

Turnitin Muhammad Rahmadani

by Turnitin Indonesia

Submission date: 06-Aug-2025 12:55AM (UTC+0530)

Submission ID: 2719441723

File name: MUHAMMAD_RAHMADANI_ARTIKEL_PRATERBIT.docx (207.37K)

Word count: 13152

Character count: 88144

Analysis of the Relationship between Liquidity and Cost Structure to Financial Efficiency with Profitability as an Intervening Factor

[Analisa Hubungan Likuiditas Dan Struktur Biaya Terhadap Efisiensi Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening]

Muhammad Rahmadani¹⁾, Supardi^{2*)}

¹⁾Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Email Penulis Korespondensi: Supardi@umsida.ac.id

Abstract. *This study analyzes the relationship between liquidity and cost structure on financial efficiency with profitability as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Using a quantitative approach and secondary data from financial statements for the period 2019-2023, this study aims to explore the simultaneous effect of liquidity and cost structure on financial efficiency, as well as the mediating role of profitability. The results are expected to provide insights for investors and company management in making financial decisions, as well as add to the academic literature on factors that influence financial efficiency. By focusing on manufacturing companies, this study contributes to a more specific understanding of financial dynamics in the context of the industry..*

Keywords - Liquidity; Cost Structure; Financial Efficiency; Profitability

Abstrak. *Penelitian ini menganalisis hubungan antara likuiditas dan struktur biaya terhadap efisiensi keuangan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan pendekatan kuantitatif dan data sekunder dari laporan keuangan periode 2019-2023, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh simultan dari likuiditas dan struktur biaya terhadap efisiensi keuangan, serta peran mediasi profitabilitas. Hasil diharapkan memberikan wawasan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, serta menambah literatur akademik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi keuangan. Dengan fokus pada perusahaan manufaktur, penelitian ini berkontribusi pada pemahaman yang lebih spesifik mengenai dinamika keuangan dalam konteks industri tersebut.*

Kata Kunci - Likuiditas; Struktur Biaya; Efisiensi Keuangan; Profitabilitas; Efisiensi Keuangan.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin lama semakin maju memunculkan banyak berbagai macam perusahaan untuk berlomba-lomba dalam mendapatkan atau mempertahankan tingkat eksistensinya. Sesuai dengan penjelasan bahwa perusahaan merupakan bagian dari sebuah organisasi yang dikelola dengan struktur berdasarkan kepemilikan dari sumber daya alam maupun sumber daya manusia yang dimilikinya untuk mampu menghasilkan barang maupun jasa yang kemudian bisa digunakan untuk kegiatan ekonomi baik distribusi maupun konsumsi [1]. Sesuai dengan penjelasan tujuan dari perusahaan itu bisa dilihat dari manajemen keuangannya namun tujuan perusahaan ini biasanya dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam hal efisiensi keuangan [2]. Untuk itu dalam hal ini setiap perusahaan mengharapkan keuangan yang dimilikinya memiliki tingkat efektivitas yang positif sehingga tujuan akhir dari perusahaan adalah mencapai kemakmuran dan juga menghasilkan profit yang sebesar-besarnya bagi pemegang saham maupun pemilik dari perusahaan tersebut. coba bisnis harus memiliki strategi khusus yang bisa mencapai tujuan-tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya baik itu tujuan yang berkaitan dengan efisiensi keuangan maupun tujuan yang berkaitan dengan profit. Sebuah perusahaan yang mengharapkan sebuah keuntungan yang tinggi dibandingkan tahun sebelumnya supaya kinerja dan kebahagiaan dari setiap karyawan manajer maupun investor serta berbagai pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan bisa lebih tertarik dan meningkatkan pekerjaannya demi mencapai tujuan yang telah ditentukan sebelumnya. Sesuai dengan hal tersebut setiap manajer yang ada di perusahaan memiliki kewajiban untuk mengatur dan mengelola strategi yang sesuai untuk menciptakan optimalisasi nilai yang ada di setiap perusahaan [3].

Sebuah perusahaan apabila ingin mencapai tingkat optimalisasi kinerja yang baik maka perlu mengelola serta mengatur pelaksanaan dari fungsi-fungsi manajemen keuangan yang lebih baik. Untuk itu bagian dari manajemen

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (CC BY). The use, distribution or reproduction in other forums is permitted, provided the original author(s) and the copyright owner(s) are credited and that the original publication in this journal is cited, in accordance with accepted academic practice. No use, distribution or reproduction is permitted which does not comply with these terms.

keuangan menjadi salah satu hal yang penting dan vital bagi perkembangan perusahaan terutama untuk mengelola strategi khusus dalam hal optimalisasi perusahaan. Setiap keputusan yang berkaitan dengan manajemen keuangan hal tersebut akan berdampak secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut [4]. Apabila setiap perusahaan menginginkan nilai perusahaannya semakin tinggi maka perusahaan juga akan memiliki pandangan positif yang semakin baik oleh para investornya. Setiap investor yang masuk ke perusahaan selalu melihat bagaimana kinerja keuangan maupun tingkat efisiensi keuangan yang dimiliki oleh setiap perusahaan sehingga hal tersebut akan meningkatkan daya tarik dari setiap investor yang masuk ke perusahaan tersebut. Untuk itu nilai perusahaan yang berkaitan dengan efisiensi keuangan merupakan faktor yang sangat krusial atau penting dan sangat vital bagi kepentingan dari investor hal ini dikarenakan nilai perusahaan tersebut menjadi salah satu indikator untuk menilai apakah perusahaan itu masuk dalam kategori yang aman maupun tidak secara keseluruhan di pasar modal. Nilai dari sebuah perusahaan merupakan gambaran secara nyata dari para calon investor untuk melakukan penilaian posisi dari sebuah perusahaan tersebut [5]. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai jumlah yang mungkin akan dibayar oleh investor potensial apabila perusahaan dijual. Nilai ini sangat dipengaruhi oleh performa keuangan perusahaan, yang menitikberatkan pada efisiensi dalam pengelolaan keuangan. Kinerja keuangan menunjukkan pencapaian perusahaan dalam kurun waktu tertentu serta mencerminkan kondisi finansial perusahaan secara keseluruhan [6]. Ketika kinerja keuangan suatu perusahaan membaik, nilai perusahaan di mata calon investor juga meningkat. Sebaliknya, jika kinerja keuangan menurun, persepsi setiap investor terhadap perusahaan dapat berubah secara signifikan.

Kinerja keuangan adalah salah satu tolok ukur yang digunakan untuk menilai atau mengevaluasi kondisi keuangan suatu perusahaan. Selain itu, kinerja tersebut juga berperan dalam mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Kinerja dari keuangan merupakan bagian dari kinerja manajemen dan ini menentukan nilai dari perusahaan tersebut untuk itu nilai keuangan dan juga manfaatnya perlu diperkirakan dengan semaksimal mungkin untuk mengetahui tingkat capaian perusahaan maupun status fungsionalnya. Kinerja dari keuangan perusahaan juga bisa menjadi daya tarik untuk bisa menginvestasikan modal pada perusahaan sehingga apabila tingkat efisiensi keuangan bisa tercapai dengan baik maka kinerja keuangannya juga dapat dikatakan stabil sehingga tujuan dari pencapaian perusahaan mampu dilakukan dengan lebih baik. Efisiensi keuangan perusahaan juga bisa dilaporkan dalam sebuah laporan keuangan dan ini menjadi salah satu informasi yang bisa disampaikan kepada berbagai macam pihak sebagai wujud dari tanggung jawab manajemen kepada pemilik perusahaan maupun pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan [7]. Efisiensi keuangan merupakan bagian dari kemampuan setiap perusahaan untuk menggambarkan bagaimana perusahaan mampu menyelesaikan setiap pelaksanaan kegiatan maupun program untuk mencapai tujuan maupun misi dan juga visi. Selain itu juga efektivitas perusahaan juga berkaitan dengan pengukuran dari prospek pertumbuhan maupun perkembangan keuangan dari setiap perusahaan berdasarkan sumber daya yang dimilikinya.

Salah satu tujuan utama yang ditetapkan dalam pendirian sebuah perusahaan adalah meraih keuntungan, yang akan memberikan dampak berkelanjutan bagi setiap aspek perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan perusahaan membutuhkan strategi kinerja keuangan yang tepat untuk memastikan kelancaran proses bisnis yang menguntungkan. Untuk itu para investor bisa memiliki ketertarikan yang lebih dalam hal aktivitas bisnis yang dilakukan apabila pendapatan perusahaan bisa sesuai dengan target dan keuntungannya bisa diproyeksikan dengan baik di masa yang akan datang. Kinerja atau efisiensi keuangan suatu perusahaan biasanya diukur menggunakan berbagai rasio keuangan yang umumnya bersumber dari data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Informasi dalam laporan kinerja keuangan ini digunakan sebagai salah satu acuan penting dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Apalagi dalam jangka panjangnya setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan kemakmuran semaksimal mungkin pada setiap pemilik perusahaan sehingga memaksimalkan efisiensi keuangan menjadi salah satu hal yang penting dalam menilai harga dari setiap saham yang dimiliki oleh perusahaan [8]. Apalagi ketika perusahaan mampu meningkatkan harga saham maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dalam hal penilaian efisiensi keuangan. Hal tersebut akan memiliki pandangan bagi setiap investor untuk menilai bahwa keuangan yang digunakan untuk kegiatan produksi mampu berputar dengan efektif memenuhi keuntungan-keuntungan yang mereka capai.

Struktur biaya adalah bagian dari komponen atau susunan pengeluaran yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk dapat memproduksi barang atau jasa [9]. Struktur dalam pembiayaan itu akan dibedakan menjadi dua yaitu biaya tetap maupun biaya variabel berdasarkan perilaku dari biaya tersebut. Penentuan jumlah produk yang akan diproduksi dan

dijual bergantung pada besarnya struktur biaya yang terkait dengan biaya produksi di setiap perusahaan industri. Oleh karena itu, struktur biaya memainkan peran yang sangat penting dalam proses produksi dan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, disarankan agar setiap perusahaan mempertimbangkan strategi pengelolaan yang efektif, sehingga setiap biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan produksi dan struktur biaya dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan, guna memperoleh pendapatan, keuntungan, serta meningkatkan daya saing [10]. Untuk itu dalam hal ini analisis cara lebih mendalam dalam struktur biaya akan berpengaruh terhadap kinerja dari setiap perusahaan. Untuk itu dengan pengelolaan yang baik akan berdampak terhadap efisiensi pengelolaan anggaran dan penghematan pengeluaran biaya yang akan mempengaruhi keuntungan secara maksimal dari setiap kegiatan industri sehingga desainnya mampu dicapai dengan lebih baik.

Selain itu juga faktor lain yang mempengaruhi efisiensi keuangan adalah likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas menjadi salah satu hal yang menjadi kemampuan dari setiap perusahaan untuk membiayai kewajiban dalam hal finansialnya secara keseluruhan [11]. Menurut penjelasan lainnya, likuiditas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utangnya tepat waktu sesuai dengan tanggal jatuh temponya [12]. Likuiditas juga dijelaskan sebagai cerminan dari hubungan antara kas dan aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar pula tingkat kepercayaan dari kreditur dan investor untuk menanamkan modal, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan efisiensi keuangan perusahaan.

