



# PERAN MEDIASI PROFITABILITAS: AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA PERUSAHAAN BUMN

DZAKI MIFTAH FARID  
AKHMADI

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa  
Jl. Raya Palka Km 3, Panancangan, Kota Serang, Banten, Indonesia

## Article History:

Received : 2023-05-17

Revised : 2023-06-12

Accepted : 2023-06-27

Published : 2023-07-02

## Corresponding author:

5551200103@untirta.ac.id

## Cite this article:

Farid, D.M., & Akhmadi, A. (2023). Peran Mediasi Profitabilitas: Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Bum. *Keunis*, 11(2), 118-130.

## DOI:

10.32497/keunis.v11i2.4442

**Abstract:** *The decline in the value of BUMN 20 companies in the 2018-2021 period is a problem for this study. The research objective examines the effect of ROA in mediating TATO to PBV. DER is used as a control variable. Based on the purposive sampling method, there are 15 samples of the IDX BUMN 20 firms from 2018 to 2021. This work uses panel data regression, the classic assumption test, the hypothesis test, the Sobel test, and the coefficient of determination with the Eviews 12 program. The study's findings show that (1) TATO significantly positively affects ROA, (2) TATO significantly positively affects PBV, (3) ROA positively affects PBV but not significantly, and (4) ROA is ineffective in moderating the relationship between TATO and PBV; (5) DER has an insignificant positive effect on PBV as a control variable.*

**Keywords :** TATO; ROA; DER; PBV and IDX BUMN 20

**Abstrak:** Penurunan nilai perusahaan BUMN 20 periode 2018-2021 menjadi permasalahan penelitian ini. Tujuan penelitian menguji pengaruh ROA dalam memediasi TATO ke PBV. DER diterapkan sebagai variabel kontrol. Berjumlah 15 sampel perusahaan IDX BUMN 20 sepanjang 2018-2021 Berlandaskan metode *purposive sampling*. Analisis yang diterapkan penelitian ini ialah regresi data panel, uji asumsi klasik, uji hipotesis, *sobel test* dan koefisien determinasi dengan program *Eviews 12*. Temuan penelitian (1) ROA dipengaruhi positif signifikan oleh TATO; (2) PBV dipengaruhi positif signifikan oleh TATO; (3) PBV dipengaruhi positif tidak signifikan oleh ROA; (4) ROA tidak efektif memediasi hubungan TATO ke PBV; (5) DER berpengaruh positif tidak signifikan ke PBV sebagai variabel kontrol.

**Kata kunci :** TATO; ROA; DER; PBV dan IDX BUMN 20

## PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah bisnis di mana pemerintah mengendalikan semua atau sebagian besar modal. Perusahaan BUMN juga memiliki opsi untuk menggalang dana dengan melantai di bursa saham dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Selain itu, mereka harus mengajukan pendaftaran perusahaan ke Bursa Efek Indonesia (BEI). Kepercayaan publik ketika berinvestasi terhadap sebuah perusahaan didasarkan pada kinerjanya, baik dan buruk. Pasar berasumsi bahwa sebuah perusahaan memiliki potensi yang baik di masa depan jika kinerjanya kuat (Ross et al., 2016).

Indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan selama beberapa tahun yakni nilai perusahaan yang kerap kali dikaitkan dengan harga saham. Saham di Indeks IDX BUMN20 merupakan saham-saham *blue chip* yang memiliki rata-rata saham berkapitalisasi besar. Hal ini dibuktikan dengan rata-rata pendapatan laba bersih keseluruhan perusahaan BUMN pada tahun 2021 menjadi Rp 124,7 triliun atau meningkat sebesar 838,2% (CNBC,

2022). Namun pada kenyataannya pada indeks IDX BUMN 20 terdapat masalah yaitu mengalami penurunan nilai perusahaan secara signifikan. Disajikan tren nilai perusahaan pada perusahaan yang masih bertahan di indeks IDX BUMN 20 dari tahun 2018-2021.

### Rata-Rata Nilai Perusahaan

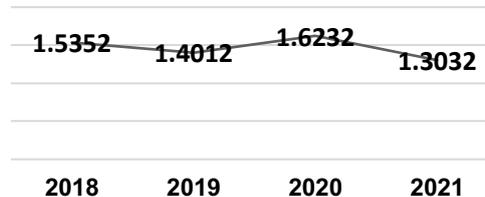


Diagram 1. Diagram Tren Nilai Perusahaan IDX BUMN 20 Periode 2018-2021

Sumber: data diolah dari laporan keuangan

Dalam diagram diatas, dapat dilihat rata-rata nilai perusahaan tahun 2018 sampai 2022, mengalami penurunan yang signifikan dari tahun 2018 senilai 1.535 menjadi 1.401 di tahun 2019. Kemudian meningkat di tahun 2020 menjadi 1.623 dan pada 2021 kembali menurun senilai 1.303. Perusahaan Elnusa Tbk dan Pembangunan Perumahan Tbk menjadi penyumbang nilai perusahaan terendah secara keseluruhan. Besarnya pengaruh internal perusahaan itu sendiri seperti rasio aktivitas, profitabilitas, likuiditas dan rasio lainnya. Sehingga, beberapa bisnis tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh rasio aktivitas, menurut Kasmir (2016) rasio aktivitas adalah rasio yang diterapkan untuk menilai seberapa efisien sebuah bisnis perseroan menggunakan sumber dayanya. Profitabilitas dan arus kas perusahaan dapat dipengaruhi oleh aktivitas bisnis yang efektif dan efisien, dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkatkan karena investor berminat untuk membeli saham.

