

**THE INFLUENCE OF SALES GROWTH, COMPANY SIZES AND LEVERAGE OF COMPANY VALUE
WITH PROFITABILITY AS INTERVENING VARIABLES
(Empirical Study of Pulp and Paper Companies Registered in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018)**

Nisfatul Laella Maja¹Edward Gagah , SE,MM²Dheasey Amboningtyas, SE,MM³

¹Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

^{2,3}Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris dan menganalisa pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi Empiris Perusahaan *Pulp & Paper* Yang Terdaftar Di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* Tahun 2014-2018) secara persial. Metode pengambilam sampel yang digunakan adalah metode *purpose sampling* dan diperoleh 8 sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik, uji path, uji sobel, dan uji hipotesis dilakukan dengan program SPSS 23. Dimana uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas model satu dan dua dengan hasil 0,200, uji multikolonieritas model 1 dengan hasil *tolerance* pertumbuhan penjualan 0,951, ukuran perusahaan 0,982, *leverage* 0,966 (lebih dari 0,10) dan VIF pertumbuhan penjualan 1,052, ukuran perusahaan 1,018 serta ukuran perusahaan 1,035 (kurang dari 10). model 2 dengan hasil *tolerance* pertumbuhan penjualan 0,802, ukuran perusahaan 0,921, *leverage* 0,310 dan profitabilitas 0,307 (lebih dari 0,10) dan VIF pertumbuhan penjualan 1,247, ukuran perusahaan 1,086, *leverage* 3,223 serta profitabilitas 3,258 (kurang dari 10). dan uji heteroskedastisitas model satu dan dua menunjukkan bebas dari gejala heteroskedastisitas. Sedangkan uji hipotesis terdiri dari uji koefisien determinasi model satu sebesar 69,3% sedangkan model dua 36%, uji sobel dan uji t selain itu dilakukan uji statistic diskriptif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Melalui uji sobelt profitabilitas tidak mampu memediasi pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : GROWT, SIZE, DER, ROE, PBV

ABSTRACT

This research aims to find empirical evidence and analyze the influence of Sales Growth, Company Size and Leverage on firm value with Profitabilotas as intervening variables (Empirical Study of Pulp & Paper Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018) in a partial way. The sampling method used was the purpose sampling method and obtained 8 company samples that were used as research objects. Data analysis techniques used multiple linear regression analysis. The classic assumption test, path test, multiple test, and hypothesis testing are carried out with the SPSS 23 program. Where the classic assumption test consists of the normality test models one and two with the results of 0.200, the multicollinearity model 1 test with the result of sales growth tolerance of 0.951, company size 0.982 , leverage 0.966 (more than 0.10) and VIF sales growth of 1.052, company size of 1.018 and company size of 1.035 (less than 10). model 2 with results of sales growth tolerance of 0.802, company size of 0.921, leverage of 0.310 and profitability of 0.307 (more than 0.10) and VIF of sales growth of 1,247, company size of 1,086, leverage of 3,223 and profitability of 3,258 (less than 10). and heteroscedasticity test models one and two showed free of symptoms of heteroscedasticity. While the hypothesis test consists of the coefficient of determination of model one by 69.3% while the two models are 36%, the sobel test and the t test are also done using the descriptive statistical test. The test results show that sales growth, leverage affect profitability, company size has no effect. Sales growth does not affect the company's value, company size, leverage, profitability affect the company's value. Through the sobelt test, profitability is not able to mediate sales growth, company size, leverage to firm value.

Keywords : GROWT, SIZE, DER, ROE, PBV

PENDAHULUAN

Pesatnya ekonomi global saat ini menimbulkan ketatnya persaingan usaha yang memiliki keunggulan tersendiri. Perusahaan pada dasarnya didirikan guna menciptakan nilai tambah, terutama dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya serta meningkatkan kepercayaan pasar pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan harga saham. Tercapai tidaknya tujuan perusahaan dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2012). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi akan menumbuhkan rasa kepercayaan dari pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut maupun dari masyarakat luas. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik. (Putri & Sari, 2013).

Apabila profitabilitas perusahaan baik, para investor dan kreditur dapat melihat sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula (Prataman dan (Kartika Dewi & Abundanti, 2019) Penelitian yang dilakukan oleh (Istamarwati, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut di dukung oleh beberapa peneliti seperti Firmansyah dan Suwitho (2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam perusahaan sehingga memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Sehingga para investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi (Indriyani, 2017).

Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana putusan perusahaan memengaruhi pemegang saham. Putusan perusahaan dibuat oleh manajer perusahaan itu sendiri, bukan pemegang saham, dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham berbeda dengan memaksimalkan kepuasan manajer, sehingga aspek kunci pendekatan untuk menentukan strategi perusahaan adalah untuk memastikan manajer fokus dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dari waktu ke waktu. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Bailey, 1989) dalam Andi (2018).

Prihantoro (2009), mengungkapkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar

tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi begitupun sebaliknya semakin besar tingkat kebutuhan dana di masa yang akan datang maka akan semakin besar juga kemungkinan perusahaan menahan keuntungan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya.

Ukuran perusahaan turut menentukan nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Adapun penelitian yang dilakukan oleh (Gill & Obradovich, 2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2002) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi (Agnes, 2004). Jadi *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (*financial leverage*) (Brigham et al, 2006).

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka akan muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?
2. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?
3. Apakah pengaruh *Leverage* terhadap profitabilitas perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *pulp* dan kertas tahun 2014-2018 ?
6. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan *pulp* dan kertas tahun 2014-2018 ?
7. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *pulp* dan kertas tahun 2014-2018 ?

8. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan *pulp* dan kertas tahun 2014-2018 ?
9. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?
10. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan *pulp* dan *paper* tahun 2014-2018 ?

TELAAH PUSTAKA

Teori Perusahaan (*Theory of The Firm*)

Teori perusahaan adalah suatu organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang / jasa untuk dijual. Dimana perusahaan bertujuan untuk menghasilkan profit semaksimal mungkin. Perusahaan sebagai inisiator dan pencipta perubahan dalam mencapai keunggulan kompetitif. Pada dasarnya sasaran yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau dalam jangka pendek. Namun demikian ada kalanya perusahaan rela mengorbankan atau melepaskan laba jangka pendeknya untuk meningkatkan laba dalam jangka panjang. Jika laba perusahaan sama dengan nilai perusahaan maka secara singkat dapat dikatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang atau aliran kas suatu perusahaan yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang. Nilai sekarang dari seluruh laba yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Menurut Keown, *et al* (2004) dalam Septiany Velita (2019). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga, hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Menurut Astuti (2004) dalam Septiany Velita (2019) Rasio nilai pasar atau nilai perusahaan adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah berhubungan dengan surat berharga dan saham yang dimiliki perusahaan serta berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil, Harmono (2016). Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang Sudana (2015). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi perusahaan dapat mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan PBV dimana rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan

perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan,(Ayuningrum, 2017). Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan PBV dimana rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Formulasi rumusnya adalah sebagai berikut :

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

Sumber : Niken Ayuningrum (2017)

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat maka akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dan membuat investor semakin percaya dan yakin untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Putri & Sari, 2013). Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan membantu perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi usahanya dengan begitu semakin meningkatnya nilai perusahaan (Alit Dramawan, 2015). Pertumbuhan penjualan atau pertumbuhan pendapatan atas penjualan merupakan indikator penting dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang diterima dari penjualan baik barang dan atau jasa akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan juga harus mengukur tingkat pertumbuhan penjualan yang konsisten dengan realita perusahaan dan pasar keuangan untuk mengimplementasikannya dalam bentuk rencana keuangan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang dengan tujuan perusahaan mendapatkan laba yang diinginkan. Perhitungan tingkat pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan antara penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun dasar (penjualan akhir periode sebelumnya). Apabila presentase perbandingannya semakin besar, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan semakin baik atau lebih baik dari periode sebelumnya. Rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut :

$$g = \frac{S1-S0}{S0} \times 100\%$$

Sumber : Horne (2013) dalam Anggita Sari (2016)

Ukuran Perusahaan

Brigham dan Houston (2001), dalam penelitian (Manoppo & Arie, 2016) mendefinsikan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil

daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Ukuran Perusahaan Menurut Riyanto (2001) Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Ukuran perusahaan diproksikan oleh Ln (total asset) dengan rumus :

$$\text{Size} = \text{Ln of Total Aktiva}$$

Sumber : Riyanto (2001)