Di samping itu, apabila perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi, para kreditur biasanya menganggap bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu [13]. Selain itu, penjelasan lainnya menyebutkan bahwa ketika tingkat liabilitas meningkat, hal tersebut dapat berdampak buruk karena dapat menyebabkan kehilangan profit. Hal ini terjadi karena adanya sifat idle fund, di mana dana yang tersedia tidak digunakan secara optimal, dan kesalahan tersebut juga dapat mengurangi dampak dari pengenaan pajak terhadap kas yang dimiliki [14]. Rasio yang berhubungan dengan likuiditas dihitung atau diperkirakan melalui current ratio (CR). Rasio ini dihitung dengan membandingkan jumlah aset lancar perusahaan terhadap kewajiban lancarnya. Pengukuran ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar proporsi aktiva lancar terhadap kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi nilai rasio tersebut, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kebutuhan operasionalnya. Nilai rasio yang tinggi juga berpotensi menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan.

Rasio probabilitas merupakan perbandingan yang digunakan untuk menilai seberapa efektif dan efisien pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sebagaimana terlihat dari besarnya keuntungan yang dihasilkan melalui aktivitas bisnis perusahaan [15]. Profitabilitas menjadi salah satu daya tarik utama bagi para investor karena ketika perusahaan berhasil memperoleh keuntungan yang lebih besar, dapat dipahami bahwa investor juga akan mendapatkan keuntungan yang semakin tinggi. Hal ini menjadikan profitabilitas sangat menarik, karena investor akan meraih keuntungan yang lebih besar jika perusahaan mampu meningkatkan tingkat profitabilitasnya.

Analisis profitabilitas dilakukan dengan menggunakan sejumlah rasio, antara lain margin laba bersih, rasio pengembalian aset, pengembalian ekuitas, pengembalian penjualan, pengembalian investasi, laba per saham, serta berbagai rasio lainnya [16]. Yang terpenting dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah melakukan proyeksi melalui indikator return on equity (ROE). Indikator ini berfungsi untuk mengevaluasi dan membandingkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, khususnya apakah tingkat keuntungannya lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain, dengan mengacu pada nilai buku dari modal para pemegang saham. Selain itu, ROE juga mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia guna menghasilkan keuntungan yang pada akhirnya dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Sebagaimana dijelaskan, hal ini merupakan bagian dari pengukuran kemampuan setiap perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan diberikan kepada para investor [17]. Tingginya laba yang diraih oleh suatu perusahaan berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan serta efisiensi dalam pengelolaan keuangan. Hal ini pada akhirnya dapat menarik minat investor untuk berinvestasi melalui pembelian saham. Capaian laba tersebut juga menunjukkan keseriusan manajemen dalam memaksimalkan pemanfaatan sumber daya, sehingga mampu meminimalkan berbagai potensi risiko yang mungkin terjadi.

Meskipun penelitian tentang efisiensi keuangan telah banyak dilakukan, terdapat beberapa celah yang dapat dijadikan dasar untuk penelitian ini. Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih berfokus pada hubungan langsung antara likuiditas, struktur biaya, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tanpa mengeksplorasi secara mendalam

peran variabel mediasi seperti profitabilitas. Padahal, profitabilitas memiliki peran penting sebagai indikator kinerja manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan efisiensi keuangan.

Selain itu, sebagian besar studi yang ada menggunakan pendekatan satu arah dalam menganalisis hubungan antar variabel. Misalnya, mereka hanya meneliti dampak likuiditas dan struktur biaya terhadap efisiensi keuangan tanpa mempertimbangkan interaksi antar variabel tersebut, seperti bagaimana struktur biaya dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dan efisiensi keuangan. Sebagai upaya untuk mengisi kekosongan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas dan struktur biaya secara simultan terhadap efisiensi keuangan, serta menelusuri peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.

Lebih lanjut, penelitian sebelumnya sering kali menggunakan konteks perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tanpa memperhatikan variasi sektor atau skala usaha. Penelitian ini berusaha mengisi celah tersebut dengan mengeksplorasi konteks yang lebih spesifik, yakni perusahaan manufaktur, yang memiliki karakteristik berbeda dalam hal struktur biaya dan pola likuiditasnya. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang lebih terfokus dalam menggali keterkaitan antara likuiditas, struktur biaya, profitabilitas, serta efisiensi keuangan. Dengan mengungkap berbagai celah yang ada, studi ini tidak hanya memperkaya khazanah literatur akademik, tetapi juga menawarkan manfaat praktis dalam proses pengambilan keputusan keuangan, khususnya pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan pemaparan tersebut, penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Analisa Hubungan Likuiditas Dan Struktur Biaya Terhadap Efisiensi Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening".

RUMUSAN MASALAH:

Adapun rumusan permasalahan yang bisa digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap efisiensi keuangan pada perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh struktur biaya terhadap profitabilitas pada Perusahaan?
6. Bagaimana profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan?
7. Bagaimana profitabilitas memediasi pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan?

TUJUAN PENELITIAN:

Sesuai dengan penjelasan dalam rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas pada Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh struktur biaya terhadap profitabilitas pada Perusahaan.
6. Untuk mengetahui profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.
7. Untuk mengetahui profitabilitas memediasi pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.

KATEGORI SDGS: Penelitian ini masuk dalam kategori *Sustainable Development Goals (SDGs)* nomor 8:

Pekerjaan Layak dan Pertumbuhan Ekonomi. Fokus utama penelitian ini adalah meningkatkan efisiensi keuangan melalui analisis likuiditas, struktur biaya, dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Hal ini berkontribusi langsung pada target SDGs 8, yaitu meningkatkan produktivitas ekonomi melalui diversifikasi, peningkatan teknologi, serta inovasi keuangan. Dengan memberikan strategi untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, penelitian ini mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan mendorong terciptanya sistem keuangan yang tangguh dan inklusif dalam sektor industri.

II. LITERATURE REVIEW

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan konsep ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal yang berkepentingan, seperti investor, pelanggan, atau pihak lainnya, yang membutuhkan informasi terkait keadaan perusahaan. Dalam konteks ini, manajemen berperan sebagai pengirim sinyal kepada pihak eksternal untuk memberikan petunjuk mengenai kondisi perusahaan, termasuk prospek dan kinerja di masa depan, yang memungkinkan pihak eksternal untuk membuat penilaian yang lebih akurat terhadap perusahaan tersebut [18]. Ketidakseimbangan informasi ini, jika tidak diatasi, dapat menyebabkan ketidakpastian atau kesalahpahaman yang merugikan kedua belah pihak. Oleh karena itu, manajemen berusaha untuk mengirimkan sinyal yang jelas dan terpercaya, baik melalui laporan keuangan, pengumuman strategi, atau bentuk komunikasi lainnya, dengan tujuan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi tersebut, serta menciptakan kepercayaan dan pemahaman yang lebih baik di mata pihak eksternal.

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal, seperti kas yang dimiliki atau laba yang ditahan, untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya sebelum mempertimbangkan pendanaan eksternal, seperti utang atau penerbitan saham. Hal ini disebabkan oleh adanya biaya yang lebih tinggi dan ketidakpastian yang terkait dengan pembiayaan eksternal. Menurut Chen (2011), perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal sebagai langkah pertama ketika membutuhkan modal, karena penggunaan dana internal tidak melibatkan biaya tambahan dan lebih efisien. Apabila dana internal perusahaan tidak memadai, maka perusahaan cenderung memilih pendanaan melalui utang sebagai alternatif eksternal karena biaya yang ditimbulkan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru biasanya menjadi opsi terakhir, mengingat tingginya biaya serta potensi berkurangnya kendali pemegang saham lama akibat risiko dilusi kepemilikan. Dengan demikian, teori ini menekankan hierarki dalam pengambilan keputusan terkait pembiayaan perusahaan yang berfokus pada efisiensi biaya dan pengurangan ketidakpastian.

Trade off Theory

Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan kerugian yang ditimbulkan dari penggunaan utang dalam struktur modal. Utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak karena bunga utang dapat dijadikan pengurang pajak. Namun, semakin tinggi porsi utang dalam struktur permodalan, semakin besar pula risiko perusahaan mengalami kebangkrutan akibat meningkatnya beban kewajiban pembayaran utang [19]. Oleh karena itu, teori ini menekankan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang dengan peningkatan risiko kebangkrutan yang mungkin timbul akibat utang tersebut. Dalam hal ini, keputusan mengenai seberapa banyak utang yang harus digunakan dalam struktur modal perusahaan menjadi krusial untuk mencapai efisiensi keuangan yang maksimal tanpa menambah risiko yang berlebihan.

Likuiditas

Sebuah perusahaan dapat disebut likuid apabila memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban keuangannya tepat waktu dan mempunyai aset lancar atau alat pembayaran yang nilainya melebihi jumlah kewajiban lancar (utang jangka pendek) yang dimiliki [20]. Likuiditas adalah permasalahan yang berhubungan dengan sejauh mana suatu perusahaan mampu dengan cepat melunasi kewajiban keuangannya [12]. Sumber dana untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek biasanya berasal dari aset yang bersifat likuid, seperti aset lancar yang memiliki siklus perputaran kurang dari satu tahun. Dibandingkan dengan aset tetap yang membutuhkan waktu lebih lama untuk dicairkan karena masa perputarannya lebih dari satu tahun, aset lancar lebih mudah dikonversi menjadi kas [21]. Secara umum, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta mengubah aset lancarnya menjadi kas [22]. Aset lancar biasanya terdiri dari surat berharga, piutang, serta persediaan barang, sedangkan kewajiban lancar mencakup utang usaha, pinjaman jangka pendek dari bank (kurang dari satu tahun), kewajiban pajak, gaji pegawai, dan berbagai beban lain yang harus segera dibayarkan oleh perusahaan. Likuiditas diukur melalui indikator tertentu yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa rasio yang sering digunakan untuk menilai likuiditas antara lain adalah:

Rasio Lancar (Current Ratio)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Formula untuk menghitung rasio lancar adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (1)$$

Rasio yang sehat biasanya berada di atas 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset untuk menutupi kewajibannya [23].

Rasio Cepat (Quick Ratio)

Rasio cepat dianggap lebih konservatif dalam menilai likuiditas dibandingkan rasio lancar karena mengecualikan persediaan dari perhitungan aset yang mudah dicairkan. Rumusnya adalah:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Uang Tunai} + \text{Piutang} - \text{Surat Berharga}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2)$$

Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat melunasi kewajiban tanpa menjual persediaan [24].

Rasio Kas (Cash Ratio)

Rasio kas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas atau aset yang setara dengan kas [25]. Formula untuk menghitung rasio kas adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (3)$$

Rasio ini memberikan gambaran tentang likuiditas perusahaan dalam bentuk uang tunai [26].

Indikator likuiditas berperan penting dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, khususnya terkait kemampuannya dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Penggunaan ketiga rasio likuiditas secara bersamaan dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh tentang posisi likuiditas perusahaan.

Struktur Biaya

Keberhasilan sebuah usaha maupun sebuah bisnis apabila diperkuat dengan adanya kepemilikan biaya. Kepemilikan biaya dalam setiap kegiatan usaha perlu adanya pengelolaan yang baik pada internal perusahaan melalui manajemen manajemen yang tepat dan sesuai. Paling utama dalam hal ini adalah pengelolaan biaya-biaya yang digunakan dalam produksi maupun yang tidak dikenakan untuk produksi namun dipakai untuk kegiatan lain. Biaya dalam perusahaan merupakan sebuah pengeluaran yang harus dilakukan dan tidak bisa dihindari karena hal tersebut akan memberikan dampak yang signifikan terhadap keberhasilan usaha. Selain itu juga dalam penjelasan lain menjelaskan bahwa biaya merupakan bagian dari pengeluaran yang harus dikorbankan dalam bentuk uang dan pembiayaannya biasanya sudah dilakukan maupun belum dilakukan [10]. Selain itu juga besaran pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan jumlah barang maupun jasa masuk dalam kategori biaya. Struktur biaya tersebut akan digambarkan dalam komponen-komponen biaya yang kemudian akan dikorbankan dan disalurkan kepada bagian-bagian yang berkaitan dengan usaha untuk mencapai keberlangsungan dari sebuah usaha [27].

