

Determinan Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

Selfi Nur'aisyah¹⁾, Siti Ruhana Dara²⁾

Manajemen, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

¹⁾Email: Selfinuraisyah04@gmail.com

²⁾Email: Siti.dara@kalbis.ac.id

Abstract: This study aims to analyze the effect of capital structure, liquidity, and activity on firm value with profitability as an intervening variable in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016- 2020 period. This study uses secondary data. The sampling technique in this research is purposive sampling. There are 15 out of 30 companies that meet the criteria. This test uses Eviews 10. The data analysis method is carried out with multiple linear regression and uses path analysis for profitability as an intervening variable. The results showed that capital structure, liquidity, and activity had no effect on profitability. Capital structure and activity affect firm value, while liquidity and profitability have no effect on firm value. Capital structure, liquidity, and activity have no effect on firm value through profitability

Keywords: activity, capital structure, firm value, liquidity, profitability

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Terdapat 15 dari 30 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian ini menggunakan Eviews 10. Metode analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda dan menggunakan path analysis untuk profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Struktur modal dan aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, likuiditas, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Profitabilitas.

Kata Kunci: aktivitas, likuiditas, profitabilitas, nilai perusahaan, struktur modal

I. PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya teknologi industri maka semakin kompetitif juga perusahaan industri salah satu sektor penting yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan daya saing baik di pasar domestik maupun di pasar internasional dengan terus berinovasi agar produk yang dihasilkan bisa bersaing di pasaran, dan dapat menciptakan produk secara efisien. Di Indonesia bukan hanya pertumbuhan ekonomi yang semakin berkembang tetapi pertumbuhan penduduk pun selalu berkembang. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (2020) tercatat jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2020 sebanyak 270.203.917 jiwa oleh karena itu tingkat kebutuhannya pun ikut meningkat, baik kebutuhan primer, sekunder, maupun tersier. Menurut Kementerian Perindustrian (Kemenperin), Airlangga Hartarto (2018) mengemukakan bahwa sektor industri telah

berkontribusi sebesar 60% terhadap produk domestik bruto (PDB), menyumbang 65% terhadap total ekspor selama ini, dan sekitar 60% tenaga kerja industri ada pada sektor industri makanan dan minuman, tekstil, otomotif, elektronik, dan kimia.

Namun saat ini dunia sedang menghadapi pandemi Covid-19 yang berdampak kepada penurunan pertumbuhan ekonomi Negara. Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) diumumkan WHO (World Health Organization) tanggal 11 Maret 2020. Kejadian Covid-19 yang dilaporkan kepada publik pertama kali tanggal 31 Januari 2020 di Wuhan, Propinsi Hubei, RRC. Covid-19 telah mempengaruhi ekonomi secara perorangan, rumah tangga, perusahaan mikro kecil, menengah maupun besar, bahkan mempengaruhi ekonomi negara dengan skala cakupan dari lokal, nasional, dan bahkan global. Menurut Kementerian Perdagangan,

Agus Supramanto (2020) mengemukakan bahwa adanya dampak *Covid-19* untuk pasar ekspor ke RRC, terganggunya rantai pasokan, langkanya bahan baku industri dan produk kesehatan.

Semakin menurunnya potensi penjualan saat ini, segala kebijakan terkait keuangan perlu dikomunikasikan ke seluruh divisi perusahaan, sehingga semuanya dapat bekerja sama untuk menstabilkan alur kas perusahaan. Dalam membuat keputusan struktur modal secara tepat terutama untuk keputusan pendanaan hal ini bisa menjadi tolak ukur kinerja yang dihasilkan perusahaan. Dengan mengoptimalkan struktur modal akan menciptakan kondisi keuangan yang kuat dan stabil. Struktur modal adalah komposisi dan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya (Mardiyanto, 2009, p. 269). Salah satu rasio yang digunakan yaitu dengan melakukan pengukuran rasio hutang terhadap modal atau biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva Kasmir, 2019, p. 112). Selain struktur modal yang perlu diperhatikan, pihak manajemen diharapkan mampu mengelola likuiditas perusahaan dimana likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Menurut Fahmi (2014, p. 65) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Kewajiban jangka pendek biasanya memiliki jatuh tempo tidak lebih dari 1 tahun. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan yaitu dengan *Current Ratio* (CR). Indikator ini mengukur sampai sejauh mana hutang jangka pendek telah tertutup oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat. Salah satu rasio yang digunakan untuk melihat seberapa efektif manajemen dalam mengelola asetnya yaitu dengan rasio aktivitas. Menurut Kasmir (2019, p. 113) Rasio aktivitas (*activity ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan yaitu menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). *Total assets turnover* (TATO) atau perputaran total aktiva, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

