1. Pendahuluan

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar atas kemampuan menciptakan arus kas, mengendalikan risiko, dan menjaga prospek usaha. Pengelolaan nilai tidak cukup melalui peningkatan harga saham jangka pendek, tetapi menuntut konsistensi kinerja, efisiensi pendanaan, dan kesinambungan pertumbuhan. Nilai yang terjaga memperkuat kepercayaan investor, memudahkan akses pembiayaan, menurunkan persepsi risiko, dan membuka ruang inovasi (Aydoğmuş et al., 2022).

Secara global, pengelolaan nilai perusahaan telekomunikasi semakin penting seiring skala ekonomi digital, tapi pertumbuhan konektivitas belum selalu sebanding dengan profitabilitas. ITU mencatat 6 miliar pengguna internet dan 55% populasi dunia terjangkau 5G pada 2025. Di Indonesia, ekspansi layanan digital membuka peluang besar sekaligus tekanan bagi penciptaan nilai perusahaan. Persentase penduduk yang mengakses internet naik dari 69,21% pada 2023 menjadi 72,78% pada 2024; sektor informasi dan komunikasi tumbuh 7,57% tetapi kontribusinya terhadap PDB hanya 4,34%. Nilai impor barang TIK mencapai US$13,552 miliar, jauh di atas ekspor US$7,371 miliar, hal tersebut menunjukkan ketergantungan pada perangkat dan komponen (BPS, 2023). Pada tingkat perusahaan, Telkom mencatat pendapatan Rp150,0 triliun dengan pertumbuhan 0,5% dan laba Rp23,6 triliun (Telkom Indonesia, 2025). Indosat membukukan pendapatan Rp55,887 triliun dan laba Rp5,272 triliun, namun liabilitas Rp77,735 triliun masih lebih dari dua kali ekuitas Rp36,652 triliun (Indosat Ooredoo Hutchison, 2025). Sementara itu, GSMA melaporkan kontribusi teknologi seluler sebesar US$7,6 triliun atau sebanyak 6,4% PDB global, diproyeksikan naik menjadi US$11,3 triliun pada 2030 (Alofaysan et al., 2024).

Susunan pembiayaan jangka panjang yang bersumber dari kewajiban dan ekuitas, atau yang dikenal sebagai struktur modal, memiliki peranan penting dalam pembentukan nilai suatu perusahaan. Pemanfaatan dana yang berasal dari utang dapat mempercepat ekspansi sekaligus memberi sinyal kepercayaan manajemen terhadap kemampuan menghasilkan arus kas. Dengan pengelolaan yang optimal, keseimbangan pendanaan melalui utang dan modal sendiri mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Selain itu, penjualan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan peningkatan kinerja dari periode ke periode dan menjadi indikator adanya permintaan masa depan. Hal ini mendorong ekspansi kapasitas serta investasi produktif untuk memenuhi pasar (Salehi et al., 2022). Kenaikan penjualan memberi sinyal penerimaan pasar, memperbesar peluang menutup biaya produksi tinggi, serta dipandang sebagai indikator perluasan pasar dan prospek laba masa depan yang selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Fajriah et al., 2022). Komponen lain yang berkontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal prospek apabila tambahan sumber daya mampu menghasilkan pendapatan dan laba yang lebih tinggi, ketika pertumbuhan perusahaan optimal akan menjadi faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan secara signifikan (Kaulika & Imronudin, 2025).

Keterkaitan langsung antara proporsi pendanaan perusahaan, penjualan, dan perkembangan entitas dengan nilai perusahaan belum sepenuhnya menjelaskan mekanisme pembentukan penilaian perusahaan oleh pasar. Profitabilitas diperkirakan berperan sebagai variabel mediasi karena menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengubah sumber pendanaan menjadi laba bagi. Struktur modal memengaruhi profitabilitas melalui biaya bunga dan ketersediaan dana, penjualan memengaruhinya melalui margin serta skala operasi; sedangkan pertumbuhan perusahaan memengaruhinya melalui produktivitas aset baru. Ketika ketiga faktor tersebut meningkatkan laba, pasar menerima sinyal bahwa keputusan manajemen menghasilkan manfaat ekonomi dan kemudian menaikkan nilai perusahaan. Penelitian Evelyne et al. (2024) menjelaskan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terjadi melalui peran

profitabilitas sebagai variabel intervening. Anita et al. (2023) juga mendapati *leverage* tidak memiliki hubungan langsung, tetapi pengaruhnya menjadi signifikan melalui *return on equity*. Pada jalur pertumbuhan, profitabilitas dilaporkan menjadi mekanisme yang menghubungkan struktur modal serta pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan (Haerunnisah et al., 2025). Penjualan pun dapat memengaruhi nilai melalui perubahan profitabilitas, meskipun kekuatan jalurnya berbeda antarperusahaan (Natalia et al., 2021). Meski demikian, studi lain membuktikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak terjadi melalui mekanisme profitabilitas sebagai variabel medias (Alghifari et al., 2022). Ketidakkonsistenan ini menjadi alasan teoretis dan empiris untuk menempatkan profitabilitas sebagai mediator dalam penelitian telekomunikasi.