Pada struktur dalam pembiayaan perusahaan biasanya berkaitan dengan komposisi dari biaya-biaya yang harus dikeluarkan untuk mampu mencapai produksi barang maupun produksi jasa [10]. Untuk itu dari hal tersebut struktur dalam pembiayaan perusahaan memiliki peranan yang penting dalam kegiatan produksi dari setiap usaha. Pengukuran tingkat efisiensi dari pembiayaan sebuah perusahaan dapat dilihat dari struktur biaya yang dibuat oleh perusahaan [9]. Setiap perusahaan maupun setiap bisnis dengan segala tertentu akan memiliki struktur biaya yang berbeda-beda sesuai dengan skala usaha dari bisnis yang mereka jalankan. struktur pembiayaan menjadi penting hal ini dikarenakan mampu dikendalikan dan dikelola sehingga keuntungan bisa tercapai dengan baik dan laba dari bisnis bisa semakin baik. Peranan dari struktur biaya ini bisa digunakan oleh pemilik usaha maupun pihak-pihak terkait dalam membeli faktor-faktor produksi.

Struktur biaya digunakan untuk menganalisis besarnya pengeluaran yang diperlukan dalam setiap aktivitas pembiayaan. Biaya tersebut dapat diklasifikasikan ke dalam berbagai jenis berdasarkan fungsinya serta hubungannya dengan produk atau bisnis yang dijalankan. Terlebih lagi, di dalam perusahaan terdapat berbagai fungsi utama seperti produksi, pemasaran, dan administrasi secara keseluruhan [9]. Oleh karena itu, dalam konteks ini, biaya dapat dikategorikan menjadi biaya produksi dan biaya non-produksi. Biaya produksi berhubungan dengan proses pembuatan produk atau penyediaan layanan, sedangkan biaya non-produksi berkaitan dengan aktivitas penjualan dan administrasi produk yang digunakan oleh masyarakat [27]. Struktur biaya atau cost structure adalah komponen penting dalam manajemen keuangan perusahaan, yang mencakup semua biaya yang dikeluarkan untuk menjalankan operasional bisnis. Memahami struktur biaya membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis, pengendalian biaya, dan penetapan harga produk atau layanan. Berikut adalah indikator-indikator utama dalam struktur biaya:

Jenis Biaya [28]

1. Biaya Tetap (Fixed Costs): Biaya tetap adalah pengeluaran yang tetap nilainya meskipun terjadi perubahan dalam jumlah produksi atau penjualan. Contohnya meliputi pembayaran sewa gedung, gaji untuk karyawan tetap, serta premi asuransi.
2. Biaya Variabel (Variable Costs): Biaya yang meningkat atau menurun sesuai dengan jumlah produksi yang dihasilkan. Contohnya termasuk bahan baku, upah tenaga kerja langsung, serta biaya untuk distribusi.
3. Biaya Semi-Variabel (Semi-Variable Costs): Biaya yang terdiri dari unsur tetap dan variabel, seperti halnya gaji pegawai yang mencakup bagian tetap serta insentif tambahan yang bergantung pada kinerja.

Komponen Struktur Biaya [29]

1. Product Cost Structure: Mengacu pada pengeluaran untuk produksi, termasuk biaya tenaga kerja langsung dan bahan baku.
2. Service Cost Structure: Terkait dengan biaya yang dikeluarkan untuk layanan pelanggan, termasuk gaji staf layanan dan biaya administrasi.
3. Overhead Costs: Biaya yang tidak langsung terkait dengan produksi tetapi diperlukan untuk operasi umum, seperti utilitas dan pemeliharaan.

Fungsi Struktur Biaya [30]

1. Penetapan Harga: Memudahkan perusahaan dalam menetapkan harga jual produk berdasarkan total biaya yang dikeluarkan.
2. Analisis Kinerja: Membantu dalam mengevaluasi efisiensi operasional dan mengidentifikasi area untuk pengurangan biaya.
3. Perencanaan Anggaran: Memberikan dasar untuk perencanaan keuangan jangka panjang dan pengelolaan sumber daya.

Perhitungan Struktur Biaya

Rumus dasar untuk menghitung total biaya adalah [31]:

$$FCSR = \frac{\text{Biaya Tetap}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (4)$$

$$VCSR = \frac{\text{Biaya Variabel}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (5)$$

Dengan memahami indikator-indikator ini, perusahaan dapat lebih efektif dalam mengelola keuangan mereka dan meningkatkan profitabilitas.

Efisiensi Keuangan

Efisiensi keuangan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya keuangan secara optimal guna mencapai tujuan bisnis yang telah ditetapkan [32]. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, efisiensi keuangan bukan hanya menjadi indikator kesehatan perusahaan tetapi juga menjadi daya tarik utama bagi investor. Dengan memaksimalkan efisiensi keuangan, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas, memperkuat daya saing, dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Sejumlah faktor penting yang berperan dalam efisiensi keuangan antara lain adalah likuiditas, struktur biaya, serta tingkat profitabilitas. Likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Tingginya rasio likuiditas menandakan kondisi keuangan yang stabil, yang pada gilirannya dapat memperkuat kepercayaan investor dan pihak pemberi pinjaman [33]. Sebaliknya, struktur biaya yang meliputi biaya tetap dan variabel berperan penting dalam menentukan efisiensi produksi dan operasional. Perusahaan yang mampu mengelola struktur biaya secara optimal cenderung memperoleh margin keuntungan lebih tinggi. Sementara itu, profitabilitas, sebagai hasil dari pengelolaan keuangan yang baik, mencerminkan kinerja perusahaan sekaligus meningkatkan daya tariknya bagi para investor.

Untuk meningkatkan efisiensi keuangan, perusahaan perlu mengadopsi strategi manajemen yang efektif. Pertama, pengelolaan likuiditas yang baik, seperti menjaga rasio current ratio dalam batas optimal, dapat memastikan kelangsungan operasional perusahaan. Kedua, pengendalian struktur biaya melalui analisis biaya tetap dan variabel dapat membantu perusahaan mengidentifikasi area penghematan. Ketiga, peningkatan profitabilitas melalui

optimalisasi sumber daya, diversifikasi produk, atau ekspansi pasar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan [34]. Meskipun penting, meningkatkan efisiensi keuangan bukanlah tugas yang mudah. Perusahaan sering menghadapi tantangan seperti fluktuasi pasar, perubahan regulasi, dan tekanan persaingan. Selain itu, pengelolaan struktur biaya yang tidak efisien atau ketidakmampuan dalam menjaga likuiditas dapat menghambat pertumbuhan Perusahaan [35]. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan yang terintegrasi dan berkelanjutan untuk memastikan efisiensi keuangan yang optimal.

Pengelolaan keuangan yang efisien menjadi dasar penting bagi kesuksesan jangka panjang sebuah perusahaan. Dengan mengidentifikasi serta mengelola berbagai faktor yang memengaruhi efisiensi keuangan, perusahaan dapat memperkuat daya saingnya sekaligus memberikan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan [36]. Dalam dunia bisnis yang terus berubah, fokus pada efisiensi keuangan akan menjadi kunci untuk menghadapi tantangan dan meraih peluang pertumbuhan yang berkelanjutan. Indikator efisiensi keuangan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu organisasi, khususnya dalam lingkup pemerintahan daerah, mampu mengelola sumber daya keuangannya secara optimal guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Beberapa indikator utama kerap digunakan dalam menilai efisiensi keuangan ini:

Operational Efficiency Ratio (OER)

OER merupakan proporsi beban operasional terhadap pendapatan operasional dengan formula

$$OER = \frac{\text{Beban Operasi}}{\text{Pendapatan Operasional}} \quad (6)$$

Pengukuran efisiensi dan efektivitas tidak hanya berguna untuk penilaian internal tetapi juga sebagai alat akuntabilitas publik. Dengan menggunakan indikator-indikator ini, pemerintah dapat mengevaluasi dan meningkatkan pengelolaan keuangan daerah, serta merespons kebutuhan masyarakat dengan lebih baik [37].

Indikator-indikator ini sangat penting dalam konteks pengelolaan anggaran daerah, karena mereka memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana sumber daya digunakan dan hasil yang dicapai.

Profitabilitas

Menurut Mulyana (2018), profitabilitas merupakan indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tingginya laba yang diperoleh mencerminkan kinerja perusahaan yang positif, sedangkan laba yang rendah menunjukkan sebaliknya. Irawati (2006) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya serta kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu, seperti per triwulan, semester, atau tahun, sehingga menjadi cerminan efisiensi operasional perusahaan. Sementara itu, Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasionalnya selama periode akuntansi tertentu.

Profitabilitas adalah aspek krusial yang dimanfaatkan oleh pemilik maupun calon investor untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan serta melihat peluang pertumbuhan di masa yang akan datang [38]. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dievaluasi melalui tiga rasio utama, yakni Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). NPM menunjukkan seberapa besar laba bersih setelah pajak yang diperoleh dari setiap unit pendapatan, ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, sementara ROE mengukur tingkat pengembalian laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham biasa [39].

Salah satu rasio yang umum digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan adalah Return on Equity (ROE). ROE menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki oleh para pemegang saham. Rasio ini juga mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin besar pula kemungkinan kenaikan harga saham perusahaan, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa investor berpeluang memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi. [40]. Indikator profitabilitas merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari pendapatan yang dihasilkan. Beberapa indikator utama profitabilitas disertai dengan penjelasan dan rumus perhitungannya dapat dijelaskan sebagai berikut:

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi pajak dari keseluruhan penjualan. Kinerja operasional perusahaan dianggap semakin baik apabila nilai NPM semakin tinggi.

Rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (7)$$

Return on Assets (ROA)

Return on Assets menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya guna memperoleh keuntungan. Rasio ini berperan penting dalam mengevaluasi sejauh mana manajemen mampu memaksimalkan pemanfaatan sumber daya secara efisien.

Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (8)$$

Return on Equity (ROE)

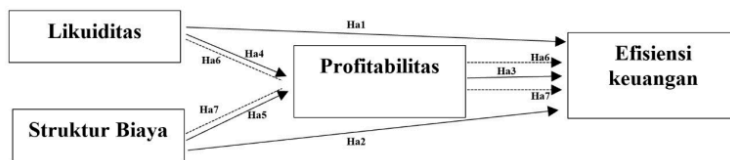
Return on Equity (ROE) menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari investasi yang diberikan oleh pemegang saham. ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas yang dimilikinya untuk memperoleh laba [41].

Rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\% \quad (9)$$

KERANGKA BERFIKIR

Sesuai dengan penjelasan dalam landasan teori yang dikembangkan untuk itu kerangka berfikir dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

HIPOTESIS PENELITIAN

Sesuai dengan landasan teori dan kerangka berfikir maka hipotesis yang sesuai untuk penelitian ini adalah :

Ha1 : likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.

Ha2 : struktur biaya berpengaruh terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.

Ha3 : profitabilitas berpengaruh terhadap efisiensi keuangan pada Perusahaan.

Ha4 : likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan.

Ha5 : struktur biaya berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan.

Ha6 : profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas terhadap efektivitas keuangan pada Perusahaan.

Ha7 : profitabilitas memediasi pengaruh struktur biaya terhadap efektivitas keuangan pada Perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada data berbentuk angka guna menghasilkan temuan yang bersifat objektif dan terukur. Melalui pendekatan ini, data dianalisis secara statistik untuk mengungkap pola, kecenderungan, serta hubungan antar variabel yang diteliti [42]. Berdasarkan rancangan penelitiannya, studi ini tergolong dalam penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel. Fokus utama penelitian ini adalah melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi, serta dampaknya secara tidak langsung maupun langsung terhadap variabel dependen. Dengan demikian, penelitian ini berupaya mengidentifikasi apakah dan sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen melalui peran variabel mediasi, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap hubungan antar variabel tersebut.