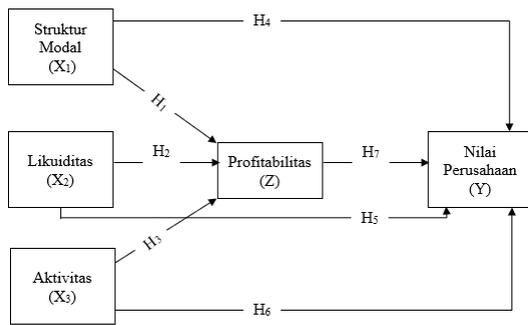
mencari keuntungan (Kasmir, 2019, p. 115). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Salah satu indikator rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu dengan *Return On Asset* (ROA). *Return on total assets* (ROA) atau pengembalian total aset mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Selain memaksimalkan laba, nilai perusahaan juga menjadi salah satu faktor penting bagi investor ataupun publik. Rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan yaitu rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio nilai pasar dari suatu saham dividen saham perusahaan dengan nilai buku per saham ekuitas perusahaan seperti yang dilaporkan dalam neraca keuangan (Titman, Keown, dan Martin, 2011, p. 95).

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Misran (2016) pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada BEI hasil penelitiannya menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. DER, *Total TATO*, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. ROA dapat memediasi pengaruh antara variabel independen DER dan TATO terhadap PBV. Namun ROA tidak dapat memediasi pengaruh antara CR terhadap PBV. Hasil penelitian Dominika dan Pinem (2017) pada perusahaan sektor barang konsumsi, menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROA. Dan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui ROA. Berbeda dengan hasil penelitian Pratama (2019) pada perusahaan manufaktur di BEI menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap PBV, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, ROA tidak mampu memediasi hubungan variabel DER terhadap PBV, dan ROA mampu memediasi hubungan variabel CR terhadap PBV.

II. METODE PENELITIAN

A. Model Konseptual Penelitian

Model konseptual dari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 3.1
Model Konseptual Penelitian
Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Gambar 1. Model konseptual penelitian

B. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek, organisasi, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016, p. 96). Pada penelitian ini, variabel yang digunakan yaitu:

C. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2016, p. 96). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu Struktur Modal (X₁), Likuiditas (X₂), dan Aktivitas (X₃).

1. Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014, p. 184-190) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan yaitu *Debt to equity ratio*.

Debt to equity ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Adapun rumus *debt to equity ratio*, yaitu:

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

2. Likuiditas

Menurut Gitman dan Zutter (2012, p. 71) Likuiditas merupakan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Penyebab umum untuk *financial distress* dan *bankruptcy* adalah rendahnya atau penurunan likuiditas. Rasio ini dapat memberikan tanda-tanda awal masalah arus kas dan kegagalan bisnis yang akan datang. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan yaitu *Current ratio*.

Current ratio atau rasio lancar adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Harus dipahami bahwa penggunaan *current ratio* dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisis secara kasar. Oleh karena itu, perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif. Adapun rumus *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Aktivitas

Menurut Kasmir (2019, p. 113) Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, sediaan, penagihan, piutang, dan efisiensi di bidang lainnya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan yaitu *Total assets turnover*.

