406	0.825110	0.4158
X3	9.31E-07	2.52E-06	0.369466	0.7144

Z 0.000953 0.001008 0.945757 0.3518  
Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai probabilitasnya dari variabel *Return On Assets*, *Pertumbuhan Penjualan*, dan *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas > 0,05 yang artinya data penelitian ini dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan oleh peneliti, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji normalitas model I dan model II didapatkan hasil nilai jarque-bera 0.196885 dan nilai probabilitas 0.906248 pada model I dan nilai jarque-bera 0.821817 dan nilai probabilitas 0.663048 yang berarti nilai probabilitasnya > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.
2. Berdasarkan uji multikolinearitas model I dan II diperoleh bahwa nilai masing-masing variabel tidak terdapat nilai korelasi yang hasilnya kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa data yang peneliti gunakan tidak terjadi multikolinieritas.
3. Berdasarkan uji heteroskedastisitas model I dan II diperoleh bahwa nilai masing-masing variabel memiliki nilai probabilitasnya > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data yang peneliti gunakan tidak terjadi heteroskedastisitas

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji statistik dilakukan untuk menguji pengaruh suatu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**Tabel Uji t-Test Model I**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.2788	11.93060	10.16536	0.0000
ROA	-0.801792	0.587813	-1.364025	0.1858
SALES GROWTH	-0.145345	0.217098	-0.669490	0.5098
CR	-0.000212	0.000411	-0.516544	0.6104

Sumber : data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui :

- 1) Hasil estimasi *Return On Assets* yaitu nilai t-statistik sebesar -1.364025 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-1.364025 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar -0.801792 dan probabilitasnya sebesar 0.1858 maka probabilitasnya uji t > 0.05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- 2) Hasil estimasi *Sales Growth* yaitu nilai t-statistik sebesar -0.669490 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0.669490 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar -0.145345 dan probabilitasnya 0.5098 maka probabilitasnya uji t > 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- 3) Hasil estimasi *Current Rasio* yaitu nilai t-statistik -0.516544 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0.516544 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar -0.000212 dan probabilitasnya 0.6104, maka probabilitas uji t > 0.05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *current rasio* berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

**Tabel Uji t-Test Model II**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.869187	0.268762	3.234035	0.0030
ROA	0.003323	0.005506	0.603456	0.5507
SALES GROWTH	-0.001275	0.001997	-0.638367	0.5281
CR	4.00E-06	3.62E-06	1.104170	0.2783
DER	0.000876	0.001511	0.579591	0.5665

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui :

- 1) Hasil estimasi *Return On Assets* yaitu nilai t-statistik sebesar 0.603456 dengan perbandingan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $0.603456 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar 0.005506 dan probabilitasnya sebesar 0.5507 maka probabilitasnya uji  $t > 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- 2) Hasil estimasi *Sales Growth* yaitu nilai t-statistik sebesar -0.638367 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0.638367 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar -0.001275 dan probabilitasnya 0.5281 maka probabilitasnya uji  $t > 0,05$ . Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- 3) Hasil estimasi *Current Ratio* yaitu nilai t-statistik 1.104170 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1.104170 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar 4.0006 dan probabilitasnya 0.2783, maka probabilitas uji  $t > 0.05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- 4) Hasil estimasi *Debt to Equity Ratio* yaitu nilai t-statistik 0.579591 dengan perbandingan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0.579591 < 2.035$  dimana nilai koefisiensi sebesar 0.000876 dan probabilitasnya 0.5665, maka probabilitas uji  $t > 0.05$ . Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

## 2. Uji F

**Tabel Uji F Model I**

R-squared	0.879565	Mean dependent var	107.7817
Adjusted R-squared	0.821966	S.D. dependent var	72.10002
S.E. of regression	30.42193	Akaike info criterion	9.934065
Sum squared resid	21286.36	Schwarz criterion	10.46733
Log likelihood	-161.8461	Hannan-Quinn criter.	10.11815
F-statistic	15.27043	Durbin-Watson stat	1.282889
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti dengan *eviews 9*

Diketahui pada penelitian ini jumlah sampel ( $n$ ) = 36 dan jumlah keseluruhan variabel ( $k$ ) = 5, maka diperoleh  $df$  (pembilang) =  $k-1$  ( $5-1=4$ ) dan  $df$  (penyebut) =  $n-k$  ( $36-5=31$ ). Sehingga diperoleh F tabel yaitu sebesar 2.91.