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dengan kata lain, variabel ini merupakan akibat atau hasil dari perubahan yang terjadi pada variabel independen [42]. Penelitian ini menjadikan

Efisiensi Keuangan sebagai variabel dependen. Efisiensi keuangan merujuk pada sejauh mana perusahaan mampu mengelola serta menggunakan sumber daya keuangannya secara efektif dan optimal untuk mencapai target atau sasaran bisnis yang telah direncanakan [32]. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, efisiensi keuangan bukan hanya menjadi indikator kesehatan perusahaan tetapi juga menjadi daya tarik utama bagi investor, untuk penelitian ini indikator yang digunakan adalah OER (Operation Efficiency Ratio).

Variabel independen merupakan variabel yang keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel lain, tetapi justru berperan dalam memengaruhi atau menimbulkan perubahan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

Struktur biaya merupakan alokasi dana yang dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai bagian dari strategi untuk memaksimalkan penggunaan sumber dayanya. Analisis terhadap struktur modal dapat dilakukan melalui pendekatan FSCR dan VSCR, sementara biaya tetap (fixed cost) adalah pengeluaran yang harus dikeluarkan perusahaan selama produksi, dan biaya variabel (variable cost) memiliki fluktuasi jumlah pengeluaran. Rumus untuk menghitung biaya variabel adalah $VC = (TC - FC)$.

Likuiditas mengacu pada kapasitas suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan sumber daya modal yang dimiliki. Pada penelitian ini, likuiditas diukur melalui rasio lancar (Current Ratio/CR).

Variabel mediasi, atau yang juga dikenal sebagai variabel intervening, merupakan variabel yang menjembatani hubungan antara variabel independen dan dependen, serta berperan dalam memperjelas keterkaitan di antara keduanya. Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas digunakan sebagai variabel mediasi. Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya, dengan memperhatikan pengelolaan modal yang dimiliki. Selain itu, profitabilitas menjadi indikator efisiensi manajemen dalam menjalankan seluruh aktivitas bisnis. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Equity (ROE), yakni rasio yang diperoleh dari membagi laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas, yang menunjukkan seberapa optimal perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang tersedia.

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2019 hingga 2023. Data penelitian akan diperoleh melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id, dan pengumpulan data dijadwalkan dimulai pada bulan Desember 2024. Informasi yang dikumpulkan akan disesuaikan dengan kebutuhan dan tujuan penelitian, dengan harapan memperoleh data yang akurat dan dapat dipercaya mengenai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode tersebut.

Populasi dalam penelitian ini merujuk pada sekelompok wilayah atau entitas yang dipilih berdasarkan objek atau subjek dengan karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dianalisis, guna memperoleh kesimpulan yang sesuai. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan mencakup perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjalankan operasionalnya di Indonesia dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023. Perusahaan-perusahaan tersebut menjadi objek penelitian karena mereka memenuhi kriteria yang telah ditentukan untuk memfasilitasi pemahaman lebih lanjut mengenai topik yang diteliti.

Sampel dalam penelitian ini merujuk pada bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili keseluruhan populasi, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yang merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian [50]. Dengan menggunakan purposive sampling, peneliti memilih sampel dengan kriteria adalah 15 perusahaan manufaktur dengan market cap tertinggi yang memiliki laporan keuangan 2019 hingga 2023.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang disajikan dalam bentuk numerik, khususnya data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtun waktu, yang mencatat observasi dalam periode tertentu, dan data penampang silang, yang melibatkan sejumlah subjek pada waktu yang sama. Kombinasi ini memungkinkan analisis yang lebih menyeluruh karena mencakup aspek temporal dan perbedaan antar subjek. Data yang digunakan bersifat sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber yang telah tersedia dan dipublikasikan sebelumnya, seperti laporan keuangan atau dokumen resmi lainnya.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan informasi dari berbagai sumber literatur serta laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tersedia secara publik melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Data yang digunakan berupa data tahunan perusahaan manufaktur, yang kemudian akan dianalisis untuk menilai beberapa indikator penting seperti struktur

modal, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Informasi tersebut akan dimanfaatkan untuk mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dalam konteks perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama masa penelitian.

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah:

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dipakai untuk menjelaskan secara rinci setiap variabel dalam penelitian. Selain itu, dijelaskan pula bahwa tujuan dari uji statistik deskriptif adalah untuk menguji hipotesis sementara yang bersifat deskriptif dalam penelitian ini. Pengukuran yang digunakan mencakup nilai, standar deviasi, rata-rata, nilai minimum, dan nilai maksimum. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menjadi fondasi penting dalam teknik analisis regresi. Pelaksanaan uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan menunjukkan hubungan yang signifikan dan dapat diandalkan, sekaligus mencegah terjadinya bias dalam proses pengambilan keputusan. Beberapa jenis uji asumsi klasik meliputi:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi serta variabel dependen dan independen mengikuti distribusi normal atau tidak. Menurut Auliya (2018), terdapat tiga metode dalam uji normalitas, yaitu analisis statistik dengan melihat nilai skewness dan kurtosis, serta uji Kolmogorov-Smirnov. Pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov, yang membandingkan distribusi kumulatif relatif data observasi dengan distribusi kumulatif teoritis. Dalam pelaksanaannya, uji Kolmogorov-Smirnov diawali dengan penetapan hipotesis, yaitu hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan data berdistribusi normal, dan hipotesis nol (H_0) yang menyatakan data tidak berdistribusi normal. Data dianggap normal jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($<0,05$), dan dianggap tidak normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah model regresi mengalami perbedaan varian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika varian residual pada setiap pengamatan sama, kondisi ini disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Penilaian adanya heteroskedastisitas didasarkan pada tingkat signifikansi koefisien. Apabila variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen secara statistik, maka ada indikasi heteroskedastisitas. Namun, jika nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kepercayaan 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang ideal seharusnya tidak menunjukkan korelasi antar variabel independen. Apabila ditemukan korelasi yang kuat antar variabel independen, maka hubungan dengan variabel dependen dapat terganggu, dan kondisi ini disebut sebagai masalah multikolinieritas.

Pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai tolerance (TOL) dan Variance Inflation Factor (VIF). Batas nilai yang umum dipakai untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah tolerance $\leq 0,10$ atau VIF ≥ 10 . Dalam pengujian ini, hipotesis yang diterapkan adalah: jika nilai VIF mencapai atau melebihi 10, maka masalah multikolinieritas terjadi; sebaliknya, jika nilai VIF kurang dari 10, maka tidak ada indikasi masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk memeriksa apakah terdapat hubungan korelasi antara kesalahan pada model regresi linier di periode waktu t dengan kesalahan pada periode waktu sebelumnya. Pengujian ini umumnya dilakukan pada data deret waktu (time series), karena data tersebut sering menghadapi masalah autokorelasi yang dapat memengaruhi hubungan antar data. Menurut Ghazali (2016), apabila ditemukan autokorelasi, langkah yang harus dilakukan adalah memastikan bahwa autokorelasi tersebut adalah autokorelasi murni dan bukan akibat dari kesalahan dalam spesifikasi model regresi. Jika memang autokorelasi murni terjadi, solusi yang dapat diterapkan adalah dengan mengubah model awal menjadi model difference.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur diterapkan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel mediasi sekaligus mengevaluasi pola hubungan antar variabel yang ada, dengan tujuan mengetahui apakah variabel mediasi memberikan efek langsung maupun tidak langsung antara variabel independen dan dependen. Metode ini merupakan pengembangan dari analisis korelasi yang berbasis pada diagram jalur. Analisis jalur dapat dianggap sebagai regresi linier dengan variabel yang telah distandarisasi, di mana koefisien jalur setara dengan koefisien beta atau koefisien regresi standar. Koefisien jalur tersebut berperan sebagai ukuran yang telah distandarisasi sehingga memudahkan perbandingan antara pengaruh langsung dan tidak langsung. Dalam penelitian ini, hubungan antara variabel independen, yaitu struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan, dengan variabel dependen berupa nilai perusahaan, dianalisis dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menilai sejauh mana variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Secara khusus, uji t diterapkan untuk menguji dampak dari variabel independen, yaitu struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan, terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Dengan penerapan uji t, diharapkan dapat diketahui apakah variabel-variabel tersebut memiliki kontribusi signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan serta sejauh mana hubungan tersebut dapat diukur dan diuji secara statistik. Berikut ini merupakan tahapan pelaksanaan uji t:

Keputusan dibuat berdasarkan nilai probabilitas yang diperoleh dari hasil analisis data menggunakan perangkat lunak SPSS sebagai berikut:

- Jika probabilitas $> 5\%$ (0,05) maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas $< 5\%$ (0,05) maka H_0 ditolak.

Uji Kesesuaian F

Uji F digunakan dalam penelitian untuk menilai pengaruh bersama dari variabel independen terhadap variabel dependen. Melalui pengujian ini, dapat diketahui apakah perubahan pada satu atau beberapa variabel independen secara signifikan memengaruhi variabel dependen. Dengan demikian, uji F memberikan gambaran mengenai besarnya pengaruh total variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model penelitian, sekaligus menentukan apakah hubungan tersebut signifikan secara statistik. Uji ini memiliki peran penting untuk memastikan bahwa variabel-variabel yang diuji memang memberikan kontribusi yang berarti terhadap variabel dependen yang sedang dianalisis.

Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien Determinasi (Adjusted R Square) berfungsi untuk menilai sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam suatu model regresi. Indikator ini menunjukkan tingkat kesesuaian antara garis regresi yang diperoleh dari sampel dengan data populasi secara keseluruhan, sehingga mencerminkan seberapa akurat model yang dibuat dalam menggambarkan hubungan antar variabel. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang 0 sampai 1, di mana nilai yang mendekati 0 mengindikasikan kontribusi variabel independen yang sangat kecil dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 1 menandakan efektivitas variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Metode ini dipakai untuk mengukur hubungan antara variabel independen, variabel mediasi, dan variabel dependen, sehingga memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai kekuatan dan signifikansi pengaruh antar variabel tersebut.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Deskripsi Data

Analisis ini bertujuan untuk menyajikan gambaran atau deskripsi suatu data, di mana data tersebut diperoleh melalui analisis deskriptif yang menampilkan nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, baik variabel independen maupun dependen. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang diteliti disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Deskriptif Data

| | X1_LIK | X2_STRBI | Z_PRO | Y_EFKE |
|--|--------|----------|-------|--------|
| | | | | |

| | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 3.108668 | 3.575268 | 0.048004 | 0.049865 |
| Median | 2.385810 | 2.386030 | 0.035400 | 0.029200 |
| Maximum | 10.47979 | 15.82231 | 0.212200 | 0.423100 |
| Minimum | 0.874820 | 0.731920 | 0.001700 | 0.000200 |
| Std. Dev. | 2.399343 | 3.190628 | 0.040423 | 0.063488 |
| Sum | 233.1501 | 268.1451 | 3.600300 | 3.739900 |
| Observations | 75 | 75 | 75 | 75 |