Total assets turnover atau perputaran total aktiva, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemudian juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Adapun rumusnya yaitu:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, dan konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering

disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016, p. 97). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu Nilai Perusahaan (Y). Menurut Husnan (2014, p. 1.6-1.7) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan akan makin tinggi (artinya calon pembeli bersedia membayar dengan harga yang makin mahal) kalau prospek perusahaan tersebut makin baik. Prospek yang baik berarti laba diharapkan cukup besar dan meningkat dengan berjalannya waktu. Pemilik perusahaan akan suka jika perusahaan memiliki laba yang cukup besar dengan demikian tujuan peningkatan nilai perusahaan dipergunakan sebagai tujuan normatif. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Indikator kedua yang sering digunakan dari penilaian investor terhadap perusahaan adalah rasio PBV, yang secara sederhana merupakan rasio nilai pasar dari suatu saham dibagi dengan nilai buku persaham ekuitas perusahaan seperti yang dilaporkan dalam neraca keuangan. Karena nilai buku per saham adalah angka akuntansi yang mencerminkan biaya historis, secara kasar dapat dianggap sebagai jumlah yang diinvestasikan pemegang saham dalam bisnis selama masa hidupnya. Adapun rumus PBV yaitu:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

1. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah faktor-faktor yang secara teoritis mempengaruhi fenomena yang diteliti tetapi tidak dapat diukur dan dimanipulasi. Variabel ini merupakan variabel penyela (antara) yang terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2016, p. 98). Dalam penelitian ini variabel intervening yang digunakan yaitu Profitabilitas (Z).

Menurut Fahmi (2014, p. 80) Profitabilitas adalah untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. *Return on total*

assets atau pengembalian total aset mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi laba perusahaan atas total aset, maka semakin baik. ROA dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return On Total Assets} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Assets}}$$

E. Keterkaitan antar Variabel dan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan salah satu faktor keputusan pendanaan yang sangat penting, apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal atau eksternal karena jika manajer tidak tepat dalam mengambil keputusan ini maka akan berpengaruh dari keuntungan yang diperoleh. Menurut Mardiyanto (2009, p. 264- 265) para manajer dalam praktiknya mempunyai informasi yang lebih banyak dan rinci tentang operasi dan prospek perusahaan jika dibandingkan dengan pihak pemilik. Berdasarkan kenyataan itu, manajer merasa lebih menguntungkan apabila menggunakan sumber dana dari utang daripada menerbitkan saham biasa baru. Dengan landasan konsep informasi taksimetris, perusahaan

sebaiknya mempertahankan tingkat utang yang relatif rendah terlebih dahulu agar memungkinkan menambah utangnya manakala membutuhkan dana untuk proyek-proyek yang diyakini sangat menguntungkan. Karena penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya yang lebih tinggi. Dengan demikian struktur modal akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ardiansyah (2019), Hera dan Pinem (2017) yang menyatakan bahwa struktur berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Nilai likuiditas yang tinggi maka mengindikasikan profitabilitasnya akan semakin meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dinilai

likuiditasnya semakin baik. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan yang menimbulkan reaksi positif dari investor untuk memberikan modalnya yang dapat digunakan perusahaan untuk investasi dalam upaya meningkatkan profitabilitas (Fadhillah, 2017, p. 8). Hal ini didukung oleh penelitian Hera, dan Pinem (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas

3. Pengaruh Aktivitas Terhadap Profitabilitas

Aktivitas mengukur tingkat efektivitas dalam memaksimalkan seluruh asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Semakin cepat perputaran asset perusahaan maka pendapatan juga akan meningkat begitu juga dengan keuntungan. Hal ini didukung oleh penelitian Sari dan Silvia (2018) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₃ : Aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah salah satu bidang pengambilan keputusan keuangan yang paling kompleks karena keterkaitannya dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi sehingga menurunkan laba, begitupun sebaliknya keputusan struktur modal yang efektif dapat menurunkan biaya modal dan menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan (Gitman, dan Zutter, 2012, p. 523). Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan dirasa sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2014, p. 190). Hal ini didukung oleh penelitian Panjaitan (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₄ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2014, p. 65). Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian investor menilai baik kinerja perusahaan karena dapat mengelola utang secara efektif dan efisien sehingga kewajiban jangka pendeknya terpenuhi secara tepat waktu. Apabila likuiditas meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan akan meningkatkan keyakinan para investor sehingga investor mau membeli saham perusahaan dan akan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, tetapi nilai likuiditas juga tidak boleh terlalu tinggi karena dikhawatirkan banyak dana yang tidak digunakan secara efektif. Hal ini didukung oleh penelitian Pratama (2019), yang menyatakan bahwa hasil penelitian likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut. H₅ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas (*activity ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (Kasmir, 2019, p. 113). Apabila efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaannya memiliki nilai perputaran yang tinggi maka investor menganggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Misran (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₆ : Aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah untuk mengukurefektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014, p. 80). Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menyejahterahkan para pemilik dan salah satu penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin besar keuntungan yang diperoleh akan semakin besar kesanggupan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dan hal tersebut berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Melalui rasio profitabilitas yang tinggi dari perusahaan akan menambah ketertarikan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Nabila et al., 2019, p. 5). Hal ini didukung oleh penelitian Pratama (2019), dan Misran (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₇ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

8. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Melakukan analisa struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan (Fahmi, 2014, p. 190). Suatu perusahaan yang menggunakan utang akan mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak yang akan mengurangi pengeluaran arus kasnya, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi keuntungan dari pengurangan pajak itu dapat terus-menerus berlangsung karena perusahaan harus menanggung sejumlah biaya kebangkrutan (Mardiyanto, 2009, p. 262). Dengan demikian keputusan pendanaan struktur modal akan berpengaruh melalui profitabilitas yang didapat, dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Misran (2016), Hera, dan Dahlia Pinem (2017) yang menyatakan bahwa

struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₈ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Perusahaan Melalui Profitabilitas Apabila nilai likuiditas tinggi maka akan berpotensi meningkatkan profitabilitas (keuntungan) bagi perusahaan karena perusahaan dianggap bisa membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu sehingga bisa menjadi daya tarik bagi investor dan akan berpengaruh terhadap harga saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Pratama (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₉ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

10. Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui Profitabilitas Apabila perusahaan memiliki nilai rasio aktivitas yang tinggi maka perusahaan dianggap mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi pula. Karena perusahaan bisa mengelola asetnya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan yang akan meningkatkan profitabilitas, hal ini akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Didukung oleh hasil penelitian Misran (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁₀ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

F. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2016, p. 35-36) Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu,

pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia, IDN Financial, Yahoo Finance, dan website masing-masing perusahaan. Data dalam penelitian ini menggunakan data panel, dimana data ini merupakan gabungan dari *cross section* dan *time series*. Dalam penelitian ini pengolahan data menggunakan software Eviews 10.

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi dapat digunakan atau tidak. Dalam penelitian ini model regresi yang digunakan adalah model regresi data panel. Uji yang diperlukan dalam regresi data panel yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas

2. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2011, p. 160) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

3. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2011, p. 105-106) Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen, jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *correlation matrix* atau uji matrik korelasi untuk melihat apakah antar variabel independen terjadi masalah multikolinieritas atau tidak, dengan dasar pengambilan keputusan yaitu: a. Jika nilai korelasi > 0.90 , maka terdapat masalah multikolinieritas; dan b. Jika nilai korelasi < 0.90 , maka tidak

terdapat masalah multikolinieritas

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2011, p. 139-141) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas yaitu dengan Uji Park. Uji Park dapat dilakukan dengan cara meregresikan nilai residual (U_2) dengan masing-masing variabel independen.

- Melakukan perhitungan residual pada persamaan regresi linier berganda.
- Mengabsorpsi nilai residual.
- Mengkuadratkan nilai residual (U_2^2).
- Meregresikan nilai residual (U_2^2) sebagai variabel dependen dan variabel-variabel independen.

Adapun kriteria Uji Park menurut Ghazali (2011, p. 142) adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 5\%$ (0,05) maka dikatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
- Jika nilai probabilitas $< 5\%$ (0,05) maka dikatakan terjadi gejala heteroskedastisitas.

5. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2011, p. 110) Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Penelitian ini

menggunakan uji Durbin-Watson (D-W) untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi dalam suatu model regresi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dengan ketentuan (Santoso, 2015, p. 194): Bila angka D-W di bawah -2 maka terdapat autokorelasi positif.

