

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN RASIO AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA

Desi Lau

Email: desilau.wei@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemediasi. Data panel diperoleh dari 50 perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 hingga 2019 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Pengujian data dilakukan dengan analisis regresi dan sobel test. Hasil pengujian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sedangkan likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun dapat memediasi pengaruh likuiditas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Saran kepada penelitian selanjutnya untuk dapat menggunakan metode pengukuran lainnya seperti, struktur modal menggunakan *debt to asset*, likuiditas menggunakan *quick ratio*, rasio aktivitas menggunakan *working capital turnover*, dan nilai perusahaan dapat menggunakan pengukuran *tobin's Q*, serta dapat mengganti objek penelitian yang dapat menggambarkan nilai perusahaan.

KATA KUNCI: DER, CR, TATO, ROA, PBV.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (*Firm's Value*) merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengolah sumber dayanya yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan semakin baiknya kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan perusahaan dan pemegang saham. Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, struktur modal, likuiditas, rasio aktivitas, dan profitabilitas.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Penggunaan struktur modal yang tinggi menggambarkan perusahaan banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan, hal ini dapat memberikan pandangan yang buruk kepada investor terhadap perusahaan, oleh karena itu manajemen perusahaan diharapkan agar mampu mengelola

penggunaan kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka pendeknya akan memberikan pandangan negatif, bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan dan kinerja keuangan yang tidak baik. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektivitas manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik yang berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar dan meraih *laba*. Selanjutnya faktor lainnya adalah profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau *laba*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik dan kelangsungan hidup perusahaan akan semakin terjamin.

Tujuan dari penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap profitabilitas. Dan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, rasio aktivitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Serta untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dimediasi profitabilitas.

KAJIAN TEORITIS

1. Nilai Perusahaan

Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ayu dan Gede (2017: 113): Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Satrio, (2021). Perusahaan yang dapat memberikan informasi kepada investor terhadap kinerja keuangan yang baik dan memiliki tingkat keuntungan yang besar, maka dapat memberikan sinyal positif kepada investor dengan cara membeli saham perusahaan. Menurut Nurianti dan Sasi (2019: 3): “Teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal bagi investor dalam memandang prospek kinerja keuangan perusahaan saat ini dan masa yang akan datang”. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Adapun rumus *Price to Book Value* (PBV) menurut Salim (2013: 118) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang dapat menggambarkan atau mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset serta modal yang dimiliki perusahaan. Santoso et al, (2020). Menurut Barus (2013: 120), dan Hasanah dan Didit (2018: 23) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas yaitu: *Total Aset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Net Profit Margin*, dan pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Adapun rumus *Return on Assets* (ROA) menurut Budiman (2018: 40) dapat ditulis sebagai berikut:

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

Memperoleh profitabilitas yang tinggi merupakan keinginan semua pemilik perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dapat meningkatkan permintaan saham, hal ini karena investor tertarik pada perusahaan yang dapat memperoleh keuntungan yang besar. Hasil penelitian terdahulu oleh Wulandari (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan yang sangat penting. Kontesa et al, (2020). Menurut dari Bararuallo (2011: 159) dan Sudana (2019: 189): Struktur modal merupakan segala sesuatu yang berkaitan dengan pembiayaan dan pembelanjaan yang diukur dan diperoleh dari utang jangka panjang dan dengan sumber dari modal perusahaan dalam suatu waktu jangka panjang. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Kasmir (2010: 124) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Trade off theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang untuk modal kerja dapat mengurangi beban pajak dan menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Hartono, (2022). Sehingga penggunaan struktu modal yang tinggi dapat memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan dan peningkatan struktur modal juga memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, selama manfaat penggunaan hutang lebih besar dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu oleh Hamidy, et. al. (2015) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dan hasil penelitian terdahulu oleh Misran dan Mochammad (2017) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Likuiditas