Meskipun berbagai penelitian telah menguji determinan nilai perusahaan, masih terdapat research gap yang nyata. Pertama, hubungan struktur modal dan nilai perusahaan menghasilkan temuan negatif pada Doorasamy (2021), tidak signifikan pada sektor telekomunikasi menurut Husain et al. (2023), dan positif dalam penelitian Islami dan Shyammurti (2026). Kedua, pertumbuhan penjualan dinyatakan meningkatkan nilai perusahaan oleh Fajriah et al. (2022), tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik dalam penelitian Ambri dan Damayanthi (2024). Ketiga, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif menurut Kaulika dan Imronudin (2025), sedangkan Astadewi dan Suaryana (2025) menemukan pengaruh negatif. Keempat, mekanisme mediasi juga bertentangan: profitabilitas mampu menyalurkan dampak susunan pendanaan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Evelyne et al. (2024), tetapi tidak berfungsi sebagai mediator pada Alghifari et al. (2022). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan gap empiris, serta kemampuan perusahaan mengonversi pembiayaan dan ekspansi menjadi laba tidak sama. Selain itu, penelitian mengenai nilai perusahaan telekomunikasi yang menguji penjualan sebagai kekuatan pendapatan bersama susunan pembiayaan dan pertumbuhan perusahaan melalui tingkat laba masih terbatas. Oleh sebab itu, diperlukan pengujian yang terintegrasi pada perusahaan telekomunikasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengembangan model yang secara simultan menempatkan komposisi pendanaan, penjualan, dan perkembangan perusahaan sebagai faktor penentu nilai perusahaan dengan tingkat keuntungan sebagai variabel perantar pada industri telekomunikasi Indonesia. Secara teoretis, model ini memperjelas proses signaling melalui mediasi profitabilitas, sedangkan secara praktis memberikan dasar bagi peningkatan nilai emiten telekomunikasi. Pemilihan profitabilitas sebagai variabel mediasi didasarkan pada argumentasi bahwa struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan pada dasarnya merupakan faktor yang mencerminkan keputusan pendanaan dan perkembangan operasional perusahaan, tetapi dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak serta-merta terbentuk secara langsung. Ketiga faktor tersebut terlebih dahulu memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, meningkatkan pendapatan, dan menghasilkan laba, yang selanjutnya menjadi informasi fundamental bagi investor dalam mengevaluasi prospek dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai mekanisme transmisi yang menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan dikonversi menjadi peningkatan nilai perusahaan. Pengujian mediasi ini menjadi penting karena memungkinkan penelitian mengidentifikasi apakah nilai perusahaan terbentuk semata-mata sebagai respons langsung terhadap struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, atau justru melalui peningkatan profitabilitas sebagai indikator utama keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

Penelitian ini penting karena industri telekomunikasi menghadapi tuntutan konektivitas dan tekanan untuk mengubah trafik, investasi jaringan, serta ekspansi aset menjadi profit dan nilai pasar. Tanpa pemahaman hubungan struktur modal, penjualan, pertumbuhan, profitabilitas, dan nilai perusahaan, manajemen berisiko mengambil utang berlebihan, mengejar penjualan

dengan margin rendah, atau memperbesar aset tidak produktif. Dari sisi akademis, penelitian ini memperkaya bukti pembentukan nilai perusahaan pada industri padat modal dan berteknologi tinggi, sekaligus menjelaskan fungsi profitabilitas sebagai jalur transmisi informasi ke pasar. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi acuan kebijakan pendanaan dan ekspansi jaringan bagi manajemen, pertimbangan investor dalam menilai kualitas pertumbuhan emiten, serta referensi pemangku kepentingan dalam membaca ketahanan industri digital nasional. Bagi investor dalam menilai kualitas pertumbuhan emiten, serta bagi pemangku kepentingan dalam membaca ketahanan industri digital nasional.

2. Kajian Pustaka

2.1 *Signaling Theory*

Signalling theory menguraikan bahwa pihak yang memperoleh informasi lebih banyak dapat menyampaikan tanda atau sinyal untuk meminimalkan perbedaan informasi. Spence (1973) menegaskan bahwa sinyal digunakan untuk menunjukkan kualitas yang tidak dapat diamati langsung, dengan manajemen sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima. Efektivitas sinyal ditentukan oleh kemampuan informasi menggambarkan kualitas perusahaan, yang dapat disampaikan melalui laporan keuangan, kebijakan pendanaan, penjualan, pertumbuhan, dan profitabilitas. Informasi keuangan dan operasional yang baik menjadi sinyal positif, sedangkan peningkatan risiko, penurunan penjualan, atau laba rendah menjadi sinyal negatif (Setiawanta & Hakim, 2019).