Sumber: Data diolah Eviews (2024)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diperoleh informasi mengenai nilai terendah, tertinggi, rata-rata, serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Nilai minimum menunjukkan angka terendah yang dicapai oleh suatu variabel, sementara nilai maksimum menunjukkan angka tertingginya. Rata-rata digunakan untuk menggambarkan kecenderungan umum dari data setiap variabel, sedangkan standar deviasi menggambarkan tingkat penyebaran data dalam penelitian tersebut.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa jumlah sampel (N) sebanyak 75 dengan nilai rata-rata sebesar 3,108. Rata-rata ini cenderung mendekati nilai minimum, yang mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas (LIK) relatif rendah. Artinya, secara umum, perusahaan memiliki kemampuan yang paling rendah dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset yang dimiliki, jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 10,479 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kemampuan tertinggi dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Adapun nilai standar deviasi sebesar 2,399, yang lebih kecil dibandingkan rata-rata, menunjukkan bahwa persebaran data likuiditas tergolong merata, meskipun rentang perbedaan antar data masih cukup tinggi.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa jumlah sampel (N) atau total pengamatan sebanyak 75. Rata-rata (mean) Struktur Biaya tercatat sebesar 3,575, dengan nilai minimum sebesar 0,731, yang menunjukkan bahwa pengeluaran terendah yang dikeluarkan perusahaan untuk mencapai produksi barang atau jasa adalah sebesar 0,731. Sementara itu, nilai maksimum mencapai 15,822 dengan standar deviasi sebesar 3,190, yang menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-rata. Pengeluaran biaya dalam perusahaan merupakan hal yang tidak dapat dihindari karena memiliki pengaruh besar terhadap keberhasilan operasional dan kelangsungan usaha.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa jumlah sampel atau total observasi sebanyak 75. Rata-rata nilai Profitabilitas tercatat sebesar 0,048, dengan nilai minimum 0,001, yang mengindikasikan bahwa nilai rata-rata cenderung mendekati nilai terendah. Sementara itu, nilai maksimum mencapai 0,212. Standar deviasi sebesar 0,040 menunjukkan adanya variasi yang cukup dalam nilai profitabilitas, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang relatif signifikan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Secara keseluruhan, semakin tinggi tingkat Profitabilitas yang dicapai perusahaan, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa jumlah sampel (N) atau jumlah keseluruhan pengamatan adalah 75 dengan nilai rata-rata (mean) Efisiensi Keuangan sebesar 0.049 dengan nilai minimum sebesar 0.000 yang mendekati 0 artinya efisiensi keuangan yang rendah berarti kemampuan suatu perusahaan atau organisasi untuk memanfaatkan sumber daya keuangannya tidak efektif. Dan maksimum 0.423, Efisiensi keuangan yang tinggi berarti kemampuan suatu perusahaan atau organisasi dalam mengelola pengeluarannya dengan baik sehingga menghasilkan pendapatan yang optimal dimana penyimpangan data terhadap rata-rata (standar deviasi) sebesar 0.063. Setelah data LIK (X1), STRBI (X2), PRO (Z), dan EFKE (Y) berhasil dikumpulkan, selanjutnya data tersebut akan dianalisis menggunakan metode statistik, yaitu metode data panel dan analisis jalur (path analysis), dengan bantuan perangkat lunak Eviews versi 9.

Analisis Uji Model Data Panel

Untuk menguji persamaan regresi linier melalui analisis jalur dengan menggunakan data panel, maka estimasi atau model data panel yang dapat diterapkan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

Uji Chow

Chow test digunakan untuk menentukan pilihan model yang paling sesuai dalam estimasi regresi data panel, yaitu antara model common effect dan fixed effect. Pengujian ini dilakukan dengan memanfaatkan statistik F atau chi-square, dengan pengujian hipotesis sebagai berikut:

H0: Model *Common effect* lebih baik dari *fixed effect*

H1: Model *Fixed effect* lebih baik dari *common effect*

Apabila nilai F hitung (F-test) dan uji chi-square lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%), maka H0 ditolak dan H1 diterima. Ini mengindikasikan bahwa model fixed effect lebih unggul dibandingkan model common effect dalam melakukan estimasi pada regresi data panel. Sebaliknya, jika H0 diterima dan H1 ditolak, maka model common effect dinilai lebih sesuai dibandingkan model fixed effect untuk estimasi regresi data panel.

Tabel 2. Hasil *Chow Test* Model 1

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 0.411985 | (14,58) | 0.9652 |
| Cross-section Chi-square | 7.110387 | 14 | 0.9304 |

Tabel 3. Hasil *Chow Test* Model 2

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM2

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 0.955263 | (14,57) | 0.5085 |
| Cross-section Chi-square | 15.807612 | 14 | 0.3253 |

Berdasarkan hasil perhitungan yang tercantum pada tabel 2 dan 3, dapat disimpulkan bahwa hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas F test dan chi-square test pada model 1 melebihi tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, yakni sebesar 0,9304. Hal ini mengindikasikan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga model common effect lebih tepat digunakan untuk estimasi regresi panel dibandingkan model fixed effect. Demikian pula pada model 2, nilai probabilitas F test dan chi-square test juga lebih besar dari 0,05, yaitu 0,3253, yang kembali mengarah pada penerimaan H0 dan penolakan H1. Oleh karena itu, model common effect dianggap lebih sesuai dibandingkan model fixed effect untuk kedua model, sehingga uji Hausman tidak perlu dilakukan.

Uji Lagrange Multiplier (LM-test)

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah model yang paling sesuai untuk model 1 dan 2 adalah Random Effect atau Common Effect.

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier Model 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 | 2.956902 | 2.975813 | 5.932715 |

(0.0855) (0.0845) (0.0149)

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier Model 2
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 | 0.096753 (0.7558) | 0.283158 (0.5946) | 0.379912 (0.5377) |

Berdasarkan hasil uji Lagrange yang tercantum dalam tabel 4 dan 5 pada model 1, diperoleh nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0855 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%). Oleh karena itu, model regresi data panel yang sesuai untuk mengestimasi faktor-faktor yang memengaruhi Profitabilitas dalam penelitian ini adalah model efek umum (Common Effect). Demikian pula, hasil uji Lagrange pada model 2 terhadap kedua pendekatan regresi data panel menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,7558, yang juga melebihi $\alpha = 0,05$ (5%). Maka dari itu, model efek umum (Common Effect) dipilih sebagai metode yang tepat untuk mengestimasi faktor-faktor yang memengaruhi Efisiensi Keuangan.

Kesimpulan Model 1 dan Model 2

Tabel 6. Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

| No | Metode | Pengujian | Hasil |
|----|----------------------|---------------------------------------|----------------------|
| 1 | <i>Chow-Test</i> | <i>Common Effect vs Fixed Effect</i> | <i>Common Effect</i> |
| 2 | <i>Lagrange Test</i> | <i>Common Effect vs Random Effect</i> | <i>Common Effect</i> |

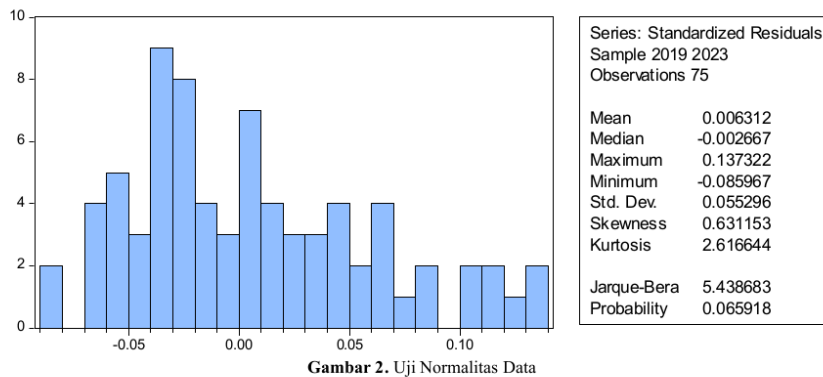
Berdasarkan hasil pengujian berpasangan menggunakan uji Chow, uji Lagrange terhadap kedua metode regresi data panel di atas, dapat disimpulkan bahwa model Common Effect dalam metode regresi data panel digunakan lebih lanjut untuk mengestimasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Profitabilitas dan Efisiensi Keuangan yang menjadi sampel dalam penelitian

Analisis Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama yang harus dipenuhi dalam penggunaan analisis regresi linier. Beberapa pengujian yang termasuk dalam asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Apabila salah satu dari asumsi tersebut tidak terpenuhi, seperti data tidak berdistribusi normal, terdapat multikolinearitas, muncul heteroskedastisitas, atau terjadi autokorelasi, maka hasil analisis regresi bisa menjadi tidak valid. Berikut ini akan dijelaskan masing-masing jenis pengujian dalam asumsi klasik regresi.

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan memiliki distribusi normal, atau dengan kata lain, apakah data tersebut dapat merepresentasikan populasi dengan sebaran normal. Metode yang digunakan dalam pengujian ini meliputi grafik histogram dan uji statistik Jarque-Bera (JB test) dengan rincian sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Normalitas Data

Histogram di atas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0659 dengan mempertimbangkan jumlah variabel independen yang digunakan, yaitu sebanyak 3 variabel, serta tingkat signifikansi yang digunakan dalam analisis ini adalah 0,05 atau 5%.

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak

Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima

Dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95%, error term memiliki distribusi normal. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data sudah berdistribusi normal karena nilai probabilitas sebesar 0,0659 lebih besar dari 0,05, sehingga tidak diperlukan transformasi data untuk mencapai distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Identifikasi adanya masalah multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *correlation matrix*, sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

| | X1_LIK | X2_STRBI | Z_PRO |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| X1_LIK | 1.000000 | -0.193310 | -0.143913 |
| X2_STRBI | -0.193310 | 1.000000 | 0.138735 |
| Z_PRO | -0.143913 | 0.138735 | 1.000000 |

Berdasarkan tabel di atas, nilai koefisien korelasi antar variabel independen diketahui berada di bawah 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel-variabel independen, sehingga model yang digunakan dinilai layak untuk mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dibangun terdapat ketidaksamaan varians dari residualnya. Idealnya, data yang digunakan dalam analisis regresi seharusnya bersifat homoskedastis. Salah satu metode pengujian yang digunakan adalah uji Glejser, yang dapat mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas melalui hasil perhitungan. Apabila koefisien regresi dari variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen RESABS, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H_0 : Tidak ada masalah heteroskedastisitas

H_1 : Ada masalah heteroskedastisitas

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas Model 1

Heteroskedasticity Test: Glejser

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.046154 |
| Adjusted R-squared | 0.019658 |
| S.E. of regression | 0.025626 |
| Sum squared resid | 0.047282 |
| Log likelihood | 169.9217 |
| F-statistic | 1.741935 |
| Prob(F-statistic) | 0.182482 |

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas Model 2
Heteroskedasticity Test: Glejser

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.125052 |
| Adjusted R-squared | 0.088083 |
| S.E. of regression | 0.043151 |
| Sum squared resid | 0.132200 |
| Log likelihood | 131.3644 |
| F-statistic | 3.382575 |
| Prob(F-statistic) | 0.022799 |

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Model 1, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena nilai probabilitas masing-masing variabel independen sebesar 0,18248 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, koefisien regresi dari variabel-variabel independen menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa H_1 diterima karena nilai probabilitas setiap variabel independen sebesar 0,0227 lebih kecil dari nilai α 0,05. Artinya, koefisien regresi variabel independen mengindikasikan bahwa dalam model regresi ini terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan (error) pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya dalam suatu model regresi linear. Autokorelasi terjadi ketika observasi yang terjadi secara berurutan dari waktu ke waktu saling berkaitan. Pemmasalahan ini timbul karena residual atau error tidak bersifat independen antara satu observasi dengan observasi lainnya. Kondisi ini umumnya ditemukan pada data deret waktu (time series), di mana gangguan yang terjadi pada individu atau kelompok tertentu dapat berlanjut ke periode selanjutnya. Pengujian dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Jika nilai probabilitas *ObsR-squared* lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi dalam model. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *ObsR-squared* lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima, yang menunjukkan tidak ada autokorelasi dalam model.