Menurut Kasmir (2010: 110), Harjito dan Martono (2018: 53): Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya maupun untuk membiayai kebutuhan sehari-hari sebagai modal kerja secara tepat waktu atau dalam jangka waktu pendek secara lancar. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio*. Adapun rumus *Current Ratio* (CR) menurut Harjito dan Martono (2018: 56) dapat ditulis sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Menurut Septiana (2019: 64): “Likuiditas mempunyai hubungan yang cukup erat dengan kemampuan perusahaan memperoleh *laba* (profitabilitas), karena likuiditas menunjukkan tingkat ketersediaan modal kerja yang dibutuhkan dalam aktiva operasional”. Tingginya tingkat likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap profitabilitas karena dapat mengurangi beban bunga perusahaan, selain itu likuiditas juga dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu membayar hutang lancarnya dan dapat menarik perhatian investor terhadap perusahaan karena dianggap memiliki nilai perusahaan yang baik. Selain itu, likuiditas juga memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu membayar hutang lancarnya dan dapat menarik perhatian investor terhadap perusahaan karena dianggap memiliki nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian terdahulu oleh Jumhana (2017) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap

profitabilitas, dan hasil penelitian terdahulu oleh Kahfli, et. al. (2018) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2010: 113), Hery (2015: 143), dan Hartono (2018: 13): Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan atau untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset atau sumber daya yang dimilikinya untuk menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola bisnisnya. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO). Adapun rumus *Total Assets Turnover* (TATO) menurut Harjito dan Martono (2018: 56) dapat ditulis sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio aktivitas dapat digambarkan dengan *total asset turnover* (TATO) atau disebut juga perputaran aset. *Total Asset Turnover* dapat memberikan dampak positif terhadap profitabilitas karena perputaran total aset yang tinggi dapat mempengaruhi laba perusahaan meningkat, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan yang tinggi, sehingga pendapatan perusahaan dapat meningkat. Selain itu rasio aktivitas juga dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan, hal ini karena semakin tinggi *total asset turnover* maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas penjualan juga semakin tinggi. Hasil penelitian terdahulu oleh Utami dan Prasetyono (2016) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dan hasil penelitian terdahulu oleh Kahfi, et. al. (2018) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₃: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₄: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₆: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₇: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₈: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

H₉: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

H₁₀: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan. Teknik pengumpulan data adalah kajian dokumentasi, yakni dengan mengumpulkan dokumen secara online kemudian data diolah dan disajikan dalam bentuk tabulasi. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah perusahaan sebanyak tujuh puluh satu dan sampel berjumlah lima puluh perusahaan dengan teknik penarikan sampel, yaitu *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: Perusahaan sektor industri dasar dan kimia sudah melakukan IPO sebelum tahun 2015, serta mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan yang telah di audit secara lengkap selama periode 2015-2019, dan selama masa penelitian tidak mengalami suspensi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi), Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi, uji F, analisis jalur, uji statistik t, dan uji sobel.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian analisis deskriptif statistik menggunakan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 21. Berikut ini hasil analisis deskriptif dari 50 Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam waktu kurung tahun 2015 hingga 2019:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	250	-6,9299	94,0997	1,884074	6,5250492
CR	250	0,2667	21,7045	2,295969	2,3109411
TATO	250	0,2296	8,4293	1,099757	0,9374153
ROA	250	-0,4014	0,3601	0,027348	0,0678220
PBV	250	-2,8492	64,4311	1,577210	4,2015841
Valid N (listwise)	250				

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

Berdasarkan Tabel 1, variabel pertama yaitu DER, memiliki nilai terendah atau *minimum* sebesar -6,9299 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki ekuitas negatif sehingga menghasilkan DER yang negatif pula. Nilai tertinggi dari struktur modal sebesar 94,0997, dan nilai rata-rata sebesar 1,884074 dengan tingkat kesalahan sebesar 6,5250492. Variabel kedua yaitu CR memiliki nilai terendah sebesar 0,2667, nilai tertinggi sebesar 21,7045, dan nilai rata-rata dari likuiditas adalah sebesar 2,295969 dengan tingkat kesalahan sebesar 2,3109411. Variabel ketiga yaitu TATO memiliki nilai terendah sebesar 0,2296, nilai tertinggi sebesar 8,4293, dan nilai rata-rata dari rasio aktivitas adalah sebesar 1,099757 dengan tingkat kesalahan sebesar 0,9374153. Variabel keempat yaitu ROA memiliki nilai terendah sebesar -0,4014 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian pada periode tertentu dan nilai tertinggi profitabilitas sebesar 0,3602. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,027348 dengan tingkat kesalahan 0,0678220. Dan variabel kelima yaitu PBV memiliki nilai terendah -2,8492 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia, nilai tertinggi sebesar 64,4311, dan nilai rata-rata perusahaan adalah sebesar 1,577210 dengan tingkat kesalahan sebesar 4,2015841.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian pada kedua persamaan penelitian ini dipastikan telah terpenuhi seluruh asumsi tersebut.

3. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*.

Analisis pengaruh ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antar variabel dalam model penelitian yang telah dibangun. Pengujian dilakukan dengan analisis

jalur (*path analysis*) yang melibatkan dua persamaan utama yaitu (1) analisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas terhadap profitabilitas, dan (2) pengaruh struktur modal, likuiditas, rasio aktivitas serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada persamaan dua. Untuk memudahkan interpretasi atas hasil pengujian, maka disajikan tabel rekapitulasi berikut ini:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Keterangan	Persamaan	
	1	2
Koefisien Korelasi, Koefisien Determinasi		
R	0,433	0,384
<i>Adjusted R Square</i>	0,174	0,128
Uji F		
F	13,671	7,643
Sig.	0,000	0,000
Persamaan Regresi		
<i>Constant</i>	- 0,013	1,019
DER	- 0,004	- 0,011
CR	0,013	- 0,062
TATO	0,026	0,008
ROA		4,253
Uji t		
DER (B)	- 0,004	- 0,011
(Sig.)	0,689	0,905
CR (B)	0,013	- 0,062
(Sig.)	0,000	0,127
TATO (B)	0,026	0,008
(Sig.)	0,001	0,928
ROA (B)		4,253
(Sig.)		0,000

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

a. Analisis Korelasi, dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, nilai koefisien korelasi (R) yang lemah tampak pada kedua persamaan penelitian ini. Selanjutnya, koefisien determinasi yang tidak lebih dari 0,5 mengidentifikasi minimnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen pada kedua persamaan dalam penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kedua persamaan pada penelitian ini layak untuk diteliti lebih lanjut karena signifikansi lebih kecil dari 0,05.

b. Analisis Pengaruh

Pada Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (H_1 ditolak). Hasil struktur modal yang negatif

mengindikasikan bahwa setiap penggunaan hutang yang berlebihan dapat berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan karena akan mengarahkan perusahaan pada kebangkrutan.

Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas (H_2 diterima). Hal ini dikarenakan tingginya likuiditas dapat mengurangi beban bunga perusahaan dari profitabilitas yang dihasilkan sehingga dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap perusahaan.

Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas (H_3 diterima). Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dengan menghasilkan penjualan atau perputaran total aset yang tinggi sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_4 ditolak). Hasil penelitian ini mengidentifikasikan bahwa kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutangnya dengan baik tidak berdampak kepada keputusan investasi para investor, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_5 ditolak). Hal ini dikarenakan posisi likuiditas hanya untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan sehingga tidak diperhitungkan dalam berinvestasi. Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan perspektif investor bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aset lancarnya karena tidak adanya pemanfaatan yang efisien terhadap aset lancar sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sangat rendah.

Hasil pengujian menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_6 ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan aset perusahaan yang efisien belum tentu dapat berdampak terhadap nilai perusahaan, dan tingkat penjualan yang tinggi belum tentu dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor.

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan terdapat pengaruh positif (H_7 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas, maka akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, karena banyak calon investor

yang tertarik untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan investasi.