Dalam penelitian ini, *signalling theory* digunakan untuk menjelaskan hubungan struktur permodalan, penjualan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai dengan profitabilitas sebagai variabel perantara. Struktur modal mencerminkan komposisi utang dan ekuitas, di mana penggunaan utang terkendali menunjukkan tanda positif, sedangkan utang berlebihan menjadi informasi yang bersifat negatif (Evelyne et al., 2024). Sementara pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan aset dan kapasitas operasional. Profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif atas efektivitas pengelolaan dan prospek usaha, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sari & Sedana, 2020).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merepresentasikan penilaian pasar atas kemampuan mengelola sumber daya dan mempertahankan prospek pertumbuhan (Chang et al., 2022). Pada perusahaan terbuka, nilai tercermin melalui harga saham sebagai respons investor terhadap informasi kinerja, risiko, tata kelola, dan kebijakan (Suhadak et al., 2019). Konsep nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan pencapaian keuangan pada periode berjalan, tetapi juga mengintegrasikan ekspektasi pasar terhadap manfaat ekonomi yang diperkirakan yang akan diberikan kepada pemegang saham di masa depan (Zhou et al., 2022). Konsep tersebut tidak hanya menggambarkan kinerja finansial saat ini, tetapi juga harapan atas keuntungan ekonomi bagi para pemegang saham pada periode mendatang. Pengembangan nilai perusahaan menjadi arah strategis manajemen sebab menunjukkan kualitas kinerja, prospek pertumbuhan, dan kemampuan meningkatkan kekayaan pemegang saham (Akhmadi & Januarsi, 2021a).

*Price to Book Value (*PBV) dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan, yang menggambarkan rasio antara harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham (Widnyana et al., 2021a). PBV dirumuskan dengan membagi harga saham berdasarkan pasar dan nilai buku perusahaan sehingga perbandingan tersebut menandakan seberapa besar pasar menetapkan persepsi terhadap ekuitas yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan (Miloș & Miloș, 2022). Penggunaan PBV digunakan sebagai nilai perusahaan karena rasio *market-to-book* bersifat berorientasi ke depan, yaitu nilai pasar mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan, sedangkan nilai buku menyediakan dasar pengukuran akuntansi yang relatif stabil (Amore & Mastrogiorgio, 2022). Tingkat PBV yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki persepsi yang lebih baik terhadap kemampuan

perusahaan dalam menciptakan nilai di atas ekuitas yang ditanamkan, sehingga PBV digunakan sebagai proksi nilai perusahaan terbuka yang diperdagangkan di pasar modal (Pratama et al., 2025).

2.3 Struktur Modal

Komposisi modal menggambarkan sumber pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dan ekuitas yang mencerminkan kebijakan pembiayaan aset dan aktivitas jangka panjang (Kruk, 2021). Keputusan ini bersifat strategis karena dipengaruhi karakteristik internal dan kapasitas memperoleh pendanaan eksternal (Pathak & Chandani, 2023). Struktur modal tidak statis, melainkan menyesuaikan kondisi persaingan, krisis, dan dinamika bisnis (Danso et al., 2021). Dengan demikian, pengendalian struktur permodalan harus menyeimbangkan manfaat *leverage* beserta risiko finansial akibat kewajiban pokok dan bunga.

Komposisi pendanaan perusahaan diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio total kewajiban terhadap total aset yang mencerminkan besarnya sumber daya perusahaan yang dibiayai oleh pihak pemberi pinjaman (Habibniya et al., 2022a). DAR rendah mencerminkan ketergantungan kecil pada utang, sedangkan DAR tinggi menunjukkan risiko kesulitan pembayaran dan kebangkrutan. DAR digunakan karena membandingkan seluruh kewajiban dengan aset perusahaan, sehingga memberi gambaran agregat tingkat leverage dan kemampuan aset menjamin utang (Mazanec, 2023). Penggunaan DAR yaitu rasio utang terhadap aset mampu merepresentasikan keputusan struktur modal secara terukur serta memudahkan analisis perbandingan tingkat leverage perusahaan dengan nilai total aset (Nikhil et al., 2024).

2.4 Penjualan

Penjualan merupakan hasil komersial aktivitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan menghasilkan pendapatan, memperoleh pelanggan, memperluas pasar, serta menjalankan strategi sesuai tujuan organisasi (Keelson et al., 2024). Penjualan tidak hanya berupa transaksi barang atau jasa, tetapi juga keluaran dari pemahaman kebutuhan pasar dan strategi pemasaran (Liang et al., 2025). Pencapaian penjualan menunjukkan kapasitas perusahaan memanfaatkan modal manusia dan sumber daya organisasional untuk memperluas bisnis serta menjaga keberlangsungan usaha (Santhosh, 2023). Penelitian ini menggunakan *sales growth ratio* sebagai indikator pengukuran penjualan, yakni persentase perubahan penjualan antarperiode (An & Yoon, 2023a). Penggunaan persentase perubahan penjualan tahunan yang menempatkan pertumbuhan penjualan sebagai indikator mampu menunjukkan tingkat ekspansi aktivitas pasar dari satu periode ke periode berikutnya. *Sales growth* ratio dipilih karena data penjualan tersedia dalam laporan keuangan, dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan, mudah dibandingkan antarperiode, serta tidak dipengaruhi intensitas modal maupun tingkat produksi.