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2010). Penggunaan hutang dalam kegiatan pendanaan perusahaan tidak hanya memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Jika proporsi *leverage* tidak diperhatikan perusahaan hal tersebut akan menyebabkan turunnya profitabilitas karena penggunaan hutang menimbulkan beban bunga yang bersifat tetap. Menurut Irham Fahmi (2015), *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan salah satu pengukur seberapa jauh perusahaan tersebut memiliki pinjaman terhadap kreditur. Apabila nilai rasionya semakin tinggi, maka semakin besar perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar, sebaliknya apabila nilai rasionya semakin rendah, maka semakin kecil pula perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar. Menurut Brigham et al. (2001) dalam Alfrida (2013), perusahaan dengan DER yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan. Namun disaat kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah. Tidak menutup kemungkinan sebuah perusahaan yang memiliki DER yang besar tidak lebih bagus dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DER yang kecil karena terkadang hutang dibutuhkan. Perhitungan dari total *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : Alexandri (2008)

Profitabilitas

Menurut Harahap (2008), Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Menurut Riyanto (2010), Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Adapun menurut Sudana (2011), profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Menurut Brigham dan Joel (2001) dalam (Makkulau et al., 2018) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, dan penjualan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) yang dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : (Hasibuan et al., 2016)

METODE PENELITIAN

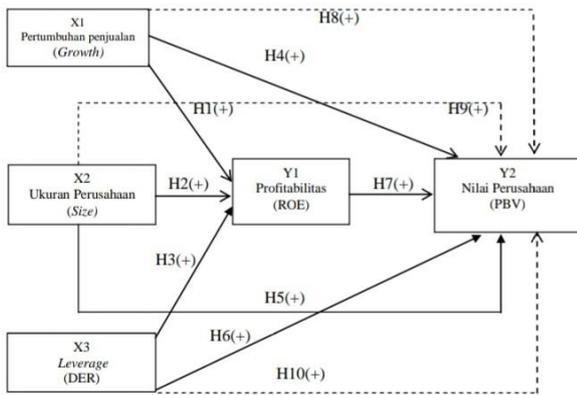
Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung, dimana data yang diperoleh diambil secara tidak langsung dari perusahaan atau institusi yang bersangkutan, atau biasa disebut dengan penelitian yang bersifat kuantitatif. Karena penelitian kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat (kausal).

Sumber Data

Sumber data yang diperoleh berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2014-2018 dan data saham masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), yang melalui akses internet pada masing-masing *website* perusahaan. Sumber data sekunder atau kuantitatif yang digunakan yaitu berupa bukti, catatan maupun laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan yang berhubungan dengan perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Kerangka Pemikiran Teoritis



Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan menggunakan program statistik, yaitu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 23.0. Tujuannya adalah untuk mengetahui dan menetapkan apakah hipotesis akan diterima atau ditolak pada tingkat kesalahan yang ditetapkan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsi suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas yaitu dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai signifikansi (Asymp. Sig) > 0,05 maka data residual dapat dikatakan terdistribusi dengan normal dan jika nilai signifikansi (Asymp. Sig) < 0,05 maka data residual tidak terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas dengan dasar pengambilan keputusan dimana jika nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka kesimpulannya yaitu terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi dengan dasar pengambilan keputusan jika DW lebih kecil dari dL atau DW lebih besar dari (4-dL) yang berarti terdapat autokorelasi dan jika DW terletak antara dU dan (4-dU) yang berarti tidak ada autokorelasi sedangkan jika DW terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat dan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dan terikat.

Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least Square (2SLS)* yang terdiri dari 2 model, yaitu :

1. Model pertama sebagai variabel dependennya adalah profitabilitas (Y1) dan variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan (X1), ukuran perusahaan (X2) dan leverage (X3). Persamaan Sub Struktur I :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

Sumber: Anny Widiasmara, 2019

2. Model kedua sebagai variabel dependennya adalah nilai perusahaan (Y2) dan variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan (X1), ukuran perusahaan (X2), leverage (X3) dan (Y1) profitabilitas Persamaan Sub Struktur II :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

Sumber: Anny Widiasmara, 2019

Keterangan :