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh hasil uji Prob (F-statistik) sebesar 0.000000 dan apabila dibandingkan dengan signifikannya 0.05 maka probabilitasnya  $< 0.05$ , dan data Fstatistik  $15.27043 > F_{tabel} 2.91$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, hal ini menunjukkan bahwa ROA, Sales Growth, dan CR berpengaruh signifikan terhadap PBV.

**Tabel Uji F Model II**

R-squared	0.060049	Mean dependent var	0.341607
Adjusted R-squared	-0.065278	S.D. dependent var	0.261114
S.E. of regression	0.271304	Sum squared resid	2.208175
F-statistic	0.479141	Durbin-Watson stat	1.747976
Prob(F-statistic)	0.750756		

Sumber : Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Diketahui pada penelitian ini jumlah sampel ( $n$ ) = 36 dan jumlah keseluruhan variabel ( $k$ ) = 5, maka diperoleh  $df$  (pembilang) =  $k-1$  ( $5-1=4$ ) dan  $df$  (penyebut) =  $n-k$  ( $36-5=31$ ). Sehingga diperoleh F tabel yaitu sebesar 2.91.

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh hasil uji Prob (F-statistik) sebesar 0.750756 dan apabila dibandingkan dengan signifikannya 0.05 maka probabilitasnya  $> 0.05$ , dan data Fstatistik  $0.479141 < F_{tabel} 2.91$ . Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, hal ini menunjukkan bahwa ROA, Sales Growth, CR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

### Analisis Jalur

#### Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil analisis regresi berganda model I (satu) digunakan untuk mengetahui pengaruh antara ROA, Pertumbuhan Penjualan dan CR terhadap DER pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

**Tabel Regresi Model 1**

#### ROA, SALES GROWTH, dan CR terhadap Struktur Modal

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.2788	11.93060	10.16536	0.0000
ROA	-0.801792	0.587813	-1.364025	0.1858
SALES GROWTH	-0.145345	0.217098	-0.669490	0.5098
CR	-0.000212	0.000411	-0.516544	0.6104

Sumber : Data diolah peneliti dengan *eview 9*

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diperoleh hasil perhitungan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = 121.2788 - 0.801792(ROA) - 0.145345(Sales Growth) - 0.000212(CR) + e_l$$

$$\text{Nilai } e_l = 1 - R^2 = 1 - 0.879565 = 0.12$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi pertama sebagai berikut :

$$DER = 121.2788 - 0.801792(ROA) - 0.145345(\text{Sales Growth}) - 0.000212(CR) + 0.12$$

Kontanta sebesar 121.2788 dapat diartikan bahwa struktur modal perusahaan sub struktur yang terdaftar di BEI sebesar 121.2788 dengan asumsi variabel *return on assets*, *sales growth*, dan *current ratio* tidak mengalami perubahan (tetap). Hasil regresi ini menunjukkan *Return On Assets* mempunyai koefisien regresi sebesar - 0.801792, hal ini menunjukkan setiap adanya peningkatan ROA sebesar satu satuan maka struktur modal akan menurun sebesar - 0.801792. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap.

*Sales Growth* sebesar -0.145345 yang artinya apabila *sales growth* meningkat satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0.145345. Hal ini dapat diasumsikan bahwa variabel independenlainnya tetap. Koefisien *Current Ratio* sebesar - 0.000212 yang berarti apabila *Current Ratio* meningkat satu satuan, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar - 0.000212. Kondisi ini dapat diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap. Nilai el sebesar el sebesar 0.12 atau 12%, hal ini berarti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji oleh peneliti dan dijelaskan oleh peneliti lain dalam penelitian sebesar 88%.

### Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas (CR), dan Struktur Modal (DER) terhadap Price Book Value (PBV)

Hasil analisis regresi berganda model II (dua) digunakan untuk mengetahui pengaruh antara ROA, Pertumbuhan Penjualan , CR, dan DER terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

**Tabel Regresi Model II**

#### ROA, SALES GROWTH, CR dan DER terhadap PBV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.869187	0.268762	3.234035	0.0030
ROA	0.003323	0.005506	0.603456	0.5507
Sales Growth	-0.001275	0.001997	-0.638367	0.5281
CR	4.00E-06	3.62E-06	1.104170	0.2783
DER	0.000876	0.001511	0.579591	0.5665

Sumber : Data diolah peneliti dengan eview 9

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diperoleh hasil perhitungan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 0.869187+ 0.003323(ROA) - 0.001275(\text{Sales Growth}) + 4(CR) +0.000876 (DER)+el$$

$$\text{Nilai el} = 1-R^2 = 1-0.060049 = 0.94$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi pertama sebagai berikut :

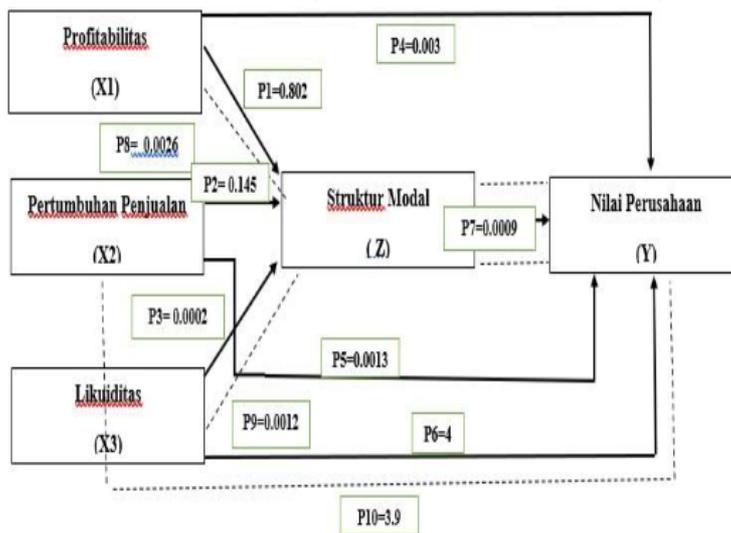
$$PBV = 0.869187+ 0.003323(ROA) - 0.001275(\text{Sales Growth}) + 4(CR) +0.000876 (DER)+0.94$$

Kontanta sebesar 0.869187 dapat diartikan bahwa Price to Book Value perusahaan sub struktur yang terdaftar di BEI sebesar 0.869187 dengan asumsi variabel *return on assets*, *sales growth*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* tidak mengalami perubahan (tetap). Hasil regresi ini menunjukkan *Return On Assets* mempunyai koefisien regresi sebesar 0.003323, hal ini menunjukkan setiap adanya peningkatan ROA sebesar satu satuan maka *price to book value* akan meningkat sebesar 0.003323. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap.

*Sales Growth* sebesar -0.001275 yang artinya apabila *sales growth* meningkat satu satuan maka *price to book value* akan mengalami penurunan sebesar 0.001275. Hal ini dapat diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap. Koefisien *Current Ratio* sebesar 4 yang berarti apabila *Current Ratio* meningkat satu satuan, maka *price to book value* akan mengalami peningkatan sebesar 4. Kondisi ini dapat diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap.

*Debt to Equity Ratio* sebesar 0.000876 yang artinya apabila *debt to equity ratio* meningkat satu satuan maka *price to book value* juga akan mengalami peningkatan sebesar 0.000876. Hal ini dapat diasumsikan bahwa variabel independen lainnya tetap. Nilai  $\beta$  sebesar 0.12 atau 12%, hal ini berarti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji oleh peneliti dan dijelaskan oleh peneliti lain dalam penelitian sebesar 88%.

### Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening



Gambar Hasil Analisis Jalur

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Keterangan :

————— = Pengaruh langsung

----- = Pengaruh tidak langsung

Berdasarkan gambar 4.1 mengenai hasil analisis jalur, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

## 1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung ROA terhadap *Price to Book Value* dengan koefisien sebesar 0.003. pengaruh tidak langsung ROA terhadap *Price to Book Value* melalui DER memiliki nilai koefisien  $-0.0007 = (-0.802) \times 0.0009$ . Sedangkan pengaruh total ROA terhadap *Price to Book Value* melalui DER dengan nilai koefisien  $0.0026 = 0.0033 + (-0.0007)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung Pertumbuhan Penjualan terhadap *Price to Book Value* dengan koefisien sebesar 0.0013. Pengaruh tidak langsung Pertumbuhan Penjualan terhadap *Price to Book Value* melalui DER memiliki nilai koefisien  $-0.00013 = (-0.145) \times 0.0009$ . Sedangkan pengaruh total Pertumbuhan Penjualan terhadap *Price to Book Value* melalui DER dengan nilai koefisien  $0.0012 = 0.0013 + (-0.0001305)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung CR terhadap *Price to Book Value* dengan koefisien sebesar 4. pengaruh tidak langsung CR terhadap *Price to Book Value* melalui DER memiliki nilai koefisien  $-0.00000018 = (-0.0002) \times 0.0009$ . Sedangkan pengaruh total CR terhadap *Price to Book Value* melalui DER dengan nilai koefisien  $3.9 = 4 + (-0.00000018)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### Uji Sobel

#### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal

Pengaruh tidak langsung Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut :

a) Menghitung *Sobel Test*

$$a = 0.802 \quad Sa = 0.588$$

$$b = 0.0009 \quad Sb = 0.0015$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab =$$

$$\sqrt{(0.0009)^2(0.588)^2 + (0.802)^2(0.0015)^2 + (0.588)^2(0.0015)^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,00000029 + 0.0000014 + 0.0000008}$$

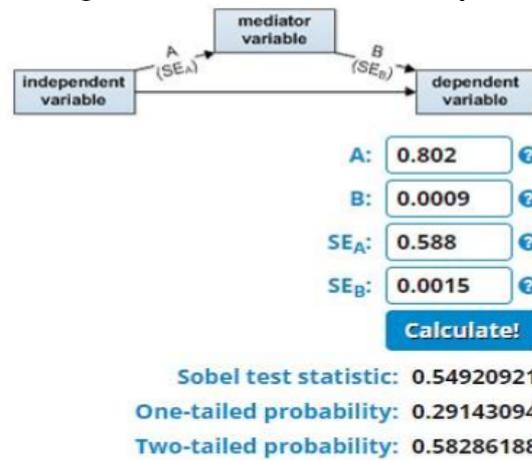
$$Sab = \sqrt{0,000002}$$

$$Sab = 0.0016$$

b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$
$$t = \frac{(0.802)(0.0009)}{0.0016}$$
$$t = 0.45$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation*



**Gambar Hasil Perhitungan Uji Sobel**

Sumber : Data diolah melalui [www.danielsoper.com,2024](http://www.danielsoper.com,2024)

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai t hitung sebesar 0.45 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.54920921 dengan nilai signifikansi 0.58286188. perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai t tabel t tabel yaitu 2.035, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh ROA terhadap PBV. Hasil tersebut mengartikan bahwa H8 yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal

Pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap *Price to Book Value* melalui struktur modal dapat dilihat dalam perhitungan sebagai berikut :

a) Menghitung sobel test

$$a = -0.145 \quad Sa = 0.21$$

$$b = 0.0009 \quad Sb = 0.0015$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0.0009^2(0.21)^2 + (-0.145)^2(0.0015)^2 + (0.21)^2(0.0015)^2}$$

$$Sab = \sqrt{0.00000004 + 0.00000005 + 0.000001}$$

$$Sab = \sqrt{0.00000109}$$

$$Sab = 0.0003$$

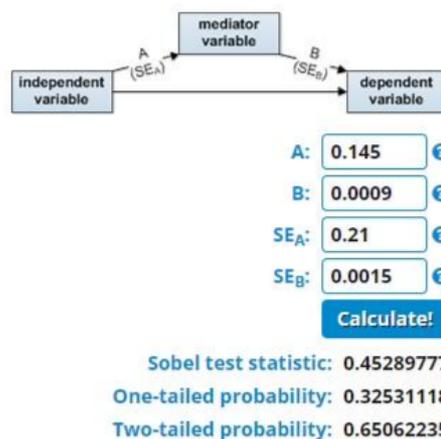
b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0.145)(0.0009)}{0.0003}$$

$$t = -0,435$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation*



**Gambar Hasil perhitungan uji sobel**

Sumber : Data diolah melalui [www.danielsoper.com,2024](http://www.danielsoper.com,2024)