Tabel 9. Uji Autokorelasi Model 1
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | |
|--------------------|-----------|
| R-squared | 0.083430 |
| Adjusted R-squared | -0.008227 |
| S.E. of regression | 0.033544 |
| Sum squared resid | 0.045009 |
| Log likelihood | 91.56763 |
| F-statistic | 0.910242 |

Prob(F-statistic) 0.467300

Tabel 10. Uji Autokorelasi Model 1
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.159932 |
| Adjusted R-squared | 0.052231 |
| S.E. of regression | 0.031841 |
| Sum squared resid | 0.039539 |
| Log likelihood | 94.48313 |
| F-statistic | 1.484967 |
| Prob(F-statistic) | 0.216912 |

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Model 1, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena nilai probabilitas masing-masing variabel independen sebesar 0,4673 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Dengan kata lain, koefisien regresi variabel independen menunjukkan bahwa model regresi ini bebas dari permasalahan autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi pada Model 2 juga menunjukkan bahwa H_0 diterima, mengingat nilai probabilitas sebesar 0,2169 lebih besar dari α 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi, karena koefisien regresi variabel independen tidak menunjukkan adanya pola keterkaitan.

Untuk menangani masalah heteroskedastisitas (varians error yang tidak konstan) dan korelasi serial (autokorelasi) dalam model data panel, yang dapat mempengaruhi keakuratan estimasi koefisien dan standar error model data panel dapat menggunakan estimator FGLS (Feasible Generalized Least Squares) PCSE (Panel-Corrected Standard Errors). FGLS adalah metode estimasi yang digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. FGLS mencoba untuk memperbaiki kesalahan dalam model Ordinary Least Squares (OLS) dengan menggunakan informasi yang tersedia dalam data panel untuk mengoreksi bias atau ketidakefisienan akibat masalah tersebut.

Analisis Jalur

abel 10. Persamaan Coefficient Model 1

Dependent Variable: Z_PRO
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 03/02/25 Time: 14:52
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.039272 | 0.006799 | 5.775876 | 0.0000 |
| X1_LIK | -0.000368 | 0.001539 | -0.239109 | 0.8117 |
| X2_STRBI | 0.002054 | 0.000857 | 2.397742 | 0.0191 |

Sumber : Hasil olahan Eviews (2024)

Hasil perhitungan (output) dari persamaan sebagai berikut:

$$Z = 0.0392 - 0.0003 X_1 + 0.0020 X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas berdasarkan tabel di atas koefisien -0.0003 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa -0.0003 Profitabilitas, ditentukan oleh Likuiditas.
- b) Pengaruh Struktur Biaya terhadap Profitabilitas berdasarkan tabel di atas koefisien 0.0020 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 0.0020 Profitabilitas, ditentukan oleh Struktur Biaya.

Tabel 11. Persamaan Coefficient Model 2

| Dependent Variable: Y_EFKE | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) | | | | |
| Date: 03/02/25 Time: 14:58 | | | | |
| Sample: 2019 2023 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 15 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 75 | | | | |
| Linear estimation after one-step weighting matrix | | | | |
| Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected) | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.056698 | 0.010385 | 5.459772 | 0.0000 |
| X1_LIK | -0.006391 | 0.001293 | -4.941082 | 0.0000 |
| X2_STRBI | 0.003198 | 0.001334 | 2.398028 | 0.0191 |
| Z_PRO | -0.180310 | 0.075922 | -2.374950 | 0.0203 |

Hasil perhitungan (output) dari persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0.0566 - 0.0063 X1 + 0.0031 X2 - 0.1803 Z + e$$

Berdasarkan persamaan di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Pengaruh Likuiditas terhadap Efisiensi Keuangan berdasarkan tabel di atas koefisien -0.0063 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa -0.0063 Efisiensi Keuangan, ditentukan oleh Likuiditas.
- b) Pengaruh Struktur Biaya terhadap Efisiensi Keuangan berdasarkan tabel di atas koefisien 0.0031 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa 0.0031 Efisiensi Keuangan, ditentukan oleh Struktur Biaya.
- c) Pengaruh Profitabilitas terhadap Efisiensi Keuangan berdasarkan tabel di atas koefisien -0.1803 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa -0.1803 Efisiensi Keuangan, ditentukan oleh Profitabilitas.

Adapun besarnya pengaruh secara simultan Likuiditas dan Struktur Biaya terhadap Profitabilitas, begitu juga Likuiditas, Struktur Biaya, dan Profitabilitas terhadap Efisiensi Keuangan diperoleh hasil pengolahan data yang dapat dilihat pada tabel 11 berikut:

Tabel 12. Koefisien Determinasi Model 1

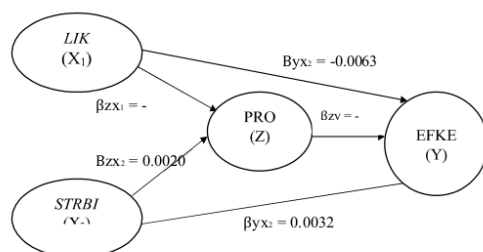
| | | | |
|--|----------|--------------------|----------|
| Dependent Variable: Z_PRO | | | |
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) | | | |
| Date: 03/02/25 Time: 14:52 | | | |
| Sample: 2019 2023 | | | |
| Periods included: 5 | | | |
| Cross-sections included: 15 | | | |
| Total panel (balanced) observations: 75 | | | |
| Linear estimation after one-step weighting matrix | | | |
| Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected) | | | |
| R-squared | 0.074068 | Mean dependent var | 0.059634 |
| Adjusted R-squared | 0.048347 | S.D. dependent var | 0.047332 |
| S.E. of regression | 0.039719 | Sum squared resid | 0.113589 |
| F-statistic | 2.879732 | Durbin-Watson stat | 2.601088 |
| Prob(F-statistic) | 0.062640 | | |

Nilai Rsquare (R^2) sebesar 0,0740 menunjukkan bahwa Likuiditas dan Struktur Biaya secara bersama-sama hanya memberikan kontribusi sebesar 7,40% terhadap variabel Profitabilitas. Sementara itu, sebesar 92,60% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan kata lain, hanya 7,40% variasi dalam Profitabilitas yang dapat dijelaskan oleh Likuiditas dan Struktur Biaya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Tabel 13. Koefisien Determinasi Model 2

| | | | |
|--|----------|--------------------|----------|
| Dependent Variable: Y_EFKE | | | |
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) | | | |
| Date: 03/02/25 Time: 14:58 | | | |
| Sample: 2019 2023 | | | |
| Periods included: 5 | | | |
| Cross-sections included: 15 | | | |
| Total panel (balanced) observations: 75 | | | |
| Linear estimation after one-step weighting matrix | | | |
| Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected) | | | |
| R-squared | 0.292196 | Mean dependent var | 0.067165 |
| Adjusted R-squared | 0.262289 | S.D. dependent var | 0.061925 |
| S.E. of regression | 0.056823 | Sum squared resid | 0.229253 |
| F-statistic | 9.770097 | Durbin-Watson stat | 1.497000 |
| Prob(F-statistic) | 0.000018 | | |

Nilai koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh adalah sebesar 0,2921. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Likuiditas, Struktur Biaya, dan Profitabilitas secara bersama-sama mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap Efisiensi Keuangan sebesar 29,21%. Sementara itu, sisanya sebesar 70,89% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Dengan kata lain, sebesar 29,21% variasi dalam Efisiensi Keuangan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan 70,89% sisanya disebabkan oleh variabel lain di luar model. Selanjutnya, berdasarkan hasil analisis jalur pada substruktur 1 (X_1 , X_2 , dan Y terhadap Z), masing-masing diperoleh nilai sebagai berikut:



Gambar 3. Hasil Analisis Jalur

Berdasarkan diagram jalur pada gambar 4.1 di atas maka dapat dijelaskan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung (direct effect)

- a) Pengaruh LIK terhadap PRO sebesar $\beta_{zx1} = -0.0003$
- b) Pengaruh STRBI terhadap PRO sebesar $\beta_{zx2} = 0.0020$
- c) Pengaruh LIK terhadap EFKE sebesar $\beta_{zx1} = -0.0063$
- d) Pengaruh STRBI terhadap EFKE sebesar $\beta_{zx2} = 0.0032$
- e) Pengaruh PRO terhadap EFKE sebesar $\beta_{zy} = -0.1803$
2. Pengaruh tidak langsung (indirect effect)
 - a) Pengaruh LIK terhadap EFKE melalui PRO adalah $\beta_{zx1} (-0.0003) \times \beta_{zy} (-0.1803) = 0.00005$
 - b) Pengaruh STRBI terhadap EFKE melalui PRO adalah $\beta_{zx2} (0.0020) \times \beta_{zy} (-0.1803) = -0.00036$
3. Pengaruh total (total effect)
 - a) Pengaruh total LIK terhadap PRO sebesar -0.0003. pengaruh tidak langsung LIK terhadap EFKE melalui PRO adalah 0.00005 maka pengaruh total sebesar -0.00025
 - b) Pengaruh total STRBI terhadap PRO sebesar 0.0020. pengaruh tidak langsung STRBI terhadap EFKE melalui PRO adalah -0.00036 maka pengaruh total sebesar 0.0016.

Analisis Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Pengaruh LIK terhadap PRO

Ho : $\beta_{zx1} = 0$ (tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan LIK terhadap PRO)

Ha : $\beta_{zx1} \neq 0$ (terdapat pengaruh langsung yang signifikan LIK terhadap PRO)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dan hasil perhitungan komputer (tabel 10), nilai signifikansi t untuk variabel X1 adalah 0,8117, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,8117 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (Ha) ditolak dan hipotesis nol (Ho) diterima, yang berarti tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan antara LIK terhadap PRO.

Pengaruh LIK terhadap EFKE

Ho : $\beta_{zx1} = 0$ (tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan LIK terhadap EFKE)

Ha : $\beta_{zx1} \neq 0$ (terdapat pengaruh langsung yang signifikan LIK terhadap EFKE)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan perhitungan menggunakan komputer (lihat tabel 11), nilai signifikansi t untuk variabel X1 adalah 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (Ho) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha) diterima, yang berarti terdapat pengaruh langsung yang signifikan dari LIK terhadap EFKE.

Pengaruh STRBI terhadap PRO

Ho : $\beta_{zx2} = 0$ (tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap PRO)

Ha : $\beta_{zx2} \neq 0$ (terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap PRO)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dan perhitungan menggunakan komputer (lihat tabel 10), nilai signifikansi t untuk variabel X2 diperoleh sebesar 0,0191, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0191 < 0,05$). Dengan demikian, Ho ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat pengaruh langsung yang signifikan antara STRBI terhadap PRO.

Pengaruh STRBI terhadap EFKE

Ho : $\beta_{zx2} = 0$ (tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap EFKE)

Ha : $\beta_{zx2} \neq 0$ (terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap EFKE)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dan perhitungan menggunakan komputer (tabel 11), nilai signifikansi t untuk variabel X2 adalah 0,0191, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0191 < 0,05$). Dengan demikian, Ho ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat pengaruh langsung yang signifikan dari STRBI terhadap EFKE.

Pengaruh PRO terhadap EFKE

H5o : $\beta_{zy} = 0$ (tidak terdapat pengaruh langsung yang signifikan PRO terhadap EFKE)

H5a : $\beta_{zy} \neq 0$ (terdapat pengaruh langsung yang signifikan PRO terhadap EFKE)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan perhitungan komputer pada tabel 11, nilai signifikansi t untuk variabel Z diperoleh sebesar 0,0203, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0203 < 0,05$). Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh langsung yang signifikan dari PRO terhadap EFKE.