2.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan entitas menggambarkan proses perluasan skala usaha, peningkatan kapasitas operasiona, dan sumber daya perusahaan dalam periode tertentu yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk berkembang serta memperkuat posisi ekonominya secara berkelanjutan (Vuković et al., 2022). Pertumbuhan tersebut dapat dicapai melalui pengembangan dari aktivitas internal maupun mekanisme transaksional, seperti akuisisi dan perluasan unit usaha, sehingga mencerminkan perubahan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis dari waktu ke waktu (Sivadasan et al., 2025). Dalam manajemen keuangan, pertumbuhan yang berkelanjutan mencerminkan kualitas pengorganisasian strategi bisnis dan aset karena keputusan ekspansi harus mampu menjaga keseimbangan antara peningkatan aktivitas usaha dan kepentingan investor (Carp et al., 2020). Pertumbuhan perusahaan juga menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengombinasikan sumber daya berwujud dan tidak berwujud untuk mempertahankan kinerja, keunggulan kompetitif, dan penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Rana & Hossain, 2023).

Pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan *firm growth ratio* berbasis total aset yang menunjukkan perubahan besarnya aset perusahaan pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya (Priyesh & Jijo, 2025a). Nilai positif *firm growth ratio* menunjukkan ekspansi aset, sedangkan nilai negatif menunjukkan penurunan total aset dari tahun sebelumnya. Penggunaan *firm growth ratio* sebagai indikator pertumbuhan perusahaan relevan karena perubahan aset mencerminkan realisasi investasi pada peluang pertumbuhan dan perluasan kapasitas operasional ketika aset tambahan dimanfaatkan secara produktif (Dsouza et al., 2025). Ketika pertumbuhan aset dimanfaatkan secara optimal, dapat meningkatkan profitabilitas karena total aset memberikan ruang untuk melakukan optimasi atas operasional yang meningkatkan return bagi perusahan (Sultana et al., 2026). Dari meningkatkan *profitabilitas* atau tingkat laba yang diperoleh entitas menjadi sinyal yang akan memberikan efek atas meningkatkan valuasi perusahaan di pasar modal.

2.6 Profitabilitas

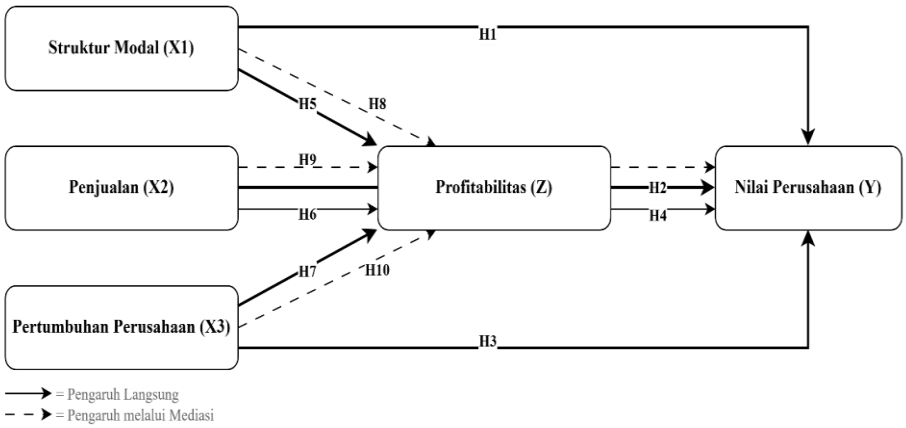
Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan aktivitas operasional, aset, serta sumber daya ekonomi yang dimiliki, sehingga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan guna menghasilkan keuntungan (Valencia, 2025). Konsep profitabilitas tidak hanya berorientasi pada besarnya laba secara absolut, tetapi juga menekankan efisiensi proses penciptaan laba karena keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan basis sumber daya yang digunakan perusahaan (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2024). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usaha serta mengelola modal kerja secara optimal, menyerap tekanan ekonomi, serta menyediakan sumber pendanaan internal bagi kegiatan investasi dan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas juga memiliki relevansi strategis karena peningkatannya dapat memperkuat persepsi investor mengenai kualitas kondisi kinerja perusahaan dan selanjutnya memperkuat nilai perusahaan di mata pasar (Alathamneh et al., 2025).