Berlandaskan pada penelitian Marli (2018) bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) yang digunakan pada studi ini sebagai proksi rasio aktivitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap PBV. Hasil itu juga serupa dengan studi Simorangkir & Nurhasana (2021) yaitu PBV dipengaruhi positif serta signifikan oleh TATO. Dengan demikian, perputaran aktiva yang efektif dan efisien untuk mempertahankan penjualan bersihnya akan meningkatkan pendapatan yang dihasilkan, menarik investor dalam menanamkan modal pada perusahaan dan meningkatkan nilai perseroan. Sementara ada kesenjangan temuan penelitian yang dilakukan oleh Lase et al. (2019) bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Temuan penelitian yang serupa oleh Nofriyani et al. (2021) bahwa TATO terhadap PBV berefek negatif dan tidak signifikan. Perputaran total aset yang berlebihan tidak diinginkan karena tidak efektif dalam menghasilkan penjualan dan berdampak buruk bagi investor, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Perputaran total aset yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam mengatasi *research gap* tersebut maka diperlukan penambahan variabel yakni profitabilitas sebagai intervening. Menjadi profitabilitas sebagai variabel intervening adalah suatu alasan, karena dianggap bisa menjadi perantara dalam memperkuat hubungan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan penelitian yang dilakukan Anggraeni & Nasution (2022) bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Rambe et al. (2021) yaitu ROA dipengaruhi positif dan signifikan oleh TATO. Hal ini terjadi karena perusahaan telah efisien dalam mendayagunakan aset yang dimilikinya untuk meraih penjualan yang tinggi dan meningkatkan keuntungan. Begitupun temuan penelitian Kurniawati & Idayati (2021) dan Karyatun & Ardhana (2022) menyatakan terdapat pengaruh antara PBV oleh ROA yang positif dan signifikan. Semakin tinggi ROA perusahaan, juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan yang mencerminkan bahwa pengelolaan keuangan perusahaan sudah dilakukan secara baik dan optimal, sehingga membuat pemodal berminat untuk membeli saham dan nilai perusahaan secara tidak langsung akan naik.

Melihat adanya hubungan antara nilai bisnis dan profitabilitas, yang diukur dengan ROA dan PBV. Dengan demikian, penelitian ini menambahkan profitabilitas sebagai intervening. Berlandaskan latar belakang yang sudah dirumuskan, maka itu diinterpretasikan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut: (1) Apakah setiap peningkatan rasio aktivitas dapat meningkatkan profitabilitas pada perusahaan Indeks IDX BUMN 20 periode 2018-2021?, (2) Apakah setiap peningkatan rasio aktivitas dapat menguatkan nilai perusahaan pada perusahaan Indeks IDX BUMN 20 periode 2018-2021?, (3) Apakah setiap peningkatan profitabilitas dapat menguatkan nilai perusahaan pada perusahaan Indeks IDX BUMN 20 periode 2018-2021? dan (4) Apakah profitabilitas mampu memediasi hubungan antara rasio aktivitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan Indeks IDX BUMN 20 periode 2018-2021?. Sesuai pertanyaan penelitian yang telah dikembangkan, maka arah penelitian ini adalah

membuat sebuah model baru untuk mengatasi *research gap* dari temuan penelitian terdahulu, dan memberikan penjelasan baru peran mediasi profitabilitas antara aktivitas terhadap nilai perusahaan.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### **Signalling Theory**

Sinyal yang dimaksud menurut Brigham & Ehrhardt (2005) adalah informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan mengenai kinerja perusahaan yang menjadi petunjuk kepada investor akan potensi peluang perusahaan di masa depan. Asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar, seperti investor, memotivasi bisnis untuk berbagi informasi. Investor akan melihat dan mengevaluasi informasi yang baru dirilis sebagai berita baik (sinyal baik) atau berita buruk (sinyal negatif). Jika berita tersebut menguntungkan bagi investor, maka akan meningkatkan minat terhadap saham perusahaan dan mendorong nilai bisnis. Sebaliknya, jika berita tersebut dianggap sebagai berita yang tidak menguntungkan (sinyal buruk), maka akan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Paradilla et al. (2019), teori ini memfasilitasi pengembangan modal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan.

### **Trade Off Theory**

Teori *trade-off* menggambarkan berapa banyak utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara biaya yang harus dilakukan dan keuntungan yang harus dihasilkan. Menurut teori trade-off, utang tambahan apa pun akan meningkatkan nilai perusahaan jika titik target struktur modal tidak mencukupi. Namun, jika struktur modal terlalu kompleks, menambahnya utang baru justru akan menurunkan nilai perusahaan. Ide ini sering diterapkan untuk mempertimbangkan keuntungan dan kerugian menggunakan utang (Pasaribu, 2017). Biaya kebangkrutan perusahaan inilah yang disebut teori ini sebagai pengorbanan. Di sisi lain, menurut gagasan ini, perusahaan yang tidak mendapatkan modalnya dari sumber eksternal akan dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada perusahaan yang melakukannya. Hal ini menjadi contoh mengapa bisnis dapat memutuskan untuk mengumpulkan modal melalui utang daripada saham.

### **Activity Ratio**

Rasio aktivitas menurut Kasmir (2019) adalah rasio yang mengukur kapasitas manajemen bisnis dalam bidang operasinya agar dapat bertahan dan berkembang atau diterapkan untuk menilai seberapa baik perusahaan menggunakan sumber dayanya. Keuntungan efisiensi telah diperoleh, misalnya, dalam penjualan, inventaris, menagih piutang, dan sektor-sektor lain yang berhubungan dengan efisiensi. Kemampuan perusahaan untuk menjalankan bisnis regulernya juga dievaluasi dengan menggunakan rasio aktivitas. *Total Assets Turnover* (TATO) diterapkan untuk menghitung *Activity Ratio*. TATO, juga dikenal sebagai perputaran aset, adalah rasio yang dapat dihitung dengan membandingkan penjualan dan total aset korporasi, dan ini menggambarkan seberapa cepat total aset dibalik selama periode waktu tertentu. Semakin efektif semua aset diterapkan untuk menghasilkan pendapatan, semakin tinggi nilai TATO.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah ukuran atau tolok ukur yang diterapkan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dan asetnya sendiri untuk memaksimalkan keuntungan. Profitabilitas dapat menjadi ukuran seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan diterapkan untuk menambah modal perusahaan dan membayar dividen kepada investor. Dengan demikian profit berpengaruh pada nilai perusahaan. *Return On Assets* (ROA) digunakan dalam studi ini sebagai metrik profitabilitas. Rasio ini diterapkan untuk memperhitungkan seberapa efektif suatu bisnis menggunakan sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan pendapatan (Budiharjo, 2018). Menurut (Narayan & Reddy, 2018), ROA merepresentasikan seberapa efektif manajemen menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

### **Nilai Perusahaan**

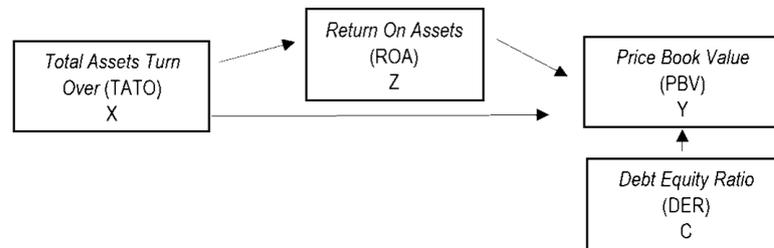
Nilai perusahaan, yang kerap kali berkorelasi dengan harga sahamnya, adalah penilaian investor tentang seberapa efektif manajer menggunakan sumber daya perusahaan. Profitabilitas, likuiditas dan leverage adalah beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Prospek masa depan perusahaan serta kinerjanya saat ini akan dipercaya oleh pasar (Indrarini, 2019), karena peningkatan nilai perusahaan juga mencerminkan peningkatan kekayaan pemegang saham. Oleh sebab itu, yang menjadi faktor terpenting pada suatu bisnis ialah nilai perusahaan.

## Rasio Leverage

*Leverage*, rasio yang menentukan seberapa banyak atau sedikit utang yang diterapkan untuk mendanai aset perusahaan, merupakan salah satu strategi untuk memastikan eksistensi organisasi (Kasmir, 2019). Tingkat leverage yang tinggi menandakan bahwa aset suatu perusahaan banyak dibiayai oleh utang. Ketika sebuah korporasi menggunakan utang dalam jumlah yang berlebihan, hal itu menempatkan dirinya dalam bahaya karena termasuk dalam kategori *leverage* yang ekstrim, di mana ia terjebak dengan banyak utang dan sulit untuk keluar dari beban tersebut. *Leverage* berdampak pada nilai perusahaan karena investor lebih menyukai rasio yang rendah karena sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan sebagai dividen daripada pembayaran pinjaman (Rahmadani & Rahayu, 2017).

## Model Penelitian

Model penelitian tersaji dalam gambar 2 sebagai berikut:



Gambar. 1 Model Penelitian

## Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan dengan menggunakan sumber daya mereka dengan baik dan efisien. Korporasi akan mendapatkan keuntungan dengan memiliki penjualan yang lebih besar karena akan menghasilkan pendapatan yang meningkat untuk bisnis. Oleh karena itu, TATO yang lebih besar menunjukkan penjualan yang lebih baik, yang pada akhirnya dapat menghasilkan peningkatan ROA. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian lain, antara lain oleh Bahari, et al. (2018), Abbas & Pambudy (2019), dan Anggraeni & Nasution (2022), yang mengklaim bahwa ROA dapat dipengaruhi positif serta signifikan oleh TATO. Berikut ini adalah bagaimana hipotesis diajukan Berdasarkan beberapa temuan penelitian:

H<sub>1</sub>: *Return On Assets (ROA)* Dipengaruhi Positif dan Signifikan oleh *Total Assets Turnover (TATO)*

## Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan laba dari perputaran aset perusahaan akan membantunya mendukung penjualan bersihnya secara lebih efektif dan efisien. Hal ini mendorong investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada gilirannya menaikkan nilai perusahaan secara tidak langsung. Nilai perusahaan akan naik dengan rasio TATO yang lebih besar. Hasil berbagai penelitian Marli (2018), Simorangkir & Nurhasana (2021), dan Kurniawati & Idayati (2021) menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dapat dipengaruhi positif dan signifikan oleh adanya *Activity Ratio (TATO)*. Pernyataan ini sejalan dengan temuan tersebut. Rumusan hipotesis berikut didasarkan pada temuan penelitian tersebut di atas:

H<sub>2</sub>: *Price Book Value (PBV)* Dipengaruhi Positif dan Signifikan oleh *Total Assets Turnover (TATO)*

## Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kemungkinan perusahaan membayar dividen meningkat dengan tingkat profitabilitasnya. di mana mencerminkan keadaan keuangan yang ideal dan memungkinkan untuk memaksimalkan potensi komersialnya. Tak perlu dikatakan bahwa melakukan ini menarik investor ke perusahaan, meningkatkan nilainya. Sejumlah penelitian dari penulis seperti Fadhilah, et al. (2022), Karyatun and Ardhana (2022), dan Lamba and Atahau (2022) yang mengklaim ROA memiliki dampak positif dan signifikan terhadap PBV mendukung klaim ini. Hipotesis dikembangkan Berdasarkan temuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Price Book Value (PBV)* Dipengaruhi Positif dan Signifikan oleh *Return On Assets (ROA)*

## Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dimediasi Profitabilitas

Melalui besarnya laba yang diperoleh, rasio aktivitas dapat menaikkan nilai perusahaan. Penjualan bersih yang tinggi menjadi hasil dari manajemen aktivitas yang efisien dan efektif, yang akan meningkatkan profitabilitas bisnis. Karena masa depan yang menjanjikan, bisnis yang menghasilkan keuntungan signifikan adalah tempat yang baik bagi investor menaruh uangnya. Menurut penelitian Octaviany, et al. (2019), TATO secara signifikan dan menguntungkan memengaruhi PBV. Kemudian menurut Rambe et al. (2021), PBV dapat dipengaruhi positif serta

signifikan akibat ROA. Diantisipasi bahwa profitabilitas akan beroperasi sebagai faktor mediasi antara aktivitas dan nilai perusahaan. Temuan penelitian mengarah pada perumusan hipotesis berikut:

$H_4$ : *Return On Assets* (ROA) Mampu Memediasi Hubungan *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Price Book Value* (PBV)

#### **Pengaruh Rasio Leverage sebagai Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan**

Selama penggunaan utang mendukung operasional perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba dan tidak melebihi nilai optimal, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor dapat mengukur masa depan perusahaan dengan melihat keputusan manajemen untuk menggunakan utang. Manajer harus menilai trade-off antara risiko dan pengembalian sehubungan dengan implikasi penggunaan utang dan tingkat pengembalian yang dicapai sebagai hasil dari manfaat utang. Struktur modal memengaruhi bagaimana kebijakan utang diputuskan. Dimana nilai saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Menurut temuan penelitian Dewi & Abundanti (2019) dan Pradata (2022), DER memiliki dampak positif dan signifikan terhadap PBV. Temuan penelitian mengarah pada perumusan hipotesis berikut:

$H_5$ : *Price Book Value* (PBV) Dipengaruhi Positif dan Signifikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai Variabel Kontrol

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Objek Penelitian**

Penelitian kuantitatif meneliti memecahkan masalah sosial atau kemanusiaan dengan menguji hipotesis yang terdiri dari variabel-variabel, diukur dalam bentuk numerik, dan dianalisis menggunakan teknik statistik untuk melihat apakah generalisasi yang dibuat oleh teori tersebut didukung oleh data (Triyono, 2015). Data sekunder adalah jenis data yang diterapkan dalam jurnal ini. Dalam penelitian ini yang menjadi objek adalah 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara periode 2018 dan 2021, dilengkapi laporan keuangan dan laporan tahunan.

### **Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi terdiri dari semua faktor yang menunjukkan karakteristik saat menarik kesimpulan; tanpa unsur-unsur tersebut, ciri-ciri lain akan mengungkapkan sifat kelompok (Triyono, 2015). Semua 24 perusahaan yang terdaftar di Indeks BUMN 20 antara tahun 2018 dan 2021 menjadi populasi penelitian. Sampel untuk penelitian ini dikumpulkan berjumlah 15 perusahaan selama periode penelitian 2018-2021 setelah data perusahaan disusun sesuai metode *purposive sampling*. Berikut kriteria dalam 15 perusahaan sampel yang diambil tersebut:

1. Perusahaan yang tetap bertahan sepanjang tahun 2018-2021
2. Data keuangan yang lengkap pada perusahaan sepanjang tahun 2018-2021

### **Operasional Variabel**

Adapun operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 1. Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Skala
Aktivitas (Independen)	TATO = Pendapatan / Total Aset	Rasio
Profitabilitas (Moderasi)	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio
Nilai Perusahaan (Dependen)	PBV = Harga Saham / <i>BookValue</i>	Rasio
<i>Leverage</i> (Kontrol)	DER = Total Utang / Total Ekuitas	Rasio

### **Metode Analisis Data**

Pengaruh variabel independen TATO dan ROA terhadap variabel dependen PBV ditentukan dengan metode analisis data kuantitatif. Program *Eviews 12* diterapkan untuk menganalisis data yang terkumpul. Analisis statistik deskriptif menggunakan data statistik berfungsi menilai data dengan menguraikan informasi yang dikumpulkan dari peneliti, tanpa berniat menghasilkan kesimpulan umum atau generalisasi.

Untuk mengembangkan estimasi terbaik dan memastikan tidak ada kesalahan regresi linier berganda, analisis regresi berganda diaplikasikan. Oleh sebab itu, model regresi data panel, yang terdiri dari *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*, serta tiga uji model regresi data panel: Uji *Hausman*, uji *Lagrange Multiplier*, dan uji *Chow*, harus dipenuhi sebelum mengevaluasi model regresi berganda. Model persamaan regresi berganda memiliki bentuk seperti di bawah ini:

$$ROA = \alpha + \beta_1 TATO + \epsilon \quad (1)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 TATO + \beta_2 ROA + \beta_C DER + \epsilon \quad (2)$$

Setelah memilih model regresi FEM dan CEM, maka diperlukan uji asumsi klasik dengan menerapkan uji multikolinieritas dan uji normalitas (Ghozali, 2014). Uji normalitas diaplikasikan dengan maksud yakni untuk mengidentifikasi apakah residual atau variabel pengganggu dari model regresi memiliki distribusi normal. Sementara, diterapkannya uji multikolinieritas berfungsi untuk mengidentifikasi apakah ditemukan adanya model regresi dengan korelasi yang kuat antara variabel independen. Kemudian, uji hipotesis yang dikenal dengan uji-t diterapkan untuk menguji bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Diasumsikan bahwa variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor independen jika nilai probabilitasnya (*p-value*) sama dengan atau kurang dari  $\alpha$  yaitu 0,05. Sebaliknya, variabel *independent* diduga secara tidak signifikan memengaruhi variabel dependen jika skor probabilitas (*p-value*) masing-masing variabel independen adalah  $> \alpha$  (0,05).

Tes Sobel adalah studi berikutnya, yang menguji keterkaitan melalui variabel mediasi yang memiliki potensi signifikan untuk bertindak sebagai mediator dalam model dan juga menentukan seberapa besar variabel Z memediasi pengaruh X terhadap Y. Dan terakhir, salah satu teknik untuk menilai ketepatan suatu garis regresi adalah menganalisis koefisien determinasi. Koefisien determinasi menurut Ghozali (2014) adalah suatu angka yang menunjukkan seberapa baik variabel independen dapat diterapkan untuk menginterpretasikan variabel dependen dalam suatu fungsi tertentu.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### HASIL PENELITIAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif**

	PBV	ROA	TATO	DER
Mean	1.465689	0.031844	0.430463	3.977266
Median	1.227916	0.019688	0.349300	2.924183
Maximum	3.354168	0.222482	1.232193	16.07858
Minimum	0.428259	-0.069701	0.031669	0.416615
Std. Dev.	0.742112	0.048762	0.375680	3.715923

**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

1. Variabel dependen PBV menurut tabel di atas menghasilkan nilai terendah 0,428259 dan nilai tertinggi 3,354168, serta skor rerata (*mean*) 1,465689 dengan standar deviasi 0,742112. Rata-rata PBV perusahaan sampel yang dikaji adalah 146,5% dari total, yang ditunjukkan dengan rata-rata 1.465 (146,5%). PBV dari perusahaan sampel yang dikaji menunjukkan perbedaan yang besar, yang ditunjukkan dengan standar deviasi sebesar 74,2%.
2. Variabel TATO (X) menurut tabel di atas menghasilkan nilai terendah 0.031669 dan nilai tertinggi 1.232193, serta skor rerata (*mean*) 0.430463 dan angka 0,375680 sebagai standar deviasinya. Rata-rata TATO perusahaan sampel yang dikaji adalah 43,04% dari keseluruhan. TATO dari perusahaan sampel yang dikaji menunjukkan perbedaan yang sedang, yang ditunjukkan dengan jumlah 37,56%.
3. Variabel ROA (Z) menurut tabel di atas menghasilkan skor terendah 0.000671 dan skor tertinggi 0.222482, adapun skor rerata sebesar 0.031844 dan angka 0.048762 sebagai standar deviasinya. Skor rerata ROA perusahaan sampel yang diteliti adalah 3,18% dari populasi. ROA dari perusahaan sampel dikaji menunjukkan perbedaan yang sangat kecil, yang ditunjukkan dengan jumlah 4,87.
4. Variabel DER (C) menurut tabel diatas menghasilkan skor terendah 0.416615 dan skor maksimum 16.07858, skor rerata (*mean*) sebesar 3.977266 dengan angka 3.715923 sebagai standar deviasi. Skor rerata DER perusahaan sampel yang diteliti adalah 39.77% dari populasi penelitian. DER dari perusahaan sampel di kaji menunjukkan perbedaan cukup besar, yang ditunjukkan dengan jumlah 38.16%.

#### Analisis Regresi Berganda

Tiga jenis model regresi data panel - *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* - akan digunakan dalam penelitian ini. *Common Effect* atau *Fixed Effect* akan diuji dengan menggunakan uji Chow, *Common Effect* atau *Random Effect* akan diuji dengan menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM), dan *Fixed Effect* atau *Random Effect* akan diuji dengan menggunakan uji Hausman untuk mendapatkan estimasi yang terbaik. Regresi pada panel data terlihat seperti ini:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002658	0.014576	0.182337	0.8560
TATO	0.067802	0.022972	2.951534	0.0046
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.039752	0.7386
Idiosyncratic random			0.023647	0.2614
Weighted Statistics				
Root MSE	0.023163	R-squared	0.131431	
Mean dependent var	0.009078	Adjusted R-squared	0.116455	
S.D. dependent var	0.025064	S.E. of regression	0.023559	
Sum squared resid	0.032192	F-statistic	8.776464	
Durbin-Watson stat	2.062412	Prob(F-statistic)	0.004418	

**Gambar 3. Perhitungan *Random Effect* Substruktural 1**  
Sumber: data diolah dengan *Eviews 12*

Skor probabilitas diterapkan oleh seluruh variabel untuk melakukan pengujian. Memenuhi syarat apabila data yang angka probabilitasnya sama dengan atau kurang dari dengan  $\alpha = 5\%$  (0,05). Berlandaskan perhitungan hasil estimasi *random effect* nilai probabilitas TATO sebesar 0.0046, sehingga TATO menunjukkan signifikan terhadap ROA.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.348417	0.431975	0.806568	0.4245
ROA	0.257357	2.738591	0.093974	0.9256
TATO	1.643086	0.688969	2.384846	0.0217
DER	0.101021	0.067996	1.485697	0.1448
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.346951	R-squared	0.777722	
Mean dependent var	1.465689	Adjusted R-squared	0.687752	
S.D. dependent var	0.742112	S.E. of regression	0.414686	
Akaike info criterion	1.320734	Sum squared resid	7.222499	
Schwarz criterion	1.949037	Log likelihood	-21.62201	
Hannan-Quinn criter.	1.566498	F-statistic	8.644260	
Durbin-Watson stat	2.139994	Prob(F-statistic)	0.000000	

**Gambar 4. Perhitungan *Fixed Effect* Substruktural 2**  
Sumber: data diolah dengan *Eviews 12*

Skor probabilitas diterapkan oleh seluruh variabel untuk melakukan pengujian. Memenuhi syarat apabila data yang angka probabilitasnya sama dengan atau kurang dari dengan  $\alpha = 5\%$  (0,05). Berlandaskan perhitungan hasil estimasi *fixed effect* diperoleh skor probabilitas TATO diangka 0,0217, ROA sejumlah 0,9256, dan DER yakni 0,1448. Karena ROA dan DER tidak signifikan, dapat diasumsikan bahwa TATO memiliki satu-satunya kemungkinan untuk arah PBV yang signifikan.

#### Pemilihan Model Regresi Terbaik

##### 1. Uji Lagrange Multiplier

Uji probabilitas dari masing-masing substruktural diterapkan sebagai syarat dilakukannya pengujian ini. Berikut adalah hipotesis yang diterapkan dalam pengujian:

$H_0$ : Model *common effect* terpilih sebagai model

$H_1$ : Model *random effect* terpilih sebagai model

Probabilitas: (0,05) atau 5%

Syarat berlaku: Tolak  $H_0$  jika nilai Probabilitas < 5%.

Skor probabilitas Breusch-Pagan dari hasil uji Lagrange Multiplier tersebut menunjukkan sebesar 0,0000 kurang dari  $\alpha = 5\%$ . Dengan kata lain adalah  $H_0$ : ditolak dan  $H_1$ : diterima sebagai hipotesis yang diterapkan. Maka dari itu dapat ditarik kesimpulan ialah *random effect* lebih efektif jika dibandingkan dengan *common effect* pada substruktural 1.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	45.12345 (0.0000)	0.221706 (0.6377)	45.34516 (0.0000)
Honda	6.717399 (0.0000)	-0.470856 (0.6811)	4.416973 (0.0000)
King-Wu	6.717399 (0.0000)	-0.470856 (0.6811)	2.394577 (0.0083)
Standardized Honda	7.310715 (0.0000)	-0.157868 (0.5627)	1.853251 (0.0319)
Standardized King-Wu	7.310715 (0.0000)	-0.157868 (0.5627)	0.200397 (0.4206)
Gourieroux, et al.	--	--	45.12345 (0.0000)

**Gambar 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier Substruktural 1**  
Sumber: data diolah dengan Eviews 12

## 2. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji probabilitas dari masing-masing substruktural. Berikut adalah hipotesis yang diterapkan dalam pengujian:

$H_0$ : Model *random effect* terpilih sebagai model

$H_1$ : Model *fixed effect* terpilih sebagai model

Probabilitas: (0,05) atau 5%

Syarat berlaku: Tolak  $H_0$  jika nilai Probabilitas < 5%.

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	8.866292	3	0.0311

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA	0.257357	2.919985	2.489875	0.0915
TATO	1.643086	0.576273	0.275585	0.0421
DER	0.101021	0.039425	0.002607	0.2277

**Gambar 6. Hasil Uji Hausman Substruktural 2**  
Sumber: data diolah dengan Eviews 12

Berlandaskan hasil uji Hausman diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari sebesar 0,0311 kurang dari  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hipotesis yang diterapkan adalah  $H_0$ : ditolak dan  $H_1$ : diterima. Maka demikian, dapat diinterpretasikan bahwasanya *fixed effect* lebih efektif jika dibandingkan dengan *random effect* pada substruktural 2.

## Hasil Regresi Data Panel

Berlandaskan data dari hasil *random effect* pada substruktural 1 dan *fixed effect* pada substruktural 2, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$1. ROA = 0.002658 + 0.067802 TATO + \epsilon$$

$$2. PBV = 0.348417 + 1.643086 TATO + 0.257357 ROA + 0.101021 DER + \epsilon$$

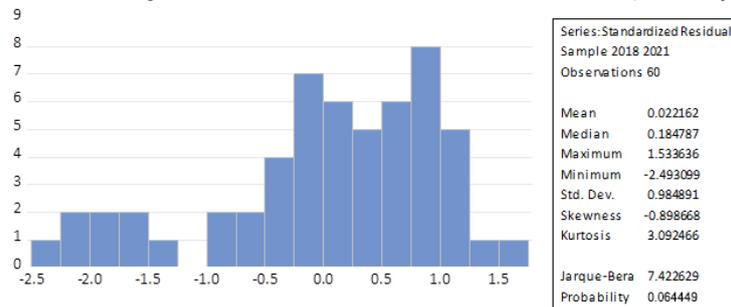
## Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi data panel model *Random Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), menurut Ghozali (2014) diperlukan uji asumsi klasik hanya uji normalitas dan multikolinearitas apabila model regresi yang diterapkan dalam bentuk *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

## Uji Normalitas

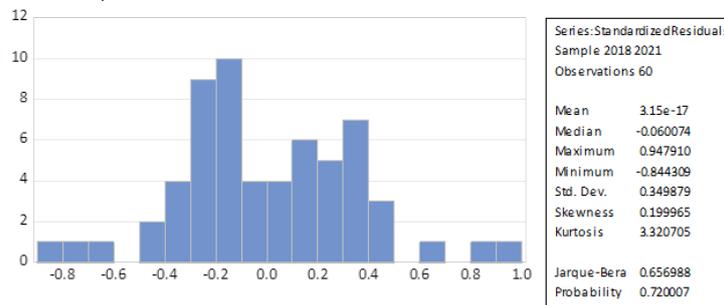
Uji normalitas data menentukan apakah distribusi data normal. Uji normalitas menentukan apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi, atau keduanya, menghasilkan distribusi normal. Untuk

mengevaluasi terjadinya data terdistribusi secara teratur atau tidak, diterapkan uji *Jarque-Bera* dengan histogram. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, distribusi data dianggap normal. Sebaliknya, data dianggap tidak berdistribusi normal jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Program *Eviews 12* digunakan, maka disajikan hasil uji normalitas. Diperoleh hasil sebagai berikut, setelah dilakukan analisis terhadap hasil uji normalitas.



**Gambar 7. Uji Normalitas Substruktural 1**  
**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

Peluang terjadinya gangguan regresi terdistribusi secara normal, berdasarkan tabel hasil uji histogram *Jarque-Bera* pada substruktural 1, di mana nilai probabilitas dari model persamaan tersebut memenuhi syarat adalah 0.064449 melebihi syarat dari 0,05.



**Gambar 8. Uji Normalitas Substruktural 2**  
**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

Peluang terjadinya gangguan regresi terdistribusi secara normal, berdasarkan tabel hasil uji histogram *Jarque-Bera* pada substruktural 2, di mana nilai probabilitas dari model persamaan tersebut memenuhi syarat adalah 0.720007 melebihi syarat dari 0,05.

**Uji Multikolinearitas**

Regresi dengan beberapa variabel independen harus melalui uji multikolinearitas untuk menentukan apakah variabel-variabel independen tersebut memiliki hubungan yang saling menguatkan.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas Substruktural 2**

	ROA	TATO	DER
ROA	1.000000	0.428397	-0.445910
TATO	0.428397	1.000000	-0.723035
DER	-0.445910	-0.723035	1.000000

**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

Temuan ini menggambarkan bahwa model regresi substruktural 2 tidak menunjukkan adanya multikolinearitas sebab tidak ada variabel independen yang memiliki korelasi melebihi syarat dari 0,9.

**Uji Hipotesis**

**Uji Signifikan Parsial (Uji t)**

Uji-t diterapkan untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk memastikan apakah suatu variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen, kita menggunakan nilai probabilitas variabel independen (*p-value*). Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji t Substruktural 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,002658	0,014576	0,182337	0,8560
TATO	0,067802	0,022972	2,951534	0,0046

Dependent Variable: ROA

Total Panel Observations: 60

**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

Berlandaskan temuan penelitian pada tabel diatas menunjukkan variabel TATO diperoleh dengan *coefficient* sebesar 0,067802 dan angka probabilitas kurang dari 0.05. Jadi, dapat diinterpretasikan bahwa  $H_1$ : diterima.

**Tabel 5. Hasil Uji t Substruktural 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,348417	0,431975	0,806568	0,4245
ROA	0,257357	2,738591	0,093974	0,9256
TATO	1,643086	0,688969	2,384846	0,0217
DER	0,101021	0,067996	1,485697	0,1448

Dependent Variable: PBV

Total Panel Observations: 60

**Sumber: data diolah dengan Eviews 12**

Berlandaskan temuan penelitian pada tabel diatas menunjukkan variabel TATO diperoleh dengan *coefficient* sebesar 0,348417 dan skor probabilitas kurang dari 0,05. Jadi, dapat diinterpretasikan bahwa  $H_2$ : diterima. Sedangkan variabel ROA diperoleh dengan *coefficient* sebesar 0,257357 dan angka probabilitas melebihi dari syarat 0,05. Maka demikian dapat diinterpretasikan bahwa  $H_3$ : ditolak. Lalu variabel DER diperoleh dengan *coefficient* sebesar 0,101021 dan angka probabilitas melebihi dari syarat 0.05. Maka dapat diinterpretasikan bahwa  $H_5$ : ditolak.

#### Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk memberikan bukti lebih lanjut terhadap korelasi hubungan antara variabel independen dan dependen, baik langsung maupun tidak langsung. Perhitungan uji Sobel ditampilkan di bawah ini:

**Tabel 6. Hasil Uji Sobel Variabel Intervening**

Keterangan	t Hitung	t Tabel
TATO → ROA → PBV	0,0947	2,0024

**Sumber: data diolah dengan Excel**

Berdasarkan hasil *Sobel Test*, t hitung untuk pengaruh TATO terhadap PBV melalui ROA lebih kecil dari t tabel ( $0,0947 < 2,0024$ ). Berdasarkan hasil uji sobel ini, ROA tidak mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap PBV. Oleh sebab itu, kesimpulannya adalah ROA tidak efektif dalam memediasi TATO terhadap PBV ( $H_{04}$ : disetujui dan  $H_4$ : ditolak).

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Kekuatan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen diukur dengan menggunakan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Hasil *adjusted R-squared* sejumlah 0.6877, artinya TATO, ROA, dan DER dapat menjelaskan PBV sebesar 68.77%. Sedangkan berbagai faktor lain di luar cakupan model penelitian ini menjelaskan sisanya sebesar 31,23%.

**Tabel 7. Hasil Uji  $R^2$**

R-Squared	Adjusted R-squared	Log likelihood	F-statistic	Durbin-Watson	Prob(F-statistic)
0.777722	0.687752	-21.62201	8.644260	2.139994	0.000000

**Sumber: data diolah dengan Eviews12**

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian di atas dapat diinterpretasikan bahwa *Return On Aset* (ROA) dipengaruhi positif serta signifikan oleh adanya *Total Assets Turnover* (TATO). Temuan ini menunjukkan bahwa ketika nilai TATO meningkat, maka ROA perusahaan IDX BUMN 20 juga meningkat. bisnis yang dapat secara efektif dan efisien menggunakan sumber daya mereka untuk menghasilkan pendapatan yang besar. Korporasi akan mendapatkan keuntungan dengan memiliki penjualan yang lebih besar karena akan menghasilkan pendapatan yang meningkat untuk bisnis. Alhasil, semakin baik penjualan yang dihasilkan, semakin tinggi pula TATO yang dapat mendorong

ROA. Hal ini identik dengan hasil dari beberapa penelitian seperti Bahari et al. (2018), Abbas & Pambudy (2019), serta Anggraeni & Nasution (2022) yang menyatakan bahwa ROA dapat dipengaruhi positif dan signifikan oleh TATO.

#### **Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian di atas dapat diinterpretasikan bahwa *Price Book Value* (PBV) dipengaruhi positif juga signifikan oleh *Total Assets Turnover* (TATO). Hasil ini menunjukkan jika nilai TATO naik maka nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan IDX BUMN 20 juga meningkat. Perputaran aset yang lebih cepat dan efektif dalam mendukung aktivitas penjualan bersih akan meningkatkan keuntungan dan arus uang perusahaan, menarik calon investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dan meningkatkan nilai korporasi. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian dari Marli (2018), Simorangkir & Nurhasana (2021), dan Kurniawati & Idayati (2021) bahwa nilai perusahaan (PBV) dapat dipengaruhi positif dan signifikan oleh rasio aktivitas (TATO).

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil temuan di atas dapat diinterpretasikan bahwa *Price Book Value* (PBV) dipengaruhi positif namun tidak signifikan oleh adanya *Return On Assets* (ROA). Hal ini karena meningkatkan profitabilitas perusahaan juga meningkatkan laba per saham, tetapi tidak serta merta meningkatkan harga sahamnya. Ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Adanya kemungkinan penurunan profitabilitas perusahaan selama periode pengamatan menunjukkan bahwa temuan penelitian tidak sesuai dengan teori ini. Hal ini identik dengan beberapa penelitian dari Isnaini et al. (2020), Natanael (2021) dan Simorangkir & Nurhasana (2021) bahwa nilai perusahaan (PBV) tidak dapat dipengaruhi secara signifikan oleh adanya profitabilitas (ROA). Tetapi tidak serupa dengan penelitian Angryani & Apriani (2022), dan Karyatun & Ardhana (2022) yang menyatakan PBV dapat dipengaruhi secara signifikan oleh ROA.