- Bila angka D-W di antara -2 sampai dengan +2 maka tidak terdapat autokorelasi.
- Bila angka D-W di atas +2 maka terdapat autokorelasi negative

G. Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki & Prawoto (2016, p. 276-277) Pada metode model estimasi regresidengan menggunakan data panel terdapat tigapendekatan model yaitu sebagai berikut:

1. Uji Chow (*Chow Test*)

Chow test adalah alat untuk menguji *test for* Uji Chow digunakan untuk menentukan antara model *Common Effect* (CE) atau model *Fixed Effect* (FE) yang sebaiknya digunakan dalam penelitian. Nilai signifikan dalam uji Chow adalah 0,05. Jika nilai probabilitas Cross-section Chi-square $< 0,05$, maka model *Fixed Effect* (FE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Common Effect* (CE). Sedangkan jika nilai probabilitas Cross-section Chi-square $> 0,05$, maka model *Common Effect* (CE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Fixed Effect* (FE).

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model *Fixed Effect* (FE) atau model *Random Effect* (RE) yang sebaiknya digunakan dalam penelitian. Nilai signifikan dalam uji Hausman adalah 0,05. Jika nilai probabilitas Cross-section random $< 0,05$, maka model *Fixed Effect* (FE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Random Effect* (RE). Sedangkan jika nilai probabilitas Cross-section random $> 0,05$, maka model *Random Effect* (RE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Fixed Effect* (FE).

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan model *Random Effect* (RE) atau model *Common Effect* (CE) yang sebaiknya digunakan dalam penelitian. Nilai signifikan dalam uji Hausman adalah 0,05. Jika nilai Breusch-Pagan Cross-section $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* (RE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Common Effect* (CE). Sedangkan jika nilai Breusch-Pagan Cross-section $> 0,05$, maka model *Common Effect* (CE) lebih tepat dibandingkan dengan model *Random Effect* (RE).

H. Uji Hipotesis

1. Uji parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2011, p. 98) Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Cara menggunakan uji t adalah dengan melihat derajat kepercayaan sebesar 5% antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Jika nilai signifikansi ≤ 0.05 maka H_0 diterima (H_a ditolak), artinya variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima), artinya variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat

2. Koefisien Determinasi

Menurut Ghazali (2011, p. 97) Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relative rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

I. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Ghazali (2016, p. 237) Uji Analisis Jalur bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel intervening. Analisis Jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan. Analisis Jalur ini tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner. Selain itu analisis jalur

tidakhanya digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung, melainkan juga untuk menjelaskan tentang adanya pengaruh tidak langsung yang diberikan variabel bebas (independen) melalui variabel intervening terhadap variabel terikat (dependen). Pengujian ini dilakukan dengan melihat t_{tabel} dengan $df = n - k - 1 = 75 - 5 - 1 = 69$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1.66724. Jika nilai $t_{hitung} > 1.66724$, maka H_0 diterima atau variabel intervening memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (terikat). Sebaliknya jika nilai $t_{hitung} < 1.66724$, maka H_0 ditolak atau variabelintervening tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (terikat).

J. Uji Sobel

Menurut Ghazali (2011, p. 248) suatu variabel disebut intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Uji Sobel untuk menguji kekuatan dari pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y_2) melalui variabel intervening (Y_1). Dengan cara perhitungan mengalikan pengaruh tidak langsung X ke Y_2 melalui Y_1 dengan cara mengalikan jalur X - Y_1 (a) dengan jalur $Y_1 - Y_2$ (b) atau ab.

Jadi koefisien $ab = (c-c')$ dimana c adalah pengaruh X terhadap Y_2 tanpa menghubungkan Y_1 , sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y_2 setelah menghubungkan Y_1 .