Return on Assets atau ROA menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimilikinya dan dapat dirumuskan sebagai ROA = laba bersih ÷ total aset × 100% (T. N. Bui et al., 2023a). Rasio ini menunjukkan besarnya laba yang mampu dihasilkan dari setiap unit aset yang dikelola perusahaan, sehingga nilai ROA yang semakin tinggi mencerminkan pemanfaatan aset yang semakin efektif dalam menghasilkan laba (Morri et al., 2024). ROA layak digunakan sebagai proksi profitabilitas karena merupakan ukuran berbasis akuntansi yang menghubungkan pencapaian laba dengan keseluruhan sumber daya perusahaan serta telah banyak digunakan dalam penelitian untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

2.7 Kerangka Berpikir

Kerangka pemikiran ialah proses melakukan pengaturan dalam melakukan penyajian pertanyaan dalam penelitian dan mendorong penyelidikan atas permasalahan yang menyajikan permasalahan dan konteks penyebab peneliti melaksanakan studi tersebut.

Gambar 1.1 Model Penelitian



2.8 Hipotesis

Pengembangan hipotesis merupakan proses penyusunan dugaan sementara mengenai hubungan antarvariabel berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu untuk diuji secara empiris (Ghozali, 2018). Dengan merujuk pada tinjauan teoritis dan model konseptual yang telah dibuat, penelitian ini menetapkan hipotesis sebagai berikut:

2.8.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan strategi perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan yang menunjukan perimbangan antara utang (*debt*) dan aset yang dimanfaatkan untuk mendanai aktivitas operasional maupun pengembangan investasi perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan proporsi kewajiban dalam susunan pendanaannya, pasar menginterpretasikan hal ini sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki keyakinan tinggi terhadap kemampuan menyediakan arus kas yang cukup untuk melunasi kewajiban perusahaan pembayaran utang di masa mendatang yang menunjukkan kepada investor mengenai kondisi perusahaan dan potensi bisnis di masa depan (Natsir & Yusbardini, 2020a). Informasi positif tersebut memperoleh respons investor melalui peningkatan keyakinan dan minat terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap naiknya harga saham serta valuasi perusahaan, dan penelitian terdahulu menemukan bahwa struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan (Lesmana et al., 2025; Vedrica & Maran, 2025). Mengacu pada uraian di atas, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Penjualan adalah kegiatan utama perusahaan yang menggambarkan kemampuan entitas dalam memperoleh pendapatan melalui penyediaan produk maupun jasa kepada pelanggan. Peningkatan penjualan dipandang sebagai informasi positif yang menunjukkan prospek pertumbuhan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan keyakinan investo (Mousa et al., 2021). Hasil studi Rahayu et al. (2020) membuktikan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Studi yang dilakukan Fajriah et al. (2022) membuktikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan mampu meningkatkan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian Wulandari dan Fitria (2023) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selanjutnya, Susanto et al. (2024) menunjukan hasil penelitiannya bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX High Dividend 20. Mengacu pada uraian di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan entitas untuk memperbesa skala usahanya yang tercermin melalui kenaikan aset, penjualan, laba, serta kapasitas usaha dalam periode tertentu (Fajriah et al., 2022). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memberikan informasi positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan laba yang lebih besar di masa mendatang, yang pada akhirnya dapat memperkuat persepsi pasar terhadap perusahaan (Kristanto & Lasdi, 2021). Besarnya minat investor terhadap perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik akan menyebabkan peningkatan harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan sebagai representasi kemakmuran pemegang saham (Silalahi & Sihotang, 2021). Studi terdahulu menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena entitas yang mampu menjaga tingkat pertumbuhannya cenderung mendapatkan apresiasi dan kepercayaan pasar yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah (Haquei, 2021; Nita & Simanjuntak, 2021). Oleh karena itu, semakin baik pertumbuhan perusahaan yang dicapai, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh, sehingga hipotesis penelitian diajukan sebagai berikut:

H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan entitas dalam menghasilkan keuntungan melalui penggunaan sumber daya perusahaan secara tepat dan produktif (Nirawati et al., 2022). Profitabilitas yang tinggi memberikan informasi positif mengenai potensi perkembangan perusahaan di masa depan, yang kemudian mampu meningkatkan keyakinan investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan (Jonnius & Setya Marsudi, 2021). Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan memperbesar peluang perusahaa untuk memperkuat struktur keuangan, dan menciptakan ekspektasi pertumbuhan yang positif di mata investor sehingga nilai perusahaan meningkat (R. H. Handayani et al., 2022). Kajian terdahulu menemukan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena perolehan laba yang tinggi meningkatkan apresiasi pasar terhadap kinerja Perusahaan (Natalia et al., 2021; Siahaan et al., 2021). Berdasarkan uraian hipotesis penelitian:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal adalah perpaduan sumber pembiayaan perusahaan yang terdiri atas utang dan ekuitas yang dimanfaatkan untuk mendukung kegiatan operasional serta investasi guna mencapai tujuan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Singh & Bagga, 2019). Optimalisasi struktur modal dapat memberikan dampak positif terhadap peningkatan kinerja profitabilitas perusahaan (Aishwarya et al., 2020). Struktur modal yang dikelola secara efektif memungkinkan perusahaan memperoleh dana tambahan untuk ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas produksi, serta menciptakan peluang mencapai tingkat laba yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sepenuhnya bergantung pada modal sendiri (Nur Rahma et al., 2024). Hasil penelitian sebelumnya membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (Anggraeni & Santoso, 2024). Mengacu pada uraian hipotesis dalam penelitian ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