α = Konstanta

Y₁ : Variabel Profitabilitas

Y₂ : Variabel Nilai Perusahaan

X₁ : Variabel Pertumbuhan Penjualan

X₂ : Variabel Ukuran Perusahaan

X₃ : Variabel leverage

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi variabel bebas

e : Error term

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menunjukkan angka dalam R² (*R Square*) yang akan diubah kedalam bentuk persen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Sedangkan nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*. Jika nilai R² adalah kecil berarti variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masih sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel-variabel independen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) dengan dasar pengambilan keputusan apabila nilai signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a di tolak. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima. t hitung < t tabel atau -t hitung > -t tabel maka H₀ diterima dan H_a ditolak. t hitung > tabel atau -t hitung < -tabel maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Variabel X1, X2, dan X3 sebagai variabel independen, dan Y2 sebagai variabel dependen, dan Y1 sebagai variabel intervening

Uji Sobel Test

Uji sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Y2) dengan cara mengalihkan *unstandardized* nilai koefisien regresi X→Y2 (a) dengan nilai *unstandardized* koefisien regresi Y2 →Y1 (b) atau ab. Standart error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb, besarnya standart error tidak langsung (*indirect effect*) Sab dihitung dengan rumus sebagai berikut ini :

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2b^2}$$

Sumber : Oktaviani, Naula, dan Nur. (2015)

Keterangan :

- Sa : besarnya standar error pengaruh tidak langsung
- a : jalur variabel independen (X) dengan variabel intervening(I)
- b : jalur variabel intervening (I) dengan variabel dependen (Y)
- sa : standar *error* koefisien a
- sb : standar *error* koefisien b

Untuk menghitung signifikan pengaruh tidak langsung, maka diperlukan menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut :

$$T = ab/sab$$

Sumber: Oktaviani, Naula, dan Nur. (2015)

Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > dari t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi, dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau diskripsi suatu data dari seluruh variable yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran awal variabel penelitian dan digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang deskripsi data dan ringkasan data penelitian seperti nilai minimum, nilai maximum, nilai mean dan standar deviasi. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1 Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	40	-.98	5.95	.2420	.99659
Ukuran Perusahaan	40	12.25	18.68	15.2868	1.78084
Leverage	40	.79	5.39	1.6312	.75021
Profitabilitas	40	-73.57	24.63	3.2638	18.50781
Nilai Perusahaan	40	.10	4.84	1.1190	1.19370
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

X₁ = pertumbuhan penjualan dengan jumlah data (N) sebanyak 40 memiliki nilai rata-rata 0,2420 dengan nilai minimum -0,98 yang dialami oleh KBRI (2018) dan maksimum 5,95 yang dialami oleh KBRI (2015), dengan standar deviasi sebesar 0,99659. X₂ = ukuran perusahaan dengan jumlah data (N) sebanyak 40 memiliki nilai rata-rata 15,2868 dengan nilai minimum 12,25 yang dialami oleh ALDO (2016) dan maksimum 18,68 yang dialami oleh INKP (2018) dengan standar deviasi sebesar 1,78084. X₃ = *leverage* dengan jumlah data (N) sebanyak 40 memiliki nilai rata-rata 1,6312 dengan nilai minimum 0,79 yang dialami oleh SPMA (2018) dan maksimum 5,39 yang dialami oleh KBRI (2018), dengan standar deviasi sebesar 0,75021. Y₁ = profitabilitas dengan jumlah data (N) sebanyak 40 memiliki nilai rata-rata 3,2638 dengan nilai minimum -73,57 yang dialami oleh KBRI (2018) dan maksimum 24,63 yang dialami oleh FASW (2016), dengan standar deviasi sebesar 18,50781. Y₂ = nilai perusahaan dengan jumlah data (N) sebanyak 40 memiliki nilai rata-rata 1,1190 dengan nilai minimum 0,10 yang dialami oleh TKIM (2015) dan maksimum 4,84 yang dialami oleh FASW (2018), dengan standar deviasi sebesar 1,19370.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Hasil dari uji One Sample Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov Step 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	10.25350337
Most Extreme Differences	Absolute	,073
	Positive	,073
	Negative	-,063
Test Statistic		,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 2, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Pertumbuhan penjualan (X_1), Ukuran perusahaan (X_2), *Leverage* (X_3), Profitabilitas (Y_1), nilai perusahaan (Y_2) berdistribusi normal, karena memiliki nilai signifikan dengan menggunakan RES_1 sebagai variabel dependen lebih besar dari pada 0,05 yaitu 0,200.