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan rumus uji Sobel adalah sebagai berikut:

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

Dengan keterangan:

Sab : Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : Jalur variabel independen (X) dengan variabel intervening (Y_1) (pzx)

b : Jalur variabel intervening (Y_1) dengan variabel dependen (Y_2) (pyz)

sa : Standar eror koefisien a

sb : Standar eror koefisien b

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien dengan rumus sebagai berikut:

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

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka uji sobel kurang konservatif.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar 0.467046 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0022 atau lebih kecil dari nilai signifikansi yakni $0.0022 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara empiris H_1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Panjaitan (2020) dan Ardiansyah (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Diterimanya Hipotesis 1 atau H_1 sesuai dengan pernyataan Gitman, dan Zutter (2012, p. 523) karena keputusan struktur modal yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi sehingga menurunkan laba, begitupun sebaliknya keputusan struktur modal yang efektif dapat menurunkan biaya modal dan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi karena manajemen dapat membuat keputusan struktur modal yang tepat dan dapat menggunakan hutang tersebut dengan baik, maka para investor yang akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan juga akan ikut meningkat dengan demikian berpengaruh terhadap nilai perusahaan Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti, likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.155909 dengan nilai probabilitas sebesar 0.3146 atau lebih besar dari nilai signifikansi yakni $0.3146 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara empiris H_2 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Hera dan Pinem (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Pratama (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ditolaknya Hipotesis 2 atau H_2 bisa terjadi karena investor tidak melihat rasio likuiditas sebagai bahan pertimbangan untuk membeli saham perusahaan, karena likuiditas bukanlah faktor utama yang dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* (CR) tinggi akan menggambarkan tingginya jumlah asset lancaryang tidak digunakan dan dianggap manajer perusahaan kurang produktif. Namun jika nilai CR terlalu rendah juga akan dianggap tidak baik, karena akan menurunkan tingkat kepercayaan para kreditur sehingga berakibat pinjaman modal yang diberikan para kreditur mengalami penurunan. Dengan demikian likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti, aktivitas memiliki nilai koefisien sebesar 1.114840 sebesar dengan nilai probabilitas sebesar 0.0160 atau lebih kecil dari nilai signifikansi yakni $0.0160 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara empiris H_3 yang menyatakan aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Misran (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Diterimanya Hipotesis 3 atau H_3 karena aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2019, p. 113) rasio ini dapat juga dikatakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Apabila efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan memiliki nilai perputaran yang tinggi maka investor menganggap bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, hal tersebut bisa dilihat dari hasil penjualannya karena penjualan merupakan salah satu faktor yang menentukan nilai *total assets turnover* (TATO) yang dihasilkan akan tinggi atau rendah. Perusahaan yang memiliki nilai TATO yang tinggi mengindikasikan laba yang diperoleh jugatinggi sehingga para investor pun tertarik dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

C. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah

dilakukan peneliti, profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.125616 dengan nilai probabilitas sebesar 0.5526 atau lebih besar dari nilai signifikansi yakni $0.5526 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara empiris H_4 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Nabila, Wahyudi, dan Mulyatin (2019) dan Ardiansyah (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ditolaknya Hipotesis 4 atau H_4 bisa terjadi karena kemungkinan beberapa investor tidak melihat profitabilitas sebagai indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Fahmi (2014, p. 80) semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Namun keuntungan yang diperoleh tidak menjamin perusahaan akan selalu mengalami keuntungan dan dapat bersaing dengan kompetitor lain, tetapi perusahaan yang memiliki manajemen yang baik dalam mengelola faktor internal merupakan faktor yang paling penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan misalnya seperti bagaimana manajemen dapat membuat keputusan pendanaan, sehingga dana tersebut bisa digunakan secara produktif, dan bagaimana manajemen dapat mengelola sumber daya atau asset yang dimiliki secara benar dan tepat untuk menghasilkan produk yang kreatif dan inovatif sehingga bisa bersaing di pasaran. Dengan demikian investor menilai kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan jauh lebih penting untuk kemajuan perusahaan dimasa yang akan datang.

D. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti, bahwa struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar 0.030842 dengan nilai probabilitas sebesar 0.7378 atau lebih besardari nilai signifikansi yakni $0.7378 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sehingga secara empiris H_5 yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Pratama

(2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Ditolaknya Hipotesis 5 atau H_5 bisa terjadi karena ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka kewajiban yang harus dibayar pun akan tinggi. Meskipun hutang yang dimiliki tinggi namun perusahaan dapat mengelola penggunaan hutang dengan baik, sehingga tidak berpengaruh terhadap penurunan laba.

E. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti, likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0.041158 dengan nilai probabilitas sebesar 0.6718 atau lebih besar dari nilai signifikansi yakni $0.6718 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sehingga secara empiris H_6 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Dewi (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Ditolaknya Hipotesis 6 atau H_6 bisa terjadi karena kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya kurang efektif. Aktiva lancar yang tersedia terlalu tinggi yang digunakan untuk melunasi kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo, sehingga ada aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas (Bamaisyarah, dan Fuadati, 2017, p. 12-13). Dengan demikian nilai *current ratio* (CR) tidak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

F. Pengaruh Aktivitas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian uji t yang telah dilakukan peneliti, likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar dengan nilai probabilitas sebesar 0.5218 atau lebih besar dari nilai signifikansi yakni $0.5218 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sehingga secara empiris H_7 yang menyatakan aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas ditolak. Hal ini bertolak belakang dari hasil penelitian Bamaisyarah, dan Fuadati (2017) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Ditolaknya Hipotesis 7 atau H_7 terjadi karena laba perusahaan yang bersumber dari aktivitas sehari-hari perusahaan tidak hanya diperoleh dari perputaran total aset saja, namun bisa dari

perputaran piutang, perputaran persediaan, ataupun perputaran modal kerja. Nilai *total assets turnover* (TATO) yang tinggi belum tentu menggambarkan profitabilitas yang tinggi pula, karena kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan tidak selalu memperoleh laba, misalkan saat perputaran total aset cepat ternyata produk yang dijual kurang diminati oleh masyarakat sehingga perusahaan tidak memperoleh laba. Maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk jalur struktur modal melalui profitabilitas ke nilai perusahaan sebesar 0.1658084143 dengan tingkat signifikan 5%. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel yaitu 1.66571 dan hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan secara empiris H_8 yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Pratama (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

Ditolaknya Hipotesis 8 atau H_8 membuktikan bahwa keputusan struktur modal yang tepat belum tentu dapat mengindikasikan manajemen dapat mengelola hutang dengan baik sehingga nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi tidak dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi juga dan tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

G. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk jalur likuiditas melalui profitabilitas ke nilai perusahaan sebesar -0.0252007143 dengan tingkat signifikan 5%. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel yaitu 1.66571 dan hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan.

Maka dapat disimpulkan secara empiris H_9 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas ditolak. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Hera dan Pinem (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Ditolaknya Hipotesis 9 atau H_9 bisa terjadi karena makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar (Fahmi, 2014, p. 66-70). Namun tidak setiap kenaikan likuiditas akan diikuti juga oleh kenaikan atau penurunan profitabilitas. Nilai CR yang tinggi tidak selalu menguntungkan, karena mempunyai peluang yang akan menimbulkan adanya kelebihan aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Namun nilai CR yang rendah terkadang lebih mampu menghasilkan profitabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai CR yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai CR rendah adalah perusahaan yang efisiensinya lebih baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan atau dapat dikatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

H. Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk jalur aktivitas melalui profitabilitas ke nilai perusahaan sebesar -0.5206272085 dengan tingkat signifikan 5%. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel yaitu 1.66571 dan hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan aktivitas dengan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan secara empiris H_{10} yang menyatakan aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas ditolak.