2.8.6 Pengaruh Penjualan terhadap Profitabilitas

Penjualan adalah sumber utama pendapatan perusahaan yang berasal dari aktivitas pemasaran produk atau jasa kepada konsumen. Peningkatan penjualan memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang relatif lebih tinggi dibandingkan biaya yang dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan laba yang dihasilkan perusahaan (Nasir, 2021). Peningkatan penjualan perusahaan akan memperbesar peluang perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas dari peningkatan laba operasional yang diperoleh (Ummah & Efendi, 2022). Hasil penelitian Putri dan Rahyuda (2020) membuktikan bahwa peningkatan

pertumbuhan penjualan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian (Maharani et al., 2025) menemukan bahwa peningkatan penjualan mampu meningkatkan profitabilitas karena mendorong pertumbuhan laba perusahaan. Hasil penelitian Ummah & Efendi, (2022) juga menemukan adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan dan profitabilitas perusahaan pada berbagai bidang industri. Mengacu pada penjelasan hipotesis penelitian, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai beriku:

H6: Penjualan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

2.8.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kondisi peningkatan skala usaha yang dapat dilihat melalui perkembangan penjualan dan aset perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan cenderung memperoleh peningkatan pendapatan dan pemanfaatan skala ekonomi yang selanjutnya dapat mendorong kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Ng & Cen, 2025). Dalam perspektif keuangan, pertumbuhan perusahaan dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan adanya peningkatan aktivitas bisnis serta peluang dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Agustina & Handayani, 2022). Penelitian sebelumnya dari Mansikkamaki (2023) menemukan adanya hubungan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan, sehingga peningkatan pertumbuhan perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H7 : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

2.8.8 Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menggambarkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk mendukung aktivitas perusahaan, sehingga keputusan proporsi pendanaan berimplikasi pada profitabilitas dan nilai perusahaan (Bui et al., 2023). Struktur modal menggambarkan perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan aktivitas perusahaan, sehingga keputusan proporsi pendanaan berimplikasi pada profitabilitas dan nilai perusahaan (Sugiyono, 2017). Peningkatan profitabilitas mencerminkan keberhasilan pengelolaan aset dan pendanaan serta menyampaikan informasi positif kepada investor terkait potensi keuntungan perusahaan di masa mendatang (Akhmadi & Januarsi, 2021). Selain struktur modal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kapasitas perusahaan dalam mengubah sumber pendanaan menjadi laba (Akin et al., 2025). Dengan demikian, profitabilitas menjadi mekanisme yang menggambarkan hubungan tidak langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan, karena pengelolaan struktur modal terlebih dahulu memengaruhi laba yang kemudian direspons investor melalui peningkatan nilai perusahaan (Natsir & Yusbardini, 2020). Dari uraian diatas hipotesa dalam penelitian ini sebagai berikut:

H8 : Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal ke Nilai Perusahaan

2.8.9 Profitabilitas memediasi pengaruh Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Penjualan merupakan realisasi pendapatan perusahaan yang merefleksikan penerimaan pasar, dan pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan memperluas permintaan serta mempertahankan aktivitas bisnis sehingga berimplikasi pada penciptaan nilai perusahaan (Titus et al., 2022). Peningkatan penjualan yang lebih cepat daripada biaya memberi peluang efisiensi operasional dan profitabilitas lebih tinggi (Nazir et al., 2021). Namun, pertumbuhan penjualan tidak otomatis menghasilkan nilai ekonomi, karena manfaat ekspansi baru berkelanjutan jika peningkatan aktivitas mampu dikonversi menjadi laba secara efisien (Yadav et al., 2022). Bukti empiris mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan berkontribusi positif terhadap peningkatan ROA dan nilai perusahaan, dengan profitabilitas yang memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap PBV (Putri & Rahyuda, 2020). Dengan demikian, kenaikan penjualan diperkirakan meningkatkan nilai perusahaan apabila terlebih dahulu memperbaiki profitabilitas . Sehingga hipotesa dalam penelitian ini, adalah:

H9 : Profitabilitas memediasi pengaruh Penjualan ke Nilai Perusahaan

2.8.10 Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan kapasitas ekonomi, penguasaan sumber daya, dan peluang ekspansi yang memperkuat prospek keberlanjutan usaha. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin meningkat pula tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan (Wijaya et al., 2022). Profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan mengubah sumber daya menjadi laba, sehingga tingkat profitabilitas tinggi memberi sinyal efektivitas pengelolaan dan meningkatkan nilai perusahaan (H. N. Dang et al., 2019). Kemampuan menghasilkan laba dari pertumbuhan aset memperkuat kepercayaan investor karena mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan manfaat ekonomi (Riyana et al., 2024). Profitabilitas juga menjadi mekanisme penghubung, di mana peluang pertumbuhan meningkatkan profitabilitas yang selanjutnya mendorong perubahan pada nilai perusahaan (Setiyowati et al., 2020). Berdasarkan uraian tersebut, pertumbuhan perusahaan berperan dalam meningkatkan profitabilitas, dan profitabilitas yang meningkat dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H10 : Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Studi ini termasuk dalam penelitian kuantitatif yang menerapkan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh antarvariabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan data yang dianalisis menggunakan teknik statistik. Menurut Sugiyono (2017), metode penelitian kuantitatif digunakan sebagai pendekatan yang menggunakan data berbentuk angka yang dikumpulkan melalui prosedur penelitian yang sistematis untuk dianalisis secara statistik sehingga dapat menjelaskan hubungan antarvariabel dan menarik kesimpulan secara objektif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2023.

3.2 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan terdiri atas seluruh perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama rentang waktu 2018 hingga 2023, yang berjumlah 16 perusahaan. Populasi tersebut ditetapkan karena memiliki karakteristik yang relevan dengan fokus penelitian serta menyediakan informasi yang diperlukan untuk menguji hubungan antarvariabel penelitian. Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria khusus yang ditetapkan peneliti untuk memperoleh sampel yang relevan dengan tujuan penelitian (Chandrarin, 2017). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.2 Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023	16
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2018–2023	(0)
3	Jumlah sampel	**16**
4	Perusahaan yang dikeluarkan karena memiliki data *outlier*	(3)
5	Tahun pengamatan (2018-2023)	6
6	Jumlah observasi	**78**

Sumber: Data diolah, 2026

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pergerakan harga saham. Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan, dengan mengukur perbandingan harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Secara matematis, PBV dirumuskan sebagai berikut (Widnyana et al., 2021).

$$Price\ to\ Book\ Value\ (\text{PBV}) = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3.3.2 Struktur Modal (X1)

Struktur modal mencerminkan susunan pendanaan perusahaan melalui kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan aset serta operasional perusahaan. Pada penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai melalui sumber dana yang berasal dari utang. Secara matematis, DAR dirumuskan sebagai berikut (Habibniya et al., 2022).

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total } Asset}\ x\ 100\%$$

3.3.3 Penjualan (X2)

Penjualan menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan dari kegiatan operasionalnya dalam jangka waktu tertentu. Variabel penjualan dalam penelitian ini diproksikan dengan Sales Growth Ratio, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan antarperiode. Secara matematis, *Sales Growth* dirumuskan sebagai berikut (An & Yoon, 2023).

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Sales}_{\ t} - \text{Sales}_{\ t-1}}{\text{Sales}_{\ t-1}}\ x\ 100\%$$

3.3.4 Pertumbuhan Perusahaan (X3)

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan kapasitas usaha yang mencerminkan emajuan perusahaan yang terjadi secara berkesinambungan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan *Firm Growth Ratio*, yaitu rasio yang mengukur perubahan total aset perusahaan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Secara matematis, *Firm Growth* dirumuskan sebagai berikut (Priyesh & Jijo, 2025).

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Asset t} - \text{Total Asset t} - 1}{\text{Total Asset t} - 1}$$

3.3.5 Profitabilitas (Z)

Profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini direpresentasikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu indikator yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang tersedia. Secara matematis, *Return on Assets* (ROA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Bui & Krajcsák, 2024).

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

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI

pada rentang waktu 2018 hingga 2023. Pengumpulan data dilakukan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan informasi berupa laporan keuangan, laporan tahunan, serta data perusahaan tercatat yang relevan dengan penelitian.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi linier berganda melalui bantuan aplikasi IBM SPSS *Statistics* untuk menguji hubungan antarvariabel penelitian. Tahapan analisis dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang valid serta menganalisis hubungan pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai pola dan karakteristik data yang menjadi objek penelitian. Tahapan analisis ini menyajikan informasi mengenai nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata, serta tingkat penyebaran data melalui standar deviasi untuk setiap variabel penelitian. Melalui statistik deskriptif, peneliti dapat memperoleh pemahaman awal mengenai karakteristik, distribusi, dan variasi data yang digunakan sebelum memasuki tahap pengujian berikutnya.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi berdasarkan asumsi-asumsi dasar agar estimasi yang diperoleh memiliki sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), yaitu estimator yang linear, tidak bias, dan memiliki varians minimum. Pemenuhan asumsi klasik diperlukan agar hasil estimasi dan pengujian hipotesis mampu memberikan interpretasi yang sesuai dan dapat dipercaya. Penelitian ini menerapkan beberapa pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Analisis normalitas dilakukan untuk melihat apakah residual yang dihasilkan dari model regresi menyebar secara normal sehingga memenuhi salah satu asumsi regresi. Kelayakan model regresi dapat dilihat dari distribusi residual yang normal, sehingga hasil pengujian parameter regresi dapat diinterpretasikan secara tepat (Ghozali, 2018). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test* untuk mengetahui tingkat normalitas distribusi residual. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi, yaitu apabila Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka residual berdistribusi normal, sedangkan apabila Asymp. Sig. (2-tailed) ≤ 0,05 maka residual dinyatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Analisis multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi antarvariabel independen yang dapat menyebabkan gangguan dalam proses estimasi regresi. Suatu model regresi dikatakan baik apabila tidak terdapat gejala multikolinearitas, sehingga setiap variabel bebas dapat memberikan kontribusi penjelasan terhadap variabel terikat secara tepat (Ghozali, 2018). Deteksi multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan melalui nilai *Tolerance* dan VIF. Kriteria tidak adanya multikolinearitas dalam model regresi ditunjukkan oleh nilai Tolerance pada setiap variabel independen yang berada di atas 0,10 serta nilai VIF yang berada di bawah 10. Apabila hasil pengujian menunjukkan nilai *Tolerance* ≤ 0,10 dan/atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat indikasi masalah multikolinearitas dalam model regresi (Ghozali, 2018).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Analisis heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya perbedaan tingkat penyebaran residual dari satu observasi ke observasi lainnya dalam model regresi (Ghozali, 2018). Jika varians residual tidak bersifat konstan antar pengamatan, maka model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas yang dapat mengganggu efisiensi estimasi parameter