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai t hitung sebesar -0,435 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.45289777 dengan nilai signifikansi 0.65062235. perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai t tabel *t table* yaitu 2.035, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap PBV. Hasil tersebut mengartikan bahwa H9 yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

**Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Struktur Modal**

Pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap *Price to Book Value* melalui struktur modal dapat dilihat dalam perhitungan sebagai berikut :

a) Menghitung sobel test

$$a = -0.0002 \quad S_a = 0.0004$$

$$b = 0.0009 \quad S_b = 0.0015$$

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0.0009)^2 (0.0004)^2 + (-0.0002)^2 (0.0015)^2 + (0.0004)^2 (0.0015)^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0.0000000001 + 0.00000000000009 + 0.000000000000036}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0.0000000001}$$

$$S_{ab} = 0.0001$$

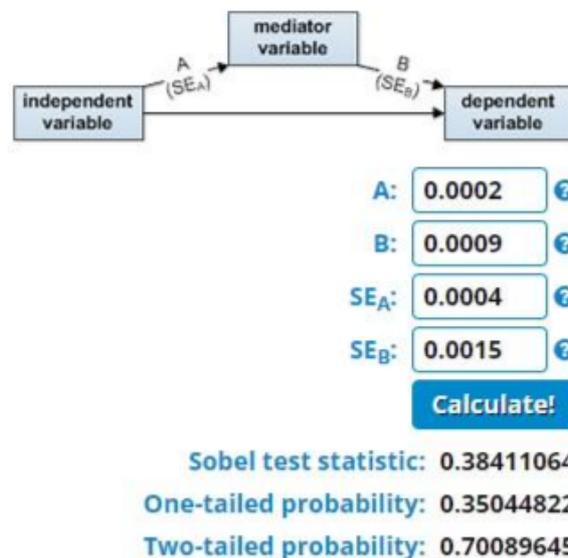
b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$t = \frac{(-0.0002)(0.0009)}{0.0001}$$

$$t = -0.0018$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation*



## Gambar Hasil perhitungan uji sobel

Sumber : Data diolah melalui [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com),2024

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar  $-0,0018$  dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar  $0.38411064$  dengan nilai signifikansi  $0.70089645$ . Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai  $t$  table yaitu  $2.035$ , hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *PBV*. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_{10}$  yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

### Interpretasi Hasil Penelitian

#### Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan kecukupan laba yang telah perusahaan miliki. Sehingga memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal perusahaan itu sendiri, tanpa adanya sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Hal ini berarti menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji  $t$  hitung pada model kedua diperoleh nilai sebesar  $0.6$  yang artinya nilai  $t$  hitung  $<$  dari  $t$  table yaitu  $2.035$ , dan nilai sig pada model kedua diperoleh nilai sebesar  $0.55$  yang artinya nilai sig  $>$   $0.05$ , sehingga  $H_4$  yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini berbeda dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis profitabilitas terhadap struktur modal diperoleh signifikansi sebesar  $0,001$  lebih kecil dari  $0,05$  maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) diterima, yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan tingkat utang perusahaan dalam susunan struktur modal.

#### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (DER)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan uang tinggi akan dapat mempengaruhi kemampuan sebuah perusahaan dalam mempertahankan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman dan mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang rendah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji  $t$  hitung pada model kedua diperoleh nilai sebesar  $-0.64$  yang artinya nilai  $t$  hitung  $<$  dari  $t$  table yaitu  $2.035$ , dan nilai sig pada model kedua diperoleh nilai sebesar  $0.53$  yang artinya nilai sig  $>$   $0.05$ , sehingga  $H_5$  yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini berbeda dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh I Gusti Ngrurah Satria Wijaya (2019) yang berjudul *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* pada perusahaan sub sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bahwa hasil penelitian menyatakan bahwa berdasarkan uji regresi linier berganda, nilai signifikansi sebesar  $0,00573 <$   $0,05$ . Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Nilai beta  $-2,124$  menunjukkan arah yang negatif,

nilai ini memiliki arti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasilnya pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)**