Ditolaknya Hipotesis 10 atau H_{10} karena semakin cepat aset perusahaan berputar, maka semakin tinggi pula pendapatan perusahaan. Hal ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang diperoleh untuk menghasilkan penjualan secara berkelanjutan. Nilai *total assets turnover* (TATO) yang rendah, mengindikasikan semakin dikit pula aset

perusahaan berputar dapat diartikan kemungkinan semakin lambat perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk penjualan. Begitu pun sebaliknya, jika nilai TATO tinggi adanya kemungkinan potensi penjualan semakin tinggi dan penjualan atau aset juga meningkat. Namun tinggi atau rendahnya nilai TATO belum tentu menggambarkan keuntungan atau profit yang didapat akan tinggi atau rendah juga, sehingga hal tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena faktor yang menyebabkan hasil perputaran aset rendah yaitu bisa terjadi karena perusahaan memiliki persediaan bahan yang lama tidak terpakai akibat kurang produktif, atau persediaan produk yang lama tidak terjual akibat tidak laku. Memiliki saldo piutang yang besar juga merupakan salah satu faktor yang menyebabkan nilai TATO rendah karena banyak pelanggan yang melakukan pembayaran dengan sistem kredit namun sering terlambat pembayaran. Aset yang dimiliki perusahaan namun tidak terpakai juga membuat rasio perputaran aset menjadi tidak maksimal, sehingga tidak menghasilkan pendapatan baru.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti melalui berbagai proses mulai dari pembuatan latar belakang, penyusunan tinjauan pustaka sebagai teori acuan, penetapan metodologi penelitian untuk memperoleh dan mengolah data, serta analisis dan pembahasan atas data penelitian. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, yakni mengenai determinan nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, sehingga dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1). Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (3) Aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (4) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (5) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (6) Likuiditas

tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (7) Aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (8). Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; (9). Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020; dan (10). Aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sub sektor makanan dan minuman periode 2016-2020.

V. DAFTAR RUJUKAN

- Ardiansyah, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Islam Institute Agama Islam Negri Salatiga*.
- Badan Pusat Statistik. (2020). Jumlah dan Distribusi Penduduk. Diakses 20 Februari 2021 dari www.bps.go.id: <http://sensus.bps.go.id/main/index/sp2020>
- Bamaisyarah, R. Y., & Fuadati, S. R. (2017). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmuan Riset Manajemen*, e-ISSN :2461- 0593, 6(3), 1-15
- Basuki, A., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Dewi, M. D. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, ISSN: 1412-3126, 23(1), 12-19.
- Fadhilah, A. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Ekonomi*, 1-10
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69, doi:10.20431/2349-0349.0610005
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Chad, J. Z. (2012). *Principle of Managerial Finance* (13ed.). Pearson Education.
- Hamidi. (2010). *Metode Penelitian Kualitatif*. Malang: UMM Press.
- Hera, M. D., & Pinem, D. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 35-50.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan* (2 ed., Vol. 12). Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2 ed.). Jakarta: Kencana.
- Kementerian perdagangan. (2020). Dampak Perdagangan Global Melambat dan Mewabahnya Covid-19 Mendag Ajak Kadin dan Akademis Perkuat Ekspor dan Perdagangan Dalam Negeri. Diakses 3 Maret 2021 dari www.kemendag.go.id/: <https://www.kemendag.go.id/id/newsroom/press-release/dampak-perdagangan-global-melambat-dan-mewabahnya-covid19-mendag-ajak-kadin-dan-akademisi-perkuat-ekspor-dan-perdagangan-dalam-negeri-1>
- Koran Sindo. (2019). Revolusi Industri 4.0, Ancaman dan Peluang. Diakses 20 Februari 2021 dari www.nasional.sindonews.com: <https://nasional.sindonews.com/berita/1439542/16/revolusi-industri-40-ancaman-dan-peluang>
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan: Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Misran, M. (2016). Analisis Pengaruh DER CR Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas*

- Diponegoro.*
- Mudrajad, K. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* (4 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Nabila, Wahyudi, & Mulyantini, S. (2019). Determinan Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 722- 733.
- Panjaitan, E. F. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Skripsi, Fakultas Bisnis, Institute Teknologi dan Bisnis Kalbis*.
- Pratama, I. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang*.
- Santoso, S. (2015). *Menguasai Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS* . Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sari, M. S., & Silvia, D. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Ssolvabilitas Dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Studi Kasus Pada PT Pelabuhan Indonesia II (Persero) Cabang Panjang, 1-20. Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2011). *Financial Management Principles and Applications* (11 ed.). United States: Pearson.
- Yahoo Financial. (2021). [Online]. Diakses 10 Maret 2021 dari <http://finance.yahoo.com/>