Tabel 3 Hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov Step 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	.95467545
Most Extreme Differences	Absolute	,103
	Positive	,103
	Negative	-,048
Test Statistic		,103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 3, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu Pertumbuhan penjualan (X_1), Ukuran perusahaan (X_2), *Leverage* (X_3), Profitabilitas (Y_1), nilai perusahaan (Y_2) berdistribusi normal, karena memiliki nilai signifikan dengan menggunakan RES_2 sebagai variabel dependen lebih besar dari pada 0,05 yaitu 0,200.

Uji Multikolinearitas

Untuk dapat mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai Tolerance. Dan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas Step 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	14.427	15.598	.925	.361			
Pertumbuhan Penjualan	-4.541	1.759	-.245	-2.582	.014	.951	1.052
Ukuran Perusahaan	1.499	.968	.144	1.548	.130	.982	1.018
Leverage	-20.217	2.318	-.819	-8.722	.000	.966	1.035

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas Step 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.925	1.490	1.292	.205			
Pertumbuhan Penjualan	.250	.181	.208	1.381	.176	.802	1.247
Ukuran Perusahaan	-.234	.094	-.349	-2.480	.018	.921	1.086
Leverage	1.541	.386	.968	3.990	.000	.310	3.223
Profitabilitas	.061	.016	.950	3.892	.000	.307	3.258

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis yang terdapat pada tabel 4 dan 5 dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan nilai perusahaan memiliki nilai VIF jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 yang berarti dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser yaitu meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6 Hasil Uji Glejser step 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	17.491	9.466		1.848	.073
Pertumbuhan Penjualan	-.709	1.067	-.110	-.664	.511
Ukuran Perusahaan	-.711	.588	-.197	-1.209	.234
Leverage	.880	1.407	.103	.626	.536

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Dari tabel 6 hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang

digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas yang dibuktikan nilai signifikan semua variabel > 0,05.

Tabel 7 Hasil Uji Glejser step 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.318	4.694		.929	.364
Pertumbuhan Penjualan	.034	.258	.028	.131	.397
Ukuran Perusahaan	-2.185	1.787	-.255	-1.222	.235
Leverage	.645	.777	.165	.829	.416
Profitabilitas	.548	.288	.405	2.031	.055

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Dari tabel 6 dan 7 hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas yang dibuktikan nilai signifikan semua variabel > 0,05.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut runtun waktu atau tempat. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Hasilnya apat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi Step 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.833 ^a	.693	.667	10.67218	1.179

a. Predictors: (Constant), Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil output tabel 8 diketahui bahwa batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 4 dengan jumlah sampel (n) = 40. Maka dl = 1,3384 dan du= 1,6585 sehingga 4-dl = 2,6616 dan 4-du = 2,3415. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,179 terletak pada daerah tidak ada autokorelasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi Step 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.600 ^a	.360	.287	1.00775	.696

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Leverage

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil output tabel 9 diketahui bahwa batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 4 dengan jumlah sampel (n) = 40. Maka dl = 1,3384 dan du= 1,6585 sehingga 4-dl = 2,6616 dan 4-du = 2,3415. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 0,696 terletak pada daerah tidak ada autokorelasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat dan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dan terikat.

Tabel 10 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Step 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	14.427	15.598		.925	.361
Pertumbuhan Penjualan	-4.541	1.759	-.245	2.582	.014
Ukuran Perusahaan	1.499	.968	.144	1.548	.130
Leverage	-20.217	2.318	-.819	8.722	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 10 menunjukkan perhitungan hasil regresi step 1, dimana dapat dibuat persamaan regresi yang mencerminkan hubungan antara variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu :

$$Y_1 = 14,427 + (-4,541)X_1 + 1,499X_2 + (-20,217)X_3 + e$$

Analisis :

Diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan X_1 memiliki koefisien regresi sebesar -4,541, variabel ukuran X_2 perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 1,499, *leverage* X_3 memiliki koefisien regresi sebesar -20,217. Sedangkan untuk nilai konstanta yang dihasilkan adalah sebesar 14,427.

Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Step 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1.925	1.490		1.292	.205
Pertumbuhan Penjualan	.250	.181	.208	1.381	.176
Ukuran Perusahaan	-.234	.094	-.349	-2.480	.018
Leverage	1.541	.386	.968	3.990	.000
Profitabilitas	.061	.016	.950	3.892	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 11 menunjukkan perhitungan hasil regresi step 2, dimana dapat dibuat persamaan regresi yang mencerminkan hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu :

$$Y_2 = 1,925 + 0,250 X_1 + (-0,234) X_2 + 1,541 X_3 + 0,061 Y_1 + e$$

Analisis:

Diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan X_1 memiliki koefisien regresi sebesar 0,250, variabel ukuran perusahaan X_2 memiliki koefisien regresi sebesar -0,234, leverage X_3 memiliki koefisien regresi sebesar 1,541. Dan variabel profitabilitas Y_1 memiliki koefisien regresi sebesar 0,061. Sedangkan untuk nilai konstanta yang dihasilkan sebesar 1,925.

Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi (R Square) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Tabel 12 Hasil Analisis R Square Step 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.833 ^a	.693	.667	10.67218

a. Predictors: (Constant), Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Analisis Koefisien Determinasi Regression Step 1 :

Adjusted R² regression model 1 sebesar 0,693 yang artinya variasi variabel profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *leverage* sebesar 0,693 atau 69,3 persen, sedangkan sisanya sebesar 30,7 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 13 Hasil Analisis R Square Step 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.600 ^a	.360	.287	1.00775

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Leverage

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Analisis Koefisien Determinasi Regression Step 2 :

Besarnya *Adjusted R² regression* model 2 adalah 0.360 yang artinya variasi variabel nilai perusahaan pada regresi tahap 2 dapat diterangkan oleh variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas sebesar 0,360 atau 36 persen, sedangkan sisanya 0,64 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model persamaan regresi.

Analisis Uji T

Uji t dalam regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. sedangkan dalam regresi linier berganda Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Taraf signifikansi menggunakan 0,05 dan Uji kelayakan model digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual.

Tabel 14 Hasil Uji T Step 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	14.427	15.598		.925	.361
Pertumbuhan Penjualan	-.4.541	1.759	-.245	-2.582	.014
Ukuran Perusahaan	1.499	.968	.144	1.548	.130
Leverage	-20.217	2.318	-.819	-8.722	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Derajat kebebasan $df = n - k - 1 = 40 - 3 - 1 = 36$ serta pengujian dua sisi diperoleh nilai sebesar 2,028.

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas sebesar $0,014 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,582 < t$ tabel $2,028$, sehingga dapat disimpulkan H₁ ditolak. Hal ini secara statistik terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Diketahui nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sebesar $0,130 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,548 < t$ tabel $2,028$, sedapadisimpulkan H₂ ditolak. Hal ini secara statistik tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Diketahui nilai signifikansi untuk *leverage* terhadap profitabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-8,722 < t$ tabel $2,028$, sehingga dapat disimpulkan H₃ ditolak. Hal ini secara statistik terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap profitabilitas.

ini secara statistik terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H₆)

Diketahui nilai signifikansi untuk *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $3,990 > t$ tabel $2,030$, sehingga dapat disimpulkan H₆ diterima. Hal ini secara statistik terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H₇)

Diketahui nilai signifikansi untuk profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $3,892 > t$ tabel $2,030$, sehingga dapat disimpulkan H₇ diterima. Hal ini secara statistik terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan nilai determinasi R square didapatkan nilai e1 sebagai berikut (Gozali, 2011):

1. Dari *Regression Step 1*

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,693} = \sqrt{0,307} = 0,554$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y_1 = -0,245 X_1 + 0,114 X_2 + (-0,819) X_3 + 0,554$$

2. Dari *Regression Step 2* :

$$\text{Nilai } e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,360} = \sqrt{0,64} = 0,8$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y_2 = 0,280 X_1 + (-0,349) X_2 + 0,968 X_3 + 0,950 Y_1 + 0,8$$

Tabel 15 Hasil Uji T Step 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.925	1.490		1.292	.205
Pertumbuhan Penjualan	.250	.181	.208	1.381	.176
Ukuran Perusahaan	-.234	.094	-.349	-2.480	.018
Leverage	1.541	.386	.968	3.990	.000
Profitabilitas	.061	.016	.950	3.892	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Derajat kebebasan $df = n - k - 1 = 40 - 4 - 1 = 35$ serta pengujian dua sisi diperoleh nilai sebesar $2,030$.