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk terus berkembang. Berdasarkan hasil uji t hitung pada model kedua diperoleh nilai sebesar 1.104 yang artinya nilai t hitung < dari t table yaitu 2.035, dan nilai sig pada model kedua diperoleh nilai sebesar 0.28 yang artinya nilai sig > 0.05, sehingga H<sub>6</sub> yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini berbeda dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Dwi Astarani Aslindar dan Utami Puji Lestari (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, yang artinya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memudahkan memperoleh modal dari kreditur sehingga dapat mempertahankan struktur modal yang diinginkan. Dan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis likuiditas terhadap struktur modal diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,234 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis keenam (H<sub>6</sub>) ditolak, yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan dalam penyusunan struktur modal perusahaan, hal tersebut bergantung pada seberapa besar aset perusahaan yang dapat dikonversikan kedalam kas untuk membayar kewajibannya."

### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu didapatkan oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Return On Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset-aset yang dimiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dapat menarik para investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga dapat menaikkan harga saham. Hasil uji t hitung model pertama sebesar -1.36 dan t hitung model kedua sebesar 0.6, yang keduanya memiliki arti bahwa t hitung < table yaitu 2.035. Nilai Sig model pertama sebesar 0.1858 terhadap nilai perusahaan > dari 0.05, sehingga H<sub>1</sub> yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (PBV) ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) diterima, yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Menurut Sudana (2015:24) “ *Current ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.” Semakin besar rasio ini maka semakin likuid perusahaan namun dalam likuiditas ini tidak semua aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, akan memberikan respon positif bagi pasar. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, maka para investor akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, yang artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik dengan dapat menjaga tingkat likuiditasnya.

Berdasarkan hasil uji t hitung pada model pertama diperoleh nilai sebesar -0.52 nilai t hitung < dari t table yaitu 2.035, dan nilai sig pada model pertama diperoleh nilai sebesar 0.6104 yang artinya nilai sig > 0.05, sehingga H3 yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini berbeda dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis likuiditas terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar 0,356 lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ketiga (H3) ditolak, yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin tinggi likuiditas perusahaan yang diatas titik optimal justru akan menurunkan nilai perusahaan, karena semakin adanya asset menganggur yang tidak dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Struktur modal merupakan pendanaan perusahaan baik dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan yang berupa hutang. Jika pendanaan dari dalam perusahaan tidak dapat mencukupi maka manajemen akan memutuskan untuk menggunakan hutang sebagai alternatif dari sumber dana. Menurut Mahmud dan Halim (2018:289) teori *Trade off theory* menjelaskan bahwa “ penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hingga batas tertentu, jika penggunaan hutang melebihi batas maka akan menurunkan nilai perusahaan, penggunaan hutang akan menghasilkan bagi perusahaan apabila biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan biaya penggunaan modal itu sendiri. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, maka akan semakin tinggi juga resiko yang akan ditanggung. Resiko dalam hal ini yaitu adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap yang berupa bunga dan pokok pinjaman yang akan mengakibatkan pada kebangkrutan.” Apabila perusahaan dalam keadaan keuangan yang sehat dan perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan, utang yang digunakan sebagai modal akan mempercepat perkembangan dan kemajuan perusahaan. Hal tersebut akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga investor akan menganggap bahwa semakin tinggi hutang perusahaan akan membuat prospek usaha yang baik untuk masa yang akan datang.

Berdasarkan hasil uji t hitung pada model kedua diperoleh nilai sebesar 0.58 yang artinya nilai t hitung < dari t table yaitu 2.035, dan nilai sig pada model kedua diperoleh nilai sebesar 0.56 yang artinya nilai sig > 0.05, sehingga H7 yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Priska Sondakh, Ivonne Saerang dan Reitty Samadi (2019) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE, dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan ( PBV ) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di BEI (periode 2013-2016). Menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena seberapa banyak penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan harga saham. Para investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambahan bagi perusahaan.

## **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan dalam membiayai investasi dan operasional perusahaan berasal dari dana sendiri. Sehingga akan berdampak pada rendahnya hutang perusahaan yang artinya rendahnya pengawasan yang dilakukan oleh pihak luar perusahaan terhadap manajer perusahaan. Rendahnya pengawasan memungkinkan para manajer menggunakan data untuk kepentingan pribadi, hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang disebabkan para pemegang saham merasa dirugikan.