Analisis Sobel Test

Uji Sobel bertujuan untuk mengetahui signifikansi dari pengaruh tidak langsung suatu variabel, dengan cara menghitung nilai t dari hubungan antara variabel eksogen dan variabel mediasi. Nilai t yang diperoleh kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh mediasi. Adapun pelaksanaan uji Sobel dalam penelitian ini dilakukan sebagai berikut:

LIK terhadap EFKE melalui PRO

Berdasarkan hasil analisis jalur, diketahui bahwa LIK memiliki pengaruh langsung terhadap EFKE, serta memberikan pengaruh langsung terhadap PRO. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh tidak langsung LIK terhadap EFKE melalui PRO, digunakan uji Sobel dengan prosedur sebagai berikut:

| Pengaruh Tidak Langsung | T Hitung | T Tabel | Kesimpulan | P-value | Jawaban Hipotesis |
|---|----------|---------|------------------|----------------|------------------------------------|
| T Hitung Pengaruh Tidak Langsung X_1 Terhadap Z Melalui Y | 0.2650 | 1.992 | $0.2650 < 1.992$ | $0.791 > 0.05$ | Terima H_0 atau Tidak Signifikan |

Gambar 4. Hasil Sobel tes X_1 terhadap Z melalui Y

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value sebesar 0,791 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara LIK terhadap EFKE melalui PRO. Sesuai dengan hasil analisis tersebut, PRO tidak dapat berperan sebagai mediator dalam hubungan antara LIK dan EFKE, sehingga hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima.

STRBI terhadap EFKE melalui PRO

Berdasarkan hasil analisis jalur, STRBI memiliki pengaruh langsung terhadap EFKE, serta memberikan pengaruh langsung terhadap PRO. Untuk menguji apakah STRBI berpengaruh terhadap EFKE secara tidak langsung melalui PRO, dapat dilakukan dengan menggunakan uji Sobel berikut ini:

| Pengaruh Tidak Langsung | T Hitung | T Tabel | Kesimpulan | P-value | Jawaban Hipotesis |
|---|----------|---------|------------------|----------------|------------------------------------|
| T Hitung Pengaruh Tidak Langsung X_2 Terhadap Z Melalui Y | -1.7220 | 1.992 | $-1.321 < 1.992$ | $0.085 > 0.05$ | Terima H_0 atau Tidak Signifikan |

Gambar 5. Hasil Sobel tes X_2 terhadap Z melalui Y

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai p-value sebesar 0,085 yang melebihi tingkat signifikansi 0,05 ($0,085 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung STRBI terhadap EFKE melalui PRO. Sesuai dengan hasil analisis tersebut, PRO tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara STRBI dan EFKE, sehingga hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian analisis jalur dan sobel tes maka dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 14. Interpretasi Hasil Penelitian

| Variabel independen - dependen | Pengaruh Langsung |
|--------------------------------|-------------------------|
| LIK - PRO | -0.0003 |
| STRBI - PRO | 0.0020 |
| LIK - EFKE | -0.0063 |
| STRBI - EFKE | 0.0032 |
| PRO - EFKE | -0.1803 |
| Variabel independen - dependen | Pengaruh Tidak Langsung |
| LIK - PRO - EFKE | 0.00005 |

| | |
|--|-----------------------|
| STRBI - PRO - EFKE | -0.00036 |
| Pengaruh Langsung + Pengaruh Tidak Langsung | Pengaruh Total |
| (LIK - EFKE) + (LIK - PRO - EFKE) | -0.00025 |
| (STRBI - EFKE) + (STRBI - PRO - EFKE) | 0.0016 |

Tabel 15. Hasil Rangkuman Hipotesis Penelitian

| Variabel Independen - Dependen | Sig | Pengaruh Langsung |
|--|---------------|---|
| LIK - PRO | 0.8117 > 0,05 | Tidak Signifikan dan Tidak Berpengaruh Langsung |
| STRBI - PRO | 0.0191 < 0,05 | Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| LIK - EFKE | 0.0000 < 0,05 | Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| STRBI - EFKE | 0.0191 < 0,05 | Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| PRO - EFKE | 0.0203 < 0,05 | Signifikan dan Berpengaruh Langsung |
| Variabel Independen - Intervening - Dependen | | Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi) |
| LIK - PRO - EFKE | 0.791 > 0,05 | Tidak Signifikan dan Tidak Berpengaruh Tidak Langsung |
| STRBI - PRO - EFKE | 0.085 > 0,05 | Tidak Signifikan dan Tidak Berpengaruh Tidak Langsung |

Pengaruh LIK terhadap PRO

Terdapat pengaruh langsung yang tidak signifikan LIK terhadap PRO dengan koefisien parameter regresi -0.0003. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raheman A., & Nasr, M. (2007) yang mengatakan Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas [43]. Jika hubungannya negatif dalam beberapa kasus, perusahaan mungkin memilih untuk menahan laba (retained earnings) guna reinvestasi atau membayar utang.

Pengaruh LIK terhadap EFKE

Terdapat pengaruh langsung yang signifikan LIK terhadap EFKE pada perusahaan dengan koefisien parameter regresi -0.0063. Dalam penelitian yang dilakukan oleh [44]. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang menjaga tingkat likuiditas yang sehat cenderung lebih efisien dalam mengelola keuangan mereka, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja finansial secara keseluruhan. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi keuangan.

Pengaruh STRBI terhadap PRO

Terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap PRO dengan koefisien parameter regresi 0.0020. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh, S., & Jain, P. K. (2000). Mereka menemukan bahwa struktur biaya yang efisien, terutama pengelolaan biaya tetap, memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di India. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat mengelola biaya tetap dengan baik memiliki profitabilitas yang lebih tinggi.

Pengaruh STRBI terhadap EFKE

Terdapat pengaruh langsung yang signifikan STRBI terhadap EFKE dengan koefisien parameter regresi 0.0032. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, R. (2019). Mengkaji pengaruh anggaran biaya operasional terhadap efisiensi keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa anggaran biaya operasional berpengaruh signifikan terhadap efisiensi keuangan perusahaan. Pengelolaan yang baik dari struktur biaya memungkinkan perusahaan untuk mencapai ekonomi skala, yang pada gilirannya meningkatkan efisiensi keuangan dengan menurunkan biaya rata-rata dan meningkatkan margin keuntungan

Pengaruh PRO terhadap EFKE

Terdapat pengaruh langsung yang signifikan PRO terhadap EFKE dengan koefisien parameter regresi -0.1803. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murcia, S., Wulandari, D., & Syafii, A. (2013). Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki peringkat obligasi yang lebih baik, mencerminkan efisiensi keuangan yang lebih tinggi.

Pengaruh LIK terhadap EFKE melalui PRO

Terdapat pengaruh tidak langsung yang tidak signifikan LIK terhadap EFKE melalui PRO dengan koefisien parameter regresi 0.00005 dan total pengaruh sebesar -0.00025. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh [45]. Hasil analisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap efisiensi keuangan perusahaan dan menemukan bahwa meskipun likuiditas memengaruhi efisiensi operasional, pengaruhnya melalui profitabilitas tidak signifikan.

Pengaruh STRBI terhadap EFKE melalui PRO

Terdapat pengaruh tidak langsung yang tidak signifikan STRBI terhadap EFKE melalui PRO dengan koefisien parameter regresi -0.00036 dan total pengaruh sebesar 0.0016. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring et al. (2023). menunjukkan bahwa struktur modal, efisiensi keuangan, dan ukuran perusahaan yang menjaga tingkat likuiditas perusahaan manufaktur di sektor industri makanan dan minuman di Indonesia. Pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan melalui profitabilitas bisa tidak signifikan jika perusahaan tidak mengelola biaya secara optimal atau tidak memperhitungkan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi kinerja keuangan mereka.

V. SIMPULAN

1. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini dapat dijelaskan dengan kemungkinan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menahan laba (retained earnings) guna tujuan reinvestasi atau pembayaran utang, yang dapat mempengaruhi hubungan antara kedua variabel tersebut.
2. Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Efisiensi Keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjaga tingkat likuiditas yang sehat cenderung lebih efisien dalam mengelola keuangan mereka, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja finansial secara keseluruhan.
3. Struktur Biaya terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini menunjukkan struktur biaya yang efisien, terutama dalam pengelolaan biaya tetap, memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola biaya tetap dengan baik cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi.
4. Struktur Biaya terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Efisiensi Keuangan. Hal ini dapat dijelaskan dengan pengaruh anggaran biaya operasional terhadap efisiensi keuangan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan struktur biaya yang baik memungkinkan perusahaan untuk mencapai ekonomi skala, yang pada gilirannya meningkatkan efisiensi keuangan dengan menurunkan biaya rata-rata dan meningkatkan margin keuntungan.
5. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Efisiensi Keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, yang pada gilirannya mencerminkan efisiensi keuangan yang lebih tinggi. Perbedaan dalam arah hubungan dapat disebabkan oleh perbedaan dalam konteks industri dan variabel yang mempengaruhi profitabilitas dan efisiensi keuangan.
6. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Efisiensi Keuangan melalui Profitabilitas. Hal ini dapat dijelaskan dengan bukti bahwa likuiditas memengaruhi efisiensi operasional, pengaruhnya melalui profitabilitas tidak signifikan. Oleh karena itu, meskipun likuiditas berpotensi memengaruhi efisiensi keuangan, pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas tidak terbukti signifikan dalam penelitian ini.
7. Struktur Biaya terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Efisiensi Keuangan melalui Profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal, efisiensi keuangan, dan ukuran perusahaan mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur di sektor industri makanan dan minuman di Indonesia. Pengaruh struktur biaya terhadap efisiensi keuangan melalui profitabilitas dalam penelitian ini tidak signifikan, yang mungkin disebabkan oleh pengelolaan biaya yang tidak optimal oleh perusahaan atau faktor eksternal yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan penelitian tersebut terdapat beberapa keterbatasan penelitian diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, perubahan regulasi, atau fluktuasi pasar yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel yang dianalisis. Faktor-faktor ini mungkin mempengaruhi keputusan perusahaan dalam mengelola likuiditas, struktur biaya, dan profitabilitas, yang dapat menyebabkan hasil penelitian berbeda jika faktor eksternal diperhitungkan.
2. Penelitian ini hanya memfokuskan pada likuiditas, struktur biaya, profitabilitas, dan efisiensi keuangan. Namun, terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi efisiensi keuangan dan profitabilitas perusahaan, seperti manajemen risiko, inovasi teknologi, dan kebijakan internal perusahaan. Variabel-variabel ini tidak dimasukkan dalam model penelitian, yang membatasi generalisasi temuan untuk perusahaan dengan karakteristik yang berbeda.

SARAN

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut:

Bagi perusahaan

1. Perusahaan disarankan untuk meningkatkan pengelolaan likuiditas secara lebih optimal, mengingat pengaruh likuiditas terhadap efisiensi keuangan yang signifikan. Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk lebih cermat dalam mengelola kas dan aset lancar agar dapat meningkatkan efisiensi operasional, tanpa mengabaikan kebutuhan untuk reinvestasi atau pembayaran utang yang dapat mempengaruhi profitabilitas jangka panjang.
2. Perusahaan sebaiknya fokus pada pengelolaan struktur biaya yang lebih efisien, terutama dalam hal biaya tetap. Hal ini penting karena struktur biaya yang efisien terbukti meningkatkan profitabilitas dan efisiensi keuangan. Dengan menciptakan ekonomi skala dan mengurangi biaya rata-rata, perusahaan dapat meningkatkan margin keuntungan dan kinerja finansial secara keseluruhan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Untuk memperkaya hasil penelitian, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, perubahan regulasi, dan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi hubungan antara likuiditas, struktur biaya, profitabilitas, dan efisiensi keuangan. Hal ini dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya dapat mencakup variabel tambahan, seperti manajemen risiko, inovasi teknologi, dan kebijakan internal perusahaan, yang mungkin memiliki dampak signifikan terhadap efisiensi keuangan dan profitabilitas. Dengan memasukkan variabel-variabel tersebut, hasil penelitian dapat lebih menggambarkan faktor-faktor yang secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan kontribusi dalam penyusunan penelitian ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi selama proses penyusunan penelitian ini berlangsung. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada keluarga dan rekan-rekan yang selalu memberikan semangat dan doa, serta pihak-pihak lain yang turut membantu dalam pengumpulan data maupun dalam penyelesaian tugas akademik ini. Semoga segala bentuk bantuan dan kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan yang setimpal dari Tuhan Yang Maha Esa.