Pengujian mediasi dengan analisis jalur pada mediasi pertama diketahui besarnya pengaruh langsung yaitu variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar -0,011, dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,017. Sehingga pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,017 < -0,011$). Selain itu berdasarkan hasil *sobel test* nilai Z yang diperoleh lebih kecil daripada nilai t_{tabel} ($0,443 < 1,96$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (H_8 ditolak). Faktanya bahwa tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ini, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Pengujian analisis jalur pada mediasi kedua menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar -0,062 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,553. Sehingga pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung ($-0,062 < 0,553$). Selain itu berdasarkan hasil *sobel test* nilai Z yang diperoleh lebih besar daripada nilai t_{tabel} ($2,775 > 1,96$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (H_9 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya likuiditas dan profitabilitas dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan karena perusahaan mampu mengelolah kinerja keuangannya dengan baik dan dipercaya dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor dalam melakukan investasi.

Hasil pengujian sobel selanjutnya pada mediasi ketiga menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 0,008 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,110. Sehingga pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung ($0,008 < 0,110$). Selain itu berdasarkan hasil *sobel test* nilai Z yang diperoleh lebih besar daripada nilai t_{tabel} ($2,775 > 1,96$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan (H_{10} diterima). Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu mengelolah aktivitas penjualan dengan memperoleh laba yang tinggi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik melakukan investasi terhadap perusahaan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Selanjutnya, struktur modal, likuiditas, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian variabel mediasi menunjukkan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun dapat memediasi pengaruh likuiditas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, mengingat keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk dapat menggunakan metode lain dalam pengukuran variabel agar dapat dibandingkan dengan peneliti terdahulu misalnya dengan menggunakan *debt to asset* untuk struktur modal, *quick ratio* untuk likuiditas, *working capital turnover* untuk rasio aktivitas, dan nilai perusahaan dapat menggunakan *tobin's Q*, serta dapat melakukan penelitian di sektor yang berbeda seperti sektor barang konsumsi yang dapat menggambarkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Dea Putri., dan Gede Suarjaya. 2017. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Pertambangan." *E-Jurnal Manajemen Umum*, Vol. 6, no. 2, pp. 1112-1138.
- Bararuallo, Frans. *Nilai Perusahaan Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Universitas Atma Jaya, 2011.
- Barus, Andreani Caroline. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 3, No. 2.
- Hamidy, Rahman Rudi., I Gusti Bagus Wiksuana., dan Luh Gede Sri Artini. 2015. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.4, no.10.
- Hartono. (2022). COVID19 Vaccine: Enhancement of Stock Buying in Indonesia. *Journal of Business and Management Studies*, 4(1), 49-56.

- Hasanah, Afriyanti, dan Didit E. 2018. "Analisis Fkator-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Assets Pada Perusahaan Manjufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Journal of Applied Managerial Accounting*, vol. 2, no. 1, page. 15-25.
- Hery. 2015 *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Gramedia Widiasarana.
- Jumhana, R. Cheppy Safel. 2017. "Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Koperasi Karyawan PT Surya Toto Indonesia." *Jurnal Sekuritas*, vol 1, no. 2.
- Kahfli, Muhammad Faisal., Dudi Pratomo, dan Wiwin Aminah. 2017. "Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover And Return On Equity To The Value Of The Company (Study on Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) Year 2011-2016." *E-Proceeding of Management*, vol. 5, no. 1, pp. 556.
- Kontesa, M., Nichol, E.O., Bong, J.S. dan Brahmana, R.K. (2020). Board Capital and Bank Efficiency: Insight from Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 21(2), 483-493.
- Misran, Medy, dan Mochamad Chabachib. 2017. "Analisis Pengaruh DER CR dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2011-2014." *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 6, no. 1, hal.1-13.
- Nurianti, Melia D., dan Sasi Agustin. 2019. "Pengaruh Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.8, no.2.
- Santoso, H., Lako, A. dan Rustam, M. (2020). Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(8), 358-370.
- Satrio, A.B. (2021). Asymmetric Information and Firm Value During Pandemic COVID-19. *Economics Business and Organization Research*, 3(1), 27-43.
- Utami, Rahmawati Budi, dan Prasentiono. 2016. "Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5, no. 2, hal.1-14.
- Wulandari, Dwi Retno. 2013. "Pengaruh Profitablitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening." *Accounting Analisis Journal*, vol.3, no. 1.