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0.45 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.54920921 dengan nilai signifikansi 0.58286188. perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai  $t$  tabel  $t$  yaitu 2.035, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh ROA terhadap PBV. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_8$  yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

Pengujian ini sejalan dengan pengujian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, diperoleh hasil pengujian langsung sebesar 0,281 lebih besar dari pengaruh tidak langsungnya sebesar 0,118 maka hipotesis ketujuh ( $H_7$ ) ditolak, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan para investor untuk membeli saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal, mereka lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

## **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan perusahaan meningkat, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dikarenakan harga saham pada perusahaan akan terus meningkat. Peningkatan laba perusahaan akan membuat perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan tidak memerlukan pendanaan dari struktur yang lain.

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -0,435 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.45289777 dengan nilai signifikansi 0.65062235. perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai  $t$  tabel  $t$  yaitu 2.035, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap PBV. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_9$  yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

Hasil pengujian ini sejalan dengan pengujian yang dilakukan oleh I Gusti Ngrurah Satria Wijaya (2019) yang berjudul *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* pada perusahaan sub sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bahwa hasil penelitian menyatakan bahwa berdasarkan uji sobel ( analisis path) dengan bantuan kalkulator Kristoper J. Preacher menunjukkan bahwa nilai  $t$  adalah -1.883 dan mempunyai taraf signifikansi  $0,059 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

## Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Pembentukan harga saham disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan oleh beberapa faktor. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, artinya perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus ada penambahan utang. Hal ini dapat mengurangi beban bunga pinjaman dan mengurangi penggunaan laba perusahaan dalam memenuhi pembayaran beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi penanda bahwa perusahaan dalam keadaan mapan sehingga berdampak tinggi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar  $-0,0018$  dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar  $0,38411064$  dengan nilai signifikansi  $0,70089645$ . perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari nilai  $t$  table yaitu  $2,035$ , hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap PBV. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_{10}$  yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* ditolak.

Pengujian ini sejalan dengan pengujian yang dilakukan oleh Dewi Retno Wulandari (2014) yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011. Menunjukkan bahwa pengujian hipotesis likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, diperoleh hasil pe

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan oleh peneliti sebelumnya maka dapat diambil Kesimpulan dari penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 dengan jumlah sampel 36 data keuangan dari 9 perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji  $t$  pada model pertama menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
2. Berdasarkan uji  $t$  pada model pertama menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
3. Berdasarkan uji  $t$  pada model pertama menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
4. Berdasarkan uji  $t$  pada model kedua menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
5. Berdasarkan uji  $t$  pada model kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
6. Berdasarkan uji  $t$  pada model kedua menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

7. Berdasarkan uji t pada model kedua menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
8. Berdasarkan hasil perhitungan manual dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022
9. Berdasarkan hasil perhitungan manual dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022
10. Berdasarkan hasil perhitungan manual dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculatio for Significance of Mediation* menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

## Daftar Pustaka

- Alindar, D. A., & Lestari, U. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9, 91–106.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS dab Eviews*. PT Raja Grafindo Persada.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Mitra Pustaka Nurani. <http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/2052>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Erliana, J. W., & Lahaya, I. A. (2022). Pengaruh Volatilitas Laba, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 399–410.
- Ghazalli, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*.
- Harahap, S. S. (2008). *Analisis kritis atas laporan keuangan*.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan : Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis* (Edisi 1, c). Bumi Aksara.
- Hery. (2015). *analisis laporan keuangan : pendekatan rasio keuangan*.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba ( Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Mahmud, M. H., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*.

- Priambodo, T. J. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1).
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*.
- Rohmana, Y. (2010). *Ekonomika ( Teori dan Aplikasi dengan Eviews)*. Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA,ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan ( PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Sujarweni, V. W. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi dan hasil penelitian* (p. 9). Pustaka Baru Press.
- Sutrisno, E. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konsep \& Apikasi*. Ekonisia.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Wijaya, I. G. N. S. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Juima*, 9(2).
- Wira, D. (2015). *Analisis Fundamental Saham*.
- Wulandari, D. R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabrl Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4).