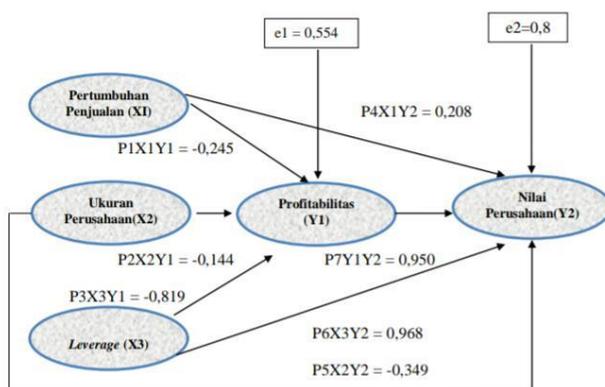
d. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Diketahui nilai signifikansi untuk pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sebesar $0,176 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $1,381 < t$ tabel $2,030$, sehingga dapat disimpulkan H₄ ditolak. Hal ini secara statistik tidak dapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Diketahui nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar $0,018 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-2,480 < t$ tabel $2,030$, sehingga dapat disimpulkan H₅ ditolak. Hal

Gambar 2 Hasil Interpretasi Jalur



Pengaruh Langsung

a. Pengaruh variabel pertumbuhan penjualan (X₁) terhadap nilai perusahaan (Y₂)

- pengaruh langsung $(X_1 Y_2) = 0,280$
- pengaruh tidak langsung $(X_1 * Y_2) = (-0,245) * (0,950) = -0,233$

Dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung $(-0,233) < pengaruh$ langsung $(0,280)$, maka hubungan antara pertumbuhan penjualan (X₁) dengan nilai perusahaan (Y₂) adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh secara langsung terhadap nilai

perusahaan, tanpa melalui variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi. Jadi profitabilitas tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh variabel ukuran perusahaan (X₂) terhadap nilai perusahaan (Y₂)

- pengaruh langsung (X₁Y₂) = -0,349
- pengaruh tidak langsung (X₁*Y₂) = (0,114)*(0,950) = 0,108

Dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung (0,108) > pengaruh langsung (-0,349), maka hubungan antara ukuran perusahaan (X₂) dengan nilai perusahaan (Y₂) adalah ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tanpa melalui variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi. Jadi profitabilitas tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh variabel leverage (X₃) terhadap nilai perusahaan (Y₂)

- pengaruh langsung (X₁Y₂) = 0,968
- pengaruh tidak langsung (X₁*Y₂) = (-0,819)*(0,280) = -0,229

Dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung (-0,229) < pengaruh langsung (0,968), maka hubungan antara leverage (X₃) dengan nilai perusahaan (Y₂) adalah leverage berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tanpa melalui variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi. Jadi profitabilitas tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 16 Pengaruh Langsung (Direct) dan Pengaruh Tidak Langsung (Indirect)

Variabel Penelitian	Direct	Indirect	Kriteria	Kesimpulan
Pertumbuhan Penjualan (X ₁)	0,280	-0,233	Direct > Indirect	Profitabilitas bukan variabel mediasi
Ukuran Perusahaan (X ₂)	-0,138	0,108	Direct < Indirect	Profitabilitas merupakan variabel mediasi
Leverage (X ₃)	0,968	-0,229	Direct > Indirect	Profitabilitas bukan variabel mediasi

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Uji Sobelt Test

1. Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 17 Hasil regresi Step 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.781	3.033		1.247	.220
	Pertumbuhan Penjualan	-2.139	2.993	-.115	-.715	.479

a. Dependent Variable: Profitabilitas
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 18 Hasil regresi Step 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.103	.202		5.448	.000
	Pertumbuhan Penjualan	-2.139	.197	-.019	-.0117	.908
	Profitabilitas	.007	.011	.104	.631	.532