dan validitas hasil analisis statistik (Chandrarin, 2017). Penelitian ini menerapkan uji Glejser sebagai metode pengujian untuk mengetahui keberadaan gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Apabila nilai probabilitas variabel independen yang diuji terhadap absolut residual lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, nilai probabilitas < 0,05 menunjukkan adanya ketidakkonstanan varians residual, sehingga model regresi dinyatakan mengalami heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Analisis autokorelasi dilakukan untuk memastikan bahwa residual pada model regresi tidak memiliki hubungan atau pola tertentu antarobservasi (Ghozali, 2018). Uji autokorelasi dilakukan menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW) dengan kriteria keputusan berdasarkan nilai DW. Autokorelasi positif terjadi apabila $0 < d < dL$, autokorelasi negatif apabila $4 – dL < d < 4$, dan tidak terdapat autokorelasi apabila $dU < d < 4 – dU$. Adapun rentang $dL \leq d \leq dU$ serta $4 – dU \leq d \leq 4 – dL$ merupakan daerah tanpa keputusan.

3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Chandrarin (2017), menjelaskan bahwa uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur tingkat kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan proporsi penjelasan yang besar dan model dengan *goodness of fit* yang baik, sedangkan nilai R^2 yang semakin mendekati 0 mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang terbatas dalam menerangkan variasi variabel dependen

3.5.3.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji sejauh mana setiap variabel independen mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen secara sendiri-sendiri. Keputusan diambil berdasarkan nilai Sig., di mana Sig. < 0,05 menunjukkan pengaruh signifikan, sedangkan Sig. > 0,05 menunjukkan tidak signifikan (Chandrarin, 2017b).

3.5.3.2 Uji Simultan (Uji F)

Pengujian F bertujuan untuk menguji tingkat kelayakan model regresi dengan melihat pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Chandrarin, 2017b). Kriteria pengambilan keputusan pada uji F didasarkan pada nilai signifikansi dan perbandingan F-hitung dengan F-tabel. Model regresi dinyatakan signifikan secara simultan apabila Sig. < 0,05 atau F-hitung > F-tabel. Namun, apabila Sig. > 0,05 atau F-hitung < F-tabel, maka model regresi tidak memiliki pengaruh simultan yang signifikan.

3.5.3.3 Uji Mediasi

a. Uji Sobel

Pengujian Sobel bertujuan untuk menganalisis apakah variabel mediasi mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara signifikan (Ghozali, 2018). Perhitungan dilakukan dengan menggunakan koefisien regresi serta nilai standar error dari setiap variabel yang diuji jalur sehingga menghasilkan nilai t atau z.

$$Z = (a \times b) / \sqrt{(b^2 \times SEa^2 + a^2 \times SEb^2)}$$

Keterangan:

a : Koefisien jalur dari variabel independen (X) ke variabel mediator (M)
b : Koefisien jalur dari variabel mediator (M) ke variabel dependen (Y)
SEa : Standar error koefisien a
SEb : Standar error koefisien b
SEab : Standar error dari efek tidak langsung (a × b)

Efek mediasi signifikan apabila Z hitung > 1,96 atau < -1,96 pada $\alpha = 0,05$, sedangkan nilai Z antara -1,96 hingga 1,96 menunjukkan tidak signifikan. Pengujian dilakukan dengan

pendekatan *causal steps* melalui dua persamaan regresi: pertama menguji pengaruh variabel independen terhadap mediasi, dan kedua menguji pengaruh independen serta mediasi terhadap dependen. Model persamaan penelitian dirumuskan sebagai berikut.

Persamaan Regresi Model 1:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + e \quad \text{..... (1)}$$

Persamaan Regresi Model 2:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad \text{..... (2)}$$