Referensi

- [1] R. Saputra and F. Meivira, "Pengaruh tingkat pendidikan pemilik, praktik akuntansi dan persepsi atas insentif pajak terhadap kepatuhan pajak umkm," *J. EMBA*, vol. 8, no. 4, pp. 1059–1068, 2020.
- [2] M. Muslichah and O. subana Hauteas, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi," *J. Manaj. dan Keuang.*, vol. 8, no. 2, pp. 177–192, 2019, doi: 10.33059/jmk.v8i2.1414.
- [3] H. Y. Honi, S. S. Ivonne, and J. E. Tulung, "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Konvensional Tahun 2014-2018," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 8, no. 3, pp. 296–305, 2020.
- [4] H. W. Pratiyo and A. Riduwan, "Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Ris. Akunt. dan Bisnis*, vol. 20, no. 1, pp. 61–66, 2020, doi: 10.30596/jrab.v20i1.4951.
- [5] A. Naishwa, F. Achmad, A. Izzati, B. P. Alit, R. C. Natasya, and D. S. Khaerunisa, "Pengaruh Analisis Arus Kas Untuk Meningkatkan Efisiensi Keuangan Perusahaan Perseroan PT Telekomunikasi Indonesia," *J. Ilmu Manaj. Terap.*, vol. 5, no. 2, pp. 49–63, 2023.
- [6] S. Suparman, "Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *JMB J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 9, no. 2, p. 150, 2020, doi: 10.31000/jmb.v9i2.3492.
- [7] N. Afni, Muspa, and R. Suwandaru, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Sains Manaj.*, vol. 2, no. 1, pp. 34–45, 2023.
- [8] K. Ginting, "Determinan Kualitas Laporan Keuangan Dan Kinerja Keuangan : Budaya Kerja Dan Kompetensi (Studi Kasus : Badan Pusat Statistik Wilayah Sumatera Utara)," *J. Ilmu Manaj. Terap.*, vol. 2, no. 2, pp. 185–201, 2020.
- [9] J. N. Gunawan, H. W. Hidayat, and Sudibjo, "Analisis Struktur Biaya, Pengeluaran Modal, Dan Profitabilitas Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Keempat UU PPH 1984 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *J. Ekon. dan Bisnis Airlangga*, vol. 30, no. 1, pp. 29–37, 2020, doi: 10.20473/jeba.V30i12020.6247.
- [10] A. V. Windyata, D. Haryono, and M. Riantini, "Struktur Biaya, Keuntungan, Dan Nilai Tambah Agroindustri Gula Kelapa Di Kecamatan Negeri Katon Kabupaten Pesawaran," *J. Ilmu-Ilmu Agribisnis*, vol. 8, no. 2, p. 206, 2021, doi: 10.23960/jia.v9i2.5077.
- [11] N. Hazrah, Saprudin, T. Nurlini, and W. Tobing, "Pengaruh Perputaran Modal Kerja , Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada PT Astra Internasional Tbk Tahun 2009-2018)," *JISAMAR (Journal Inf. Syst. , Appl. , Manag. , Account. Research)*, vol. 3, no. 4, pp. 79–88, 2019.
- [12] R. A. Cahyani and S. Sitohang, "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 9, no. 6, pp. 1–17, 2020.
- [13] N. Anisah and I. Fitria, "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen," *JAD J. Akunt. dan Keuang. Dewantara*, vol. 2, no. 1, pp. 53–61, 2019.
- [14] A. Faisal, R. Samben, and S. Pattisahusiwa, "Analisis kinerja keuangan," *Kinerja*, vol. 14, no. 1, p. 6, 2018, doi: 10.29264/jkin.v14i1.2444.
- [15] D. Yulianti and N. A. Rahmah, "Pengaruh Persistensi Laba, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016 - 2020," *Account. Glob. J.*, vol. 6, no. 2, pp. 124–153, 2022.
- [16] S. Handayani and S. Sriyono, "Effect of Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share and Net Profit Margin on Stock Returns in Metal Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange," *Acad. Open*, vol. 5, Dec. 2021, doi: 10.21070/acopen.5.2021.1797.
- [17] A. khoirunnisa Harahap, S. Maysaroh, and A. Hisabi, "Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Ekon. dan Bisnis STIE Anindyaguna*, vol. 4, no. 2, pp. 425–438, 2022.
- [18] A. R. Putri, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2013 – 2017)," Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, 2018.
- [19] A. S. Noor and B. Lestari, "Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia)," *J. SPREAD*, vol. 2, no. 2, pp. 133–138, 2012.
- [20] R. R. Juwita, D. Prapanca, and M. Hariasih, "Dampak Likuiditas, Pertumbuhan Laba Dan Struktur Modal Terhadap Kualitas Laba Perusahaan: Studi Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *J. Econ.*

- Bussines Account.*, vol. 7, no. 3, pp. 6301–6310, Apr. 2024, doi: 10.31539/costing.v7i3.9391.
- [21] Z. A. Rizaky and V. J. Dillak, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Umur Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan di Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)," *E-Proceeding Manag.*, vol. 7, no. 2, pp. 3210–3219, 2020.
 - [22] Agustina, W. P. Rahayu, I. C. Wangsih, and N. Kalbuana, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress," *SITRA*, vol. 1, no. 2, pp. 123–134, 2019, doi: 10.53363/buss.v1i3.18.
 - [23] Livia Nur Zakiyah, Mawar Ratih Kusumawardani, and Umi Nadhiroh, "Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk Tahun 2016-2020," *Gemilang J. Manaj. dan Akunt.*, vol. 2, no. 4, pp. 154–163, Oct. 2022, doi: 10.56910/gemilang.v2i4.178.
 - [24] M. I. Malik, "Analisis Rasio Likuiditas Pada PT. Melati Makassar," *Akmen J. Akunt. dan Manaj.*, vol. 12, no. 1, 2015.
 - [25] Muchammad Andi Muhaimin, Sriyono, and Detak Prapanca, "Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Firm Size, dan Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio: Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021," *Al-Kharaj J. Ekon. Keuang. Bisnis Syariah*, vol. 6, no. 5, May 2024, doi: 10.47467/alkharaj.v6i5.2477.
 - [26] S. N. Qomariyah, N. Nur Afifah, and A. Citradewi, "Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk Periode 2019-2021," *J. Islam. Account. Competency*, vol. 2, no. 2, pp. 1–13, Oct. 2022, doi: 10.30631/jisacc.v2i2.1323.
 - [27] A. Asmara, Y. L. Purnamadewi, and A. Meiri, "Struktur Biaya Industri Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Industri Tekstil Dan Produk Tekstil Indonesia," *J. Manaj. Agribisnis*, vol. 11, no. 2, pp. 110–118, 2021.
 - [28] H. Maruta, "Analisis Break Even Point (BEP) sebagai Dasar Perencanaan Laba Bagi Manajemen," *J. Akunt. Syariah*, vol. 2, no. 1, 2018.
 - [29] M. Harun, H. Manosoh, and L. D. Latjandu, "Analysis Of Production Costs Using the Variable Costing Method In Determining the Cost Of Production Per Type Of Product at UD Lyvia Nusa Boga," *Going Concern J. Ris. Akunt.*, vol. 18, no. 2, 2023.
 - [30] E. A. Widyanto, L. O. Hasiara, and Sailawati, *Analisa Laporan Keuangan*. Medan: PT. Media Penerbit Indonesia, 2024.
 - [31] E. S. Safira, *Analisis Break Even Point (Bep) Dan Rasio Keuangan Perusahaan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan PT. Duta Modernpack Jaya*. Tangerang: Universitas Buddhi Dharma Tangerang, 2019.
 - [32] Gisca Dwi Desriyuni, Kartika Wulandhari, Della Puspita, Jasmine Jasmine, and Tri Yulaeli, "Faktor – faktor Rasio Keuangan meliputi: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Investasi, Berpengaruh Terhadap Kinerja Laporan Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan)," *Sammajiva J. Penelit. Bisnis dan Manaj.*, vol. 1, no. 3, pp. 131–155, Jul. 2023, doi: 10.47861/sammajiva.v1i3.356.
 - [33] Fatimah and F. Idayati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 5, 2024.
 - [34] K. Aulia and A. K. Hubbansyah, "Pengaruh Likuiditas Terhadap Risiko Kebangkrutan Suatu Perusahaan," *GJMI Gudang J. Multidisiplin Ilmu*, vol. 2, no. 7, 2024, doi: <https://doi.org/10.59435/gjmi.v2i7.683>.
 - [35] A. E. Surachman *et al.*, *Manajemen Keuangan di Era Digital*. Banten: PT. Sada Kurnia Pustaka, 2023.
 - [36] A. S. M. Sigalinging, Samar, I. A. Hasan, Sukriadi, and Nurlin, "Peran Akuntansi Manajemen dalam Meningkatkan Efisiensi Operasional Perusahaan," *J. Neraca Perad.*, vol. 4, no. 1, 2024, doi: <https://doi.org/10.55182/jnp.v4i1.370>.
 - [37] D. Antasena, Y. Crisstin, and D. Silawati, "Efisiensi Dan Efektivitas Pengelolaan Keuangan Daerah," *Nian Tana Sikk. J. Ilm. Mhs.*, vol. 1, no. 3, 2023.
 - [38] Y. I. W. Tyas, "Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Elzatta Probolinggo," *J. Ilm. Ilmu Ekon. dan Bisnis*, vol. 8, no. 1, pp. 28–39, 2020.
 - [39] S. Sriyono and A. Nabellah, "Can credit quality as a moderating variable in increasing profitability: study on conventional commercial banks listed on the Indonesia stock exchange," *J. Siasat Bisnis*, vol. 26, no. 1, pp. 23–35, Jan. 2022, doi: 10.20885/jsb.vol26.iss1.art2.
 - [40] M. Dewi, "Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom, Tbk," *J. Penelit. Ekon. Akunt.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–14, 2017.
 - [41] A. R. Y. Pratama, D. Prapanca, and Sriyono, "Return On Asset (ROA), Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)," *Manag. Stud. Entrep. J.*, vol. 5, no. 1, 2024, doi: <https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.5103>.

- [42] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2022.
- [43] A. Raheman and M. Nasr, "Working Capital management and Profitability: Case of Pakistan Films," vol. 3, no. 1, pp. 279–300, 2007.
- [44] Mousa and M. Ali, "The impact of liquidity on financial performance of Egyptian firms," *Int. J. Econ. Financ.*, vol. 6, no. 9, pp. 52–60, 2014.
- [45] Amalia and Sari, "Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap efisiensi keuangan perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Manajemen," *J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 14, no. 2, pp. 123–135, 2019.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

ORIGINALITY REPORT

13%

SIMILARITY INDEX

13%

INTERNET SOURCES

13%

PUBLICATIONS

13%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

Submitted to Universitas Muhammadiyah
Sidoarjo

Student Paper

13%

Exclude quotes On

Exclude bibliography On

Exclude matches Off