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *sobel test* sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{(0,007)^2 (2,993)^2 + (-2,139)^2 (0,011)^2 + (2,993)^2 (0,011)^2} \\
 &= \sqrt{0,0004389444 + 0,0005536138 + 0,0010839239} \\
 &= \sqrt{0,0020764821} \\
 &= 0,04556843
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perkalian **ab** dapat digunakan untuk menghitung t statistic pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(-2,139) \times 0,007}{0,04556843} = \frac{-0,014973}{0,04556843} = -0,32858275$$

Pengaruh variabel pertumbuhan penjualan (X₁) terhadap nilai perusahaan (Y₂) melalui profitabilitas (Y₁) adalah sebesar -0,014973. Dikarenakan hasil *t*hitung lebih kecil dari *t*tabel sebesar -0,32858275 < 2,02809, maka tidak terjadi pengaruh mediasi.

2. Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 19 Hasil regresi Step 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-26.870	25.471		-1.055	.298
	Ukuran Perusahaan	1.971	1.655	.190	1.191	.241

a. Dependent Variable: Profitabilitas
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 20 Hasil regresi Step 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.562	1.661		2.144	.039
	Ukuran Perusahaan	-.162	.108	-.242	-1.494	.144
	Profitabilitas	.010	.010	.152	.939	.354

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *sobel test* sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{(0,010)^2(1,655)^2 + (1,971)^2(0,010)^2 + (1,655)^2(0,010)^2} \\
 &= \sqrt{0,0002739025 + 0,0003884841 + 0,0002739025} \\
 &= \sqrt{0,0009362891} \\
 &= 0,03059884
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perkalian **ab** dapat digunakan untuk menghitung t statistic pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{1,971 \times 0,010}{0,03059884} = \frac{0,01971}{0,03059884} = 0,64414207$$

Pengaruh variabel ukuran perusahaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui profitabilitas (Y1) adalah sebesar 0,01971. Dikarenakan hasil t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} sebesar $0,64414207 < 2,02809$, maka tidak terjadi pengaruh mediasi.

3. Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 21 Hasil regresi Step 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	34.573	4.505		7.675	.000
	Leverage	-19.193	2.514	-.778	-7.634	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 22 Hasil regresi Step 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.865	.665		-1.301	.201
	Leverage	1.131	.370	.711	3.058	.004
	Profitabilitas	.043	.015	.659	2.836	.007

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (ab) perlu diuji dengan *sobel test* sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{(0,043)^2(2,514)^2 + (-19,193)^2(0,015)^2 + (2,514)^2(0,015)^2} \\
 &= \sqrt{0,011686042 + 0,082883531 + 1,422044} \\
 &= \sqrt{1,5166135773} \\
 &= 1,23150866
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perkalian **ab** dapat digunakan untuk menghitung t statistic pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(-19,193) \times 0,043}{1,23150866} = \frac{-0,825299}{1,23150866} = -0,67015281$$

Pengaruh variabel *leverage* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui profitabilitas (Y1) adalah sebesar -0,825299. Dikarenakan hasil t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} sebesar $-0,67015281 < 2,02809$, maka tidak terjadi pengaruh mediasi.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
3. *Leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
4. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.

5. Ukuran Perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
6. *Leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
7. Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
8. Melalui uji sobelt Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
9. Melalui uji sobelt Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.
10. Melalui uji sobelt Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *pulp* dan *paper* yang terdaftar di IDX 2014-2018.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, serta dalam pengambilan keputusan dan pengambilan kebijakan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan juga perlu memperhatikan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, hal ini dilakukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen sebuah perusahaan harus dapat meningkatkan kinerjanya untuk menghasilkan profit serta dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan sangatlah penting bagi sebuah perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan dalam lingkup umum dan pada perusahaan *pulp* dan *paper* pada khususnya agar dapat menjadikan hasil dari penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dapat menggunakan rasio keuangan yang lain, selain rasio keuangan yang sudah digunakan dalam penelitian ini untuk dapat menjadi dasar, bahan pertimbangan, referensi dalam menginvestasikan modalnya dan sebagai alat penilaian untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Sepertinya juga perlu memperhatikan nilai perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif dan dampak negatif. Dalam hal ini para investor sepertinya perlu mencemati dari nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan serta

pemanfaatannya agar tetap masuk dalam pemilihan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya lebih banyak lagi dalam menggunakan variabel independen yang akan dipakai dalam penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel intervening lainnya atau diganti dengan menggunