

**THE IMPACT OF PROFITABILITY, SALES GROWTH, AND CAPITAL
STRUCTURE ON FIRM VALUE IN THE TELECOMMUNICATIONS
SUBSECTOR 2019-2023**

**DAMPAK PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SUBSEKTOR
TELEKOMUNIKASI 2019-2023**

Veronika Aditya Arwana¹, Pradana Jati Kusuma², Herry Subagyo³, Rudi Kurniawan⁴

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang^{1,2,3,4}

veronikaadityaarwana@gmail.com¹, pradana.kusuma@dsn.dinus.ac.id²,

herry.subagyo@dsn.dinus.ac.id³, rudi.udinus@gmail.com⁴

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic and rapid changes in business dynamics have caused the telecommunications industry to face severe pressure, making financial factors a very important element in determining company value. This study aims to analyze the impact of profitability, sales growth, and capital structure on firm value in the telecommunications subsector in the 2019-2023 period. The purposive sampling technique is applied to select a sample consisting of 18 companies that have met certain criteria. The approach used in this research is quantitative with panel data regression method analyzed using Eviews 12 software. The results showed that capital structure measured by Debt to Equity Ratio (DER) has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, profitability measured by Return on Assets (ROA) and sales growth measured by Sales Growth (SG) have no significant effect on firm value. These findings indicate that the optimal use of debt can strengthen the company's image, while profitability and sales growth are not the main determinants in the assessment of firm value.

Keywords: profitability, sales growth, capital structure, firm value

ABSTRAK

Pandemi Covid-19 dan perubahan dinamika bisnis yang cepat menyebabkan industri telekomunikasi menghadapi tekanan berat, menjadikan faktor keuangan sebagai elemen yang sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan di subsektor telekomunikasi pada periode 2019-2023. Teknik *purposive sampling* diterapkan untuk memilih sampel yang terdiri dari 18 perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan metode regresi data panel yang dianalisis menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dan pertumbuhan penjualan diukur dengan *Sales Growth* (SG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal dapat memperkuat citra perusahaan, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak menjadi faktor penentu utama dalam penilaian nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Pada era modern ini, perkembangan teknologi komunikasi yang begitu pesat telah menarik perhatian banyak investor untuk mengalokasikan dananya di sub sektor telekomunikasi. Meningkatnya penggunaan layanan telekomunikasi dari berbagai demografi dan kenaikan harga saham mencerminkan prospek cerah industri ini di masa depan, yang

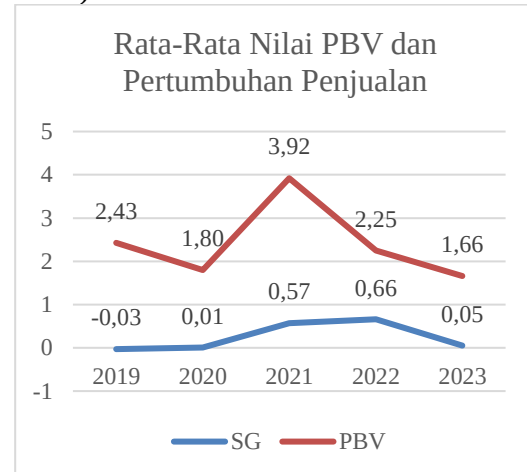
berpotensi membantu investor memperoleh keuntungan optimal dan meningkatkan nilai perusahaan (Charis & Cahyono, 2023). Menurut Data Susenas pada tahun 2023, 69,21% penduduk Indonesia memiliki akses internet, naik dari 47,69% pada tahun 2019, yang menunjukkan pentingnya teknologi dalam masyarakat dan transformasinya. Penggunaan internet di Indonesia terus meningkat, sejalan

dengan pertumbuhan telepon seluler yang semakin pesat. Tahun 2023, 67,29% penduduk memiliki telepon seluler, naik dari 63,53% pada tahun 2019. Akan tetapi, penggunaan telepon kabel semakin menurun, di 2023 hanya 1,17% rumah tangga yang memiliki telepon kabel, turun dari 2,09% pada 2019 (Badan Pusat Statistik, 2024).

Peningkatan jumlah pengguna internet menjadi peluang bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja dan nilai bisnisnya. Namun, risiko penurunan harga saham tetap ada. Fluktuasi harga saham merupakan hal yang wajar karena dipengaruhi oleh dinamika penawaran dan permintaan. Ketika permintaan meningkat, harga saham cenderung naik, sedangkan jika penawaran lebih besar, harga saham akan menurun. Menurut Sukartaatmadja et al., (2023), pergerakan harga saham dipengaruhi oleh dua faktor utama, yakni faktor internal dan eksternal. Faktor internal berhubungan dengan kondisi serta kinerja perusahaan, sedangkan faktor eksternal berkaitan dengan situasi ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, strategi bisnis yang efektif tetap diperlukan untuk menjaga dan meningkatkan nilainya.

Nilai perusahaan digunakan Investor dalam memprediksi kesuksesan bisnis perusahaan di kemudian hari. Pasalnya, nilai perusahaan dan harga saham memiliki hubungan yang erat, di mana harga saham mencerminkan pandangan pasar terhadap prospek perusahaan ke depan. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung berupaya untuk meningkatkan nilainya melalui kenaikan harga saham (Rahayu et al., 2020). *Price to Book Value* (PBV) adalah metode pengukuran nilai perusahaan yang digunakan untuk membandingkan harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Jika PBV tinggi, berarti nilai perusahaan juga tinggi,

sedangkan PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan juga rendah. Tinggi atau rendahnya PBV mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi ekspektasi dan kepercayaan investor (Sonjaya et al., 2021).



Gambar 1. Rata-Rata Nilai PBV & Pertumbuhan Penjualan

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Pada Gambar 1, rata-rata nilai PBV pada subsektor telekomunikasi menunjukkan fluktuasi sepanjang periode 2019–2023. Pada tahun 2019, nilai PBV tercatat sebesar 2,43, tetapi mengalami penurunan menjadi 1,80 pada tahun 2020. Selanjutnya, tahun 2021 terjadi kenaikan hingga mencapai 3,92, tetapi kembali turun pada tahun 2022 dan 2023 masing-masing menjadi 2,25 dan 1,66. Fluktuasi ini dipengaruhi oleh dampak pandemi Covid-19, yang menciptakan ketidakpastian ekonomi dan menurunkan minat investor.

Rata-rata pertumbuhan penjualan pada subsektor telekomunikasi juga mengalami fluktuasi selama periode 2019-2023. Pada tahun 2019, pertumbuhan penjualan tercatat sebesar -0,03. Kemudian, pada tahun 2020 meningkat menjadi 0,01, diikuti kenaikan lebih substansial pada tahun 2021 sebesar 0,57 dan tahun 2022 mencapai 0,66. Peningkatan ini terjadi terutama pada tahun 2020 hingga 2022

karena pesatnya digitalisasi selama pandemi Covid-19, yang mencakup berbagai aspek seperti layanan online, sistem kerja jarak jauh, dan aktivitas daring lainnya (Sampurna, 2022). Namun, di tahun 2023, pertumbuhan penjualan kembali menurun menjadi 0,05. Kondisi ini bertentangan dengan harapan pemegang saham dan tujuan perusahaan. Karena investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi dan memperhatikan nilai perusahaan, pemegang saham akan berinvestasi pada perusahaan dengan risiko rendah. Untuk menghindari keraguan investor, situasi ini harus segera diperbaiki (Audina, 2022). Manajemen melihat ini sebagai tantangan dan peluang untuk meningkatkan persepsi positif investor. Dengan kondisi keuangan yang baik, kepercayaan investor terus tumbuh, sehingga mendorong peningkatan pembelian saham yang pada akhirnya berperan dalam kenaikan nilai perusahaan (Dewi et al., 2022).

Berdasarkan penjelasan di atas, sejumlah peneliti terdahulu telah melakukan studi mengenai unsur-unsur yang memengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan yang dihasilkan cenderung beragam dan tidak menunjukkan pola yang konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kajian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memperkaya literatur keuangan, memperkuat dasar teoritis dalam pengambilan keputusan keuangan, serta mengembangkan model pengambilan keputusan yang lebih akurat dan relevan dengan nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut (Brigham & Houston, 2019), teori sinyal menjelaskan bagaimana keputusan manajemen perusahaan berfungsi sebagai sarana untuk mengomunikasikan prospek perusahaan kepada investor. Teori ini berlandaskan asumsi bahwa baik investor maupun manajer memiliki akses yang setara terhadap informasi mengenai prospek perusahaan. Pada teori persinyalan, perusahaan dengan kualitas tinggi secara sengaja mengirimkan sinyal ke pasar, bertujuan untuk membedakan perusahaan berkualitas tinggi dari perusahaan dengan kualitas rendah. Sinyal yang berhasil diterima atau dikenali oleh pasar dan memiliki kualitas unggul disebut sebagai sinyal yang efisien, berkesan, dan sukar untuk ditiru oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja rendah (Suhadak et al., 2019). Dalam kaitannya teori sinyal dengan nilai perusahaan, menegaskan bahwasanya perusahaan melalui laporan keuangan bisa memberikan sinyal bagi investor, berupa tingkat profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal. Kepercayaan investor dapat meningkat akibat sinyal positif, yang akan mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan, sementara sinyal negatif dapat menurunkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang menunjukkan kondisi perusahaan dan menjadi acuan bagi investor dalam menilainya, serta menunjukkan jumlah yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Dewi et al., 2022). Dalam berinvestasi para investor juga memperhatikan nilai perusahaan yang baik sebagai gambaran prospek di masa depan, selain menilai kinerja perusahaan saat ini (Artamevia &

Ekaningtias, 2022). Pada umumnya, seluruh perusahaan berusaha untuk mencapai nilai perusahaannya agar selalu mengalami peningkatan, mengingat pentingnya faktor ini mencerminkan kesejahteraan para pemilik saham yang optimal (Kusuma et al., 2023).

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

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan sejauh mana sebuah perusahaan dapat memperoleh keuntungan berdasarkan keseluruhan aset yang dimilikinya (Marini & Herawaty, 2024). Laba yang dihasilkan adalah salah satu pertimbangan utama bagi calon penanam modal dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tertentu (Dewi et al., 2022). Profitabilitas dapat dijadikan indikator untuk menentukan harga saham dan nilai perusahaan dalam konteks empiris. Apabila sebuah perusahaan memiliki laba yang besar, nilai perusahaan biasanya akan meningkat seiring dengan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena laba yang besar sering dianggap sebagai indikasi perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik, sehingga dapat memperkuat posisinya di pasar dan meningkatkan daya tarik bagi investor. Menurut Veronica et al., (2022) mengungkapkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Putranto et al., (2022) menemukan hasil sebaliknya, yaitu tidak memberikan pengaruh.

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

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, termasuk kemampuannya untuk meningkatkan volume penjualan setiap tahun (Mutiarra et al., 2022). Pertumbuhan penjualan digunakan sebagai indikator untuk mengukur peningkatan nilai perusahaan dalam industri (Maryadi & Djohar, 2023). Banyak pihak mengharapkan pertumbuhan perusahaan karena menunjukkan prospek yang baik dan kemampuan untuk menghasilkan laba (Veronica et al., 2022). Hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan terlihat dari peningkatan penjualan, yang mengindikasikan kinerja operasional perusahaan yang baik. Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan indikator untuk memproyeksikan keberhasilan perusahaan serta mencerminkan daya saingnya. Peningkatan yang besar dalam pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil mengelola operasionalnya dengan baik, sehingga memberikan kepercayaan kepada pemilik dan menarik minat investor untuk berinvestasi (Artamevia & Ekaningtias, 2022). Menurut Fista & Widyawati (2017) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Sumarna & Aulia (2021) menemukan hasil sebaliknya, yaitu tidak memiliki pengaruh.

$$SG = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t-1)}{\text{Penjualan } (t-1)}$$

H₂: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

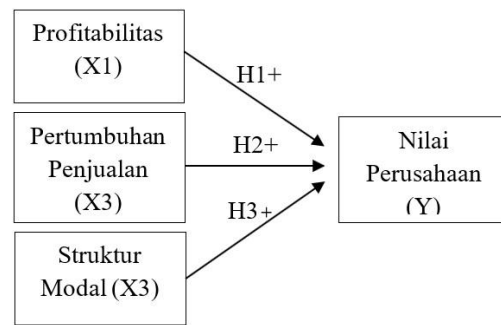
Struktur Modal

Struktur modal ialah strategi pembiayaan dengan menggabungkan utang dan ekuitas, digunakan untuk menilai kemampuan suatu organisasi dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Dewi et al., 2022). Berdasarkan teori sinyal adanya sinyal baik tentang penambahan liabilitas dalam struktur modal emiten menunjukkan bahwa perusahaan akan berkembang dengan baik untuk kedepannya. Peningkatan liabilitas juga dapat mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan optimis terhadap peluang ekspansi bisnis dan memiliki strategi yang jelas untuk mengoptimalkan penggunaan dana pinjaman. Jika dikelola dengan baik, utang dapat meningkatkan profitabilitas melalui investasi dalam aset produktif, yang pada gilirannya berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan keuntungan bagi para pemegang saham. Dengan demikian investor tidak perlu khawatir tentang investasi yang ditanam karena bunga dari pembayaran utang tidak begitu krusial bagi perusahaan (Sucita & Ratnadi, 2023). Sonjaya et al., (2021) mengungkapkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Yulianti et al., (2022) menyatakan tidak berpengaruh.

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

H₃: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2019), metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan berbasis positivisme, di mana penelitian dilakukan pada populasi atau sampel dengan menggunakan instrumen tertentu, kemudian data dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber utama, yang berasal dari laporan keuangan dan diproses melalui tahap pengolahan.

Populasi penelitian ini mencakup subsektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Emiten Subsektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023	22
2.	Emiten Subsektor Telekomunikasi yang listing di BEI pada periode 2019-2023 (data tidak lengkap)	-4
Total Perusahaan x Tahun (18x5)		90

Analisis data dalam kajian ini menggunakan perangkat lunak *Eviews12* untuk mengolah data. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel, mengombinasikan data *cross-section* dan *time series* (Basuki & Prawoto, 2016). Sebagai sampel penelitian, data *cross-section* mencakup 18 perusahaan di subsektor telekomunikasi dalam rentang waktu 2019 hingga 2023. Dalam analisis regresi data panel penelitian ini, dilakukan analisis statistik deskriptif, kemudian pengujian spesifik pemilihan model, meliputi uji chow, hausman, dan lagrange multiplier (LM test) untuk

menentukan metode yang lebih cocok antara *Common Effect* Model (CEM), *Fixed Effect* (FEM), dan *Random Effect* (REM). Selanjutnya, model tersebut digunakan untuk pengujian lebih lanjut, meliputi uji asumsi klasik, hipotesis, dan koefisien determinasi (R^2).

Persamaan model dalam studi ini sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 SG_{it} + \beta_3 DER_{it} + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	SG	DER
Mean	2,670222	-0,43507	0,286467	2,620778
Median	1,775000	0,020000	0,075000	1,040000
Maximum	32,67000	0,460000	10,96000	149,8700
Minimum	-5,900000	-33,11000	-0,930000	-34,93000
Std. Dev.	4,086300	3,536951	1,456188	16,40022
Skewness	4,786355	-8,93173	6,235577	8,031238
Kurtosis	34,38434	82,78558	42,58403	74,16782
Jarque-Bera	4037,301	25068,16	6459,095	19960,73
Probability	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
Sum	240,3200	-39,15600	25,78200	235,8700
Sum Sq. Dev	1486,108	1113,392	188,7229	23938,09
Observations	90	90	90	90

Berdasarkan hasil pengujian yang ditampilkan dalam tabel:

1. Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata 2,670222 dan standar deviasi 4,086300. Dapat juga dilihat bahwa nilai maksimum nilai PBV sebesar 32,67000 dan nilai minimum -5,900000 serta nilai median 1,775000.
2. Variabel independen pertama adalah profitabilitas dengan proksi ROA memiliki nilai rata-rata -0,435067 dan standar deviasi 3,536951. Dapat dilihat nilai ROA maksimum sebesar 0,460000 dan nilai minimum -

33,11000 serta nilai median 0,020000.

3. Variabel independen kedua adalah pertumbuhan penjualan dengan proksi SG memiliki nilai rata-rata 0,286467 dan standar deviasi 1,456188. Dapat dilihat nilai SG maksimum sebesar 10,96000 dan nilai minimum -0,930000 serta nilai median 0,075000.
4. Variabel independen ketiga adalah struktur modal dengan proksi DER memiliki nilai rata-rata 2,620778 dan standar deviasi 16,40022. Dapat dilihat nilai DER maksimum sebesar 149,8700 dan nilai minimum -

34,93000 serta nilai median 1,040000.

Pengujian Spesifik Pemilihan Model

Uji Chow

Pengujian Chow berperan penting dalam menentukan apakah CEM atau

FEM yang sebaiknya digunakan untuk mengestimasi data panel. Dengan ketentuan, jika hasil $> 0,05$, maka metode CEM yang dipilih. Sebaliknya, jika hasil $< 0,05$, maka metode FEM yang dipilih. Hasil pengujian ini ditampilkan pada tabel di bawah:

Tabel 3. Uji Chow

Redundant Fixed Effect Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effect			
Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2,459644	-17,69	0,0045
Cross-section Chi-square	42,637147	17	0,0005

Berdasarkan pengujian di atas, nilai Prob. 0,0005 ($< 0,05$). Hasil tersebut mengindikasikan, FEM adalah pilihan paling sesuai untuk digunakan sebab nilai prob. di bawah 0,05. Sehingga, langkah selanjutnya melaksanakan Uji Hausman.

Pengujian Hausman diimplementasikan guna menunjukkan metode yang paling sesuai apakah REM atau FEM. Dengan syarat, jika hasil $> 0,05$, maka metode REM yang dipilih. Sebaliknya, jika hasil $< 0,05$, maka metode FEM lebih sesuai. Berikut hasil yang diperoleh dari pengujian:

Uji Hausman

Tabel 4. Uji Hausman

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	3,646212	3	0,3023

Berdasarkan pengujian yang ditampilkan dalam tabel, nilai Prob. 0,3023 ($> 0,05$). Hal ini menandakan, REM adalah pilihan yang paling sesuai digunakan sebab nilai prob. di atas 0,05. Kemudian, harus dilakukan pengujian selanjutnya LM Test.

Pengujian LM dipakai guna menetapkan CEM atau REM yang paling sesuai. Dengan kriteria, jika hasil $> 0,05$, maka metode CEM yang paling cocok. Sebaliknya, apabila hasil $< 0,05$, maka metode REM lebih sesuai. Berikut hasil yang diperoleh dari pengujian:

Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

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

	Cross-section	Time	Both
Breush-Pagan	7,364063	0,695410	8,059473
	-0,0067	-0,4043	-0,0045
Honda	2,713681	-0,83391	1,329197
	-0,0033	-0,7978	-0,0919

Berdasarkan pengujian di atas, nilai Breush-Pagan Cross-section 0,0067 ($< 0,05$). Hal ini menandakan REM adalah yang lebih sesuai digunakan sebab nilai prob. di bawah 0,05. Setelah dilakukan tiga tahap pengujian, hasil mengindikasikan bahwa REM yang paling sesuai digunakan dalam pengujian selanjutnya.

Uji Asumsi Klasik

Model *random effect* tidak mewajibkan uji asumsi klasik karena menggunakan pendekatan *generalized least square* (GLS). Metode GLS menghasilkan estimator yang memenuhi karakteristik *best linear unbiased estimation* (BLUE), sehingga dapat digunakan sebagai metode penanganan untuk mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Kosmaryati et al., 2019). Selain itu, menurut Basuki & Prawoto (2016), pengujian normalitas tidak menjadi

syarat utama, dan beberapa pendapat menyatakan bahwa pengujian ini tidak harus dilakukan. Dengan demikian, penelitian ini hanya melakukan uji multikolinearitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

	ROA	SG	DER
ROA	1,000000	-0,058022	0,021320
SG	-0,058022	1,000000	-0,036614
DER	0,021320	-0,036614	1,000000

Berdasarkan pengujian pada tabel tersebut, diketahui bahwa tidak terdeteksi adanya multikolinearitas dari variabel ROA, SG, dan DER. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien hubungan seluruh variabel ROA, SG, dan DER $< 0,90$. Kesimpulannya, metode regresi ini tidak terjadi multikoliniearitas.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7. Regresi Data Panel Menggunakan Metode REM

Dependent Variable: PBV					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 02/23/25 Time: 14:45					
Sample: 2019 2023					
Periods included: 5					
Cross-section included: 18					
Total panel (balanced) observation: 90					
Swamyand Arora estimator of component varian ces					
Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.	
C	2,149805	0,339562	6,331118	0,0000	

ROA	0,039228	0,066452	0,590327	0,5565
SG	-0,063387	0,157230	-0,40315	0,6878
DER	0,212014	0,013966	15,18039	0,0000
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		1,085321	0,2233	
Idiosyn cratic random		2,023985	0,7767	
Weighted Statistics				
R-squared	0,727515	Mean dependent var	1,710237	
Adjusted R-squared	0,718009	S.D. dependent var	3,82574	
S.E. of regression	2,031575	Sum squared resid	354,9476	
F-statistic	76,53772	Durbin-Watson stat	1,536511	
Prob(F-statistic)	0,000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,692841	Mean dependent var	2,670222	
Sum Squared resid	456,4715	Durbin-Watson stat	1,194775	

Berdasarkan pengujian tersebut, menyajikan hasil penelitian yang diperoleh melalui model persamaan berikut ini:

$$PBV_{it} = 2,149805 + 0,039228ROA_{it} - 0,063387SG_{it} + 0,212014DER_{it}$$

1. Nilai konstanta (α) yang didapatkan bernilai positif (+) 2,149805. Artinya, apabila variabel independen profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), dan struktur modal (DER) nilainya sama dengan nol, maka variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sama dengan konstanta (α) yaitu sebesar 2,149805.
2. Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROA) bernilai positif (+) sebesar 0,039228. Maka, terdapat hubungan searah antara ROA dan PBV. Artinya, setiap ROA meningkat sebesar 1 kali akan menyebabkan PBV meningkat 0,039228 dengan anggapan variabel lainnya tidak berubah.
3. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan (SG) bernilai negatif (-) sebesar 0,063387. Maka, terdapat hubungan tidak searah antara SG dan

PBV. Artinya, setiap SG meningkat sebesar 1 kali akan menyebabkan PBV menurun 0,063387 dengan anggapan variabel lainnya tidak berubah.

4. Nilai koefisien regresi struktur modal (DER) bernilai positif (+) sebesar 0,212014. Maka, terdapat hubungan searah antara DER dan PBV. Artinya, setiap DER meningkat sebesar 1 kali akan menyebabkan PBV meningkat 0,212014 dengan anggapan bahwa variabel lainnya tidak berubah.

Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Hasil pengujian t (parsial) yang ditunjukkan dalam tabel di atas, sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan *t-Statistic* 0,5903 dengan nilai *Prob. (signifikasi)* 0,5565 < 0.05. Hal ini memperlihatkan secara parsial ROA tidak memberikan pengaruh terhadap PBV.

2. Variabel pertumbuhan penjualan (SG) menunjukkan *t-Statistic* -0,4031 dengan nilai *Prob. (signifikasi)* 0,6878 > 0.05. Hal ini memperlihatkan secara parsial SG tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan PBV.
3. Variabel struktur modal (DER) menunjukkan *t-Statistic* 15,1803 dengan nilai *Prob. (signifikasi)* 0,0000 < 0.05. Hal ini memperlihatkan secara persial DER berpengaruh secara positif terhadap PBV.

Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F-Statistic 76,53772 dengan nilai Prob. (F-statistic) sejumlah 0,000 menunjukkan (< 0,05). Sehingga, keseluruhan variabel ROA, SG, dan DER secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel PBV.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan pengujian pada tabel, *Adjusted R-Squared* diperoleh sejumlah 0,718009. Hal tersebut menyatakan bahwa 71,80% variasi variabel dependen PBV mampu memaparkan variasi pada variabel independen, yaitu ROA, SG, dan DER. Sementara itu, 28,20% sisanya dijabarkan oleh variabel lain.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan dari hasil pengujian hipotesis satu mengindikasikan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dibuktikan dari nilai prob. sejumlah 0,5565 berada di bawah 0,05 sehingga H1 dinyatakan ditolak. Hasil ini menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas tidak menjadi indikator

untuk menilai nilai perusahaan di mata investor, terutama dalam sektor telekomunikasi. Karena nilai perusahaan cenderung dipengaruhi oleh market supply dan demand sehingga pengaruh yang ditimbulkan ROA terhadap nilai PBV tidak memberikan korelasi signifikan. Selama periode pengamatan, banyak perusahaan telekomunikasi mengalami kerugian, yang mengindikasikan bahwa kinerja keuangan jangka pendek tidak selalu mencerminkan potensi jangka panjang perusahaan. Dalam konteks ini, investor lebih memperhatikan faktor-faktor lain yang lebih mendesak dan relevan, seperti ketidakstabilan pasar, ketidakpastian ekonomi, dan pengaruh pandemi Covid-19. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pandemi telah mengubah cara perusahaan beroperasi, sehingga investor cenderung fokus pada stabilitas dan prospek pertumbuhan jangka panjang daripada hanya melihat angka profitabilitas. Penemuan ini menunjukkan kesamaan pada temuan Putranto et al., (2022).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (SG) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan dari hasil pengujian hipotesis kedua mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan (SG) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dibuktikan dari nilai prob. sejumlah 0,6878 berada di atas 0,05, sehingga H2 dinyatakan ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, terutama dalam industri telekomunikasi. Salah satu alasan utamanya adalah peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh pertumbuhan laba bersih. Selama pandemi Covid-19, meskipun terjadi peningkatan penjualan, biaya operasional seperti pemasaran,

distribusi, dan produksi juga meningkat. Akibatnya, margin keuntungan tetap stagnan atau bahkan menurun. Beberapa emiten telekomunikasi mengalami pertumbuhan penjualan tanpa diiringi peningkatan laba yang signifikan, sehingga investor tetap skeptis terhadap nilai perusahaan. Hal ini semakin diperkuat oleh kondisi industri telekomunikasi yang sangat kompetitif, di mana perusahaan sering kali harus menurunkan harga layanan atau meningkatkan biaya inovasi teknologi untuk mempertahankan pangsa pasar. Penemuan ini menunjukkan kesamaan pada temuan (Sumarna & Aulia, 2021).

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan dari hasil pengujian hipotesis ketiga mengindikasikan bahwa struktur modal (DER) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dibuktikan dari nilai prob. sejumlah 0,0000 berada di bawah 0,05 sehingga H3 dinyatakan diterima. Peningkatan struktur modal cenderung meningkatkan nilai perusahaan karena strategi pendanaan yang memanfaatkan utang untuk menekan beban pajak. Penggunaan utang mengurangi kewajiban pajak, sehingga laba operasi (EBIT) yang tersedia bagi pemilik saham meningkat (Ficsanes et al., 2022). Dalam industri telekomunikasi, perusahaan sering kali menghadapi kebutuhan investasi yang besar, terutama untuk pengembangan infrastruktur seperti jaringan serat optik, menara telekomunikasi, dan teknologi 5G. Karena proyek infrastruktur ini membutuhkan dana yang besar, banyak perusahaan telekomunikasi mengandalkan pembiayaan dari utang. Oleh karena itu, penggunaan utang yang bijak dan terkontrol dapat membantu perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap menjaga

kesehatan finansialnya. Studi ini selaras dengan teori sinyal, yaitu penggunaan dana internal untuk pendanaan usaha memberikan sinyal positif kepada investor. Investor cenderung memandang penggunaan utang sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mengembangkan bisnis serta memenuhi kewajiban keuangannya. Penemuan ini menunjukkan kesamaan pada temuan (Sonjaya et al., 2021).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis dampak pandemi Covid-19 dan rasio keuangan pada subsektor telekomunikasi, menggunakan teori sinyal sebagai landasan konseptual. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa DER memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencerminkan kondisi keuangan yang optimal melalui struktur modal yang maksimal bisa menyampaikan sinyal baik kepada pemilik saham atau investor. Sebaliknya, ROA dan SG tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh industri telekomunikasi yang mengalami kerugian dan rendahnya respons pasar terhadap peningkatan penjualan selama periode ketidakpastian ekonomi akibat pandemi Covid-19.

Perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan pengelolaan struktur modal secara optimal dengan mempertimbangkan komposisi utang dan ekuitas, sehingga tetap memberikan sinyal positif kepada investor tanpa mengurangi stabilitas keuangan. Investor perlu mempertimbangkan struktur modal, serta faktor eksternal seperti pandemi dan volatilitas pasar

untuk menghindari risiko investasi yang terlalu tinggi. Penelitian selanjutnya dapat membandingkan sektor lain yang terdampak pandemi serta mengintegrasikan teori sinyal dengan teori keagenan atau *pecking order* guna memperdalam pemahaman fenomena ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Artamevia, D. P., & Ekaningtias, D. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverage. *Journal of Public and Business Accounting*, 3(2), 72–84. <https://doi.org/10.31328/jopba.v3i2.282>
- Audina, M. V. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Per Share, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020)*. 1–15.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik Telekomunikasi Indonesia 2023* (Vol. 12).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial Management*. Cengage.
- Charis, M. A., & Cahyono, K. E. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(4), 1–20.
- Dewi, N., Gusma Putra, D., & Pratama, I. M. (2022). The influence of IOS, DER, and ROA on the value of transportation and logistics companies listed on the IDX in 2017-2021. *Review of Management, Accounting, and Business Studies*, 3(1). <https://doi.org/10.38043/revenue.v3i1.4522>
- Ficsanes, Z. C., Noordiyati, N., Jakiroh, J., Wahyuddin, W., Hilmi, R., & Darnida, C. Y. (2022). Nilai Tukar, Inflasi, Net Profit Margin (Npm), Debt to Equity Ratio (Der), dan Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 8(3), 406–419. <https://doi.org/10.35972/jieb.v8i3.877>
- Fista, B. F., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(5), 2051–2070.
- Kosmaryati, Handayani, C. A., Isfahani, R. N., & Widodo, E. (2019). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel*.
- Kusuma, P. J., Damar, H., & Hasanatina, F. H. (2023). Determinan kebijakan dividen: Studi Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 67–76. <https://doi.org/10.33474/jimmu.v8i1.19421>
- Marini, M., & Herawaty, V. (2024). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Eco-Efficiency dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(8), 3670.

- <https://doi.org/1047467/elmal.v5i8.3646>
- Maryadi, M., & Djohar, C. (2023). Pengaruh Perencanaan Pajak, Manajemen Laba, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 442–454. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i2.162>
- Mutiara, N., Purwohedi, U., & Zulaihati, S. (2022). Pengaruh Firm Size, Sales Growth dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Sektor Healthcare, Teknologi Serta Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(3), 279–290. <https://doi.org/10.53067/ijebe.v2i3>
- Putranto, P., Maulidhika, I., & Budhy Scorita, K. (2022). Dampak Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 7(1), 61–74.
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Sampurna, A. F. (2022). *Scenario Planning, Dampak, dan Proyeksi di Berbagai Bidang pada Masa dan Pascapandemi COVID-19: Pandangan Para Pakar dan Praktisi*. Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK).
- Sonjaya, L. M., Dayanti, S., & Imelda, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 248–264. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.776>
- Sucita, I. M. A., & Ratnadi, N. M. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi). *Journal of Economics and Business*, 12(5), 3358–3368. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i5.671>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sukartaatmadja, I., Khim, S., & Lestari, M. N. (2023). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 21–40. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1627>
- Sumarna, D., & Aulia, N. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Net Profit Margin Dan Struktur

Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 4(5), 410–417. <https://doi.org/10.32493/dr.b.v4i5.12355>

Veronica, C., Aprilyanti, R., & Jenni. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *ECo-Buss Economy and Bussiness*, 4(3), 635–646. <https://doi.org/10.32877/eb.v4i3.362>

Yulianti, E., Hermuningsih, S., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 88–100. <https://doi.org/36987/ecobi.v9i1.2269>