#### **Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas**

Hasil temuan sobel di atas dapat diinterpretasikan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak efektif dalam memediasi keterkaitan antara *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Price Book Value* (PBV). Tingkat keuntungan yang direalisasikan oleh perusahaan tidak dapat digunakan oleh rasio aktivitas untuk menghitung nilai perusahaan (PBV). Peningkatan atau penurunan nilai perusahaan tidak hanya dijelaskan dengan rasio kinerja keuangan seperti ROA ataupun TATO, tetapi juga bisa dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti faktor mikroekonomi dan makroekonomi, kebijakan ekspansi perusahaan, pergantian direksi secara tidak terduga, adanya komisar dan atau direksi yang tersangkut masalah hukum serta kasusnya sedang dalam proses pengadilan, penurunan kinerja perusahaan, risiko sistematis, dan pengaruh psikologi pasar merupakan beberapa contohnya (Utami & Darmawan, 2018). Faktor-faktor inilah yang dapat memengaruhi persyaratan teknis untuk membeli dan menjual saham.

#### **Pengaruh Rasio Leverage sebagai Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil temuan di atas dapat diinterpretasikan bahwa *Price Book Value* (PBV) dipengaruhi positif namun tidak signifikan oleh adanya *Debt Equity Ratio* (DER). Ditetapkannya bahwa bisnis lebih suka menggunakan pendanaan internal, yang berasal dari laba ditahan dan modal saham, untuk mendanai aset mereka daripada mengambil utang. Nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh tingkat utangnya, baik besar maupun rendah. Karena pelajari bagaimana para pemimpin perusahaan berhasil dan efisien menggunakan sumber daya ini untuk menambah nilai bagi perusahaan, investor kurang memperhatikan tingkat utang perusahaan. Temuan penelitian sama dengan beberapa penelitian dari Hidayat (2019), Larizki et al. (2019), dan Fadhilah et al. (2022) yang menyimpulkan bahwasanya PBV tidak dapat dipengaruhi signifikan oleh adanya DER.

### **KESIMPULAN**

Berlandaskan temuan penelitian dan pembahasan, jadi kesimpulan dari penelitian yang dilakukan adalah (1) *Return On Assets* dapat dipengaruhi positif signifikan oleh *Total Assets Turn Over* pada perusahaan IDX BUMN 20 tahun 2018-2021; (2) *Price Book Value* dapat dipengaruhi positif signifikan oleh *Total Assets Turn Over* pada perusahaan IDX BUMN 20 tahun 2018-2021; (3) *Price Book Value* dapat dipengaruhi positif namun tidak signifikan oleh *Return On Assets* pada perusahaan IDX BUMN 20 tahun 2018-2021; (4) *Return On Assets* tidak efektif dalam memediasi hubungan antara *Total Assets Turn Over* terhadap *Price Book Value* pada perusahaan IDX BUMN 20 tahun 2018-2021; dan (5) *Price Book Value* dapat dipengaruhi positif tidak signifikan oleh *Debt Equity Ratio* sebagai variabel *control* pada perusahaan IDX BUMN 20 tahun 2018-2021.

Berlandaskan temuan penelitian, tindakan yang disarankan meliputi: (1) Perusahaan di IDX BUMN 20 dapat meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas melalui rasio aktivitas, khususnya melalui *Total Assets Turn Over*;

(2) Nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan juga faktor kinerja keuangan internal; (3) Jumlah sampel diperbanyak untuk meningkatkan daya prediksi penelitian; dan (4) Menggunakan rasio keuangan lain sangat disarankan bagi peneliti selanjutnya, agar dapat menjelaskan secara komprehensif terhadap nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., & Pambudy, J. E. (2019). Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2018). *Journal Muhammadiyah Tangerang*.
- Anggraeni, S. W., & Nasution, R. (2022). Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR) Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021. *Jurnal Sinar Manajemen*.
- Bahari, S., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2018). Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Produktivitas*.
- Budiharjo, R. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KONSUMSI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*.
- Brigham, E & Ehrhardt. (2005). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. Alih Bahasa : Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, N. P., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Journal Universitas Udayana*.
- Fadhilah, N., Khalik, A., & Abidin, Z. (2022). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER) Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Price Book Value (PBV) Pada Perusahaan Perbankan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal The Manusagre*.
- Ghozali, I. (2014). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 10 Edisi 2*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Equity dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal FEB Unmul*.
- Indrarini, S. (2019). Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Surabaya : Scopindo.
- Isnaini, A. N., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2020). Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JPENSI)*.
- Karyatun, S., & Ardhana, A. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Dan Total Assets Turn Over Terhadap Nilai Perusahaan. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*.
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangann. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Lamba, A. B., & Atahau, A. D. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*.
- Larizki, T. S., Novelina, K., Pakpahan, R. M., & Hutabarat, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Firm Size), Leverage (DER), Dan Likuiditas (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Trade, Services, And Investment Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Sociosecretum*.
- Lase, A. Z., Jub, E. S., & Putr, D. E. (2019). Pengaruh Likuiditas, AKtivitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kabel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan*.
- Marli. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia "BEI"(Periode 2015-2017). *Akuntansi Bisnis dan Manajemen*.
- Melisa & Pranaditya. (2019). Pengaruh Tingkat Profitabilitas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor

- Industri Dasar Dan Kimia Pada Periode Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1 Universitas Pandanaran*.
- Narayan, P., & Reddy, Y. v. (2018). IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS ON STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM INDIA. In *International Journal of Business and Society* (Vol. 19, Issue 3).
- Natanael, Y. A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub-Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*.
- Nofriyani, F. E., Halawa, R. A., & Hayati, K. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Aktivitas, Current Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*.
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Pasaribu, D. (2017). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dompok. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 110(9), 1689–1699.
- Paradila, V., Wijaya, A., & Widiastara, A. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Size Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur sektor Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017).
- Pradata, A. (2022). Analisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019. *Jurnal Uniska Kediri*.
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG), PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Rambe, I., Arif, M., & Tupti, Z. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Total Asset Turnover, terhadap Return On Asset yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*.
- Ross, Stephen A., Westerfield, R., Jordan, BD., Lim, J., Tan, R. (2016). *Fundamental of Corporate Finance Asia Global Edition*. Mc Graw Hill Education.
- Simorangkir, B., & Nurhasana, N. (2021). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Burse Efek Indonesia Periode 2012 – 2015. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*.
- Trijono, R. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Penerbit Papas Sinar Sinanti.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). PENGARUH DER, ROA, ROE, EPS DAN MVA TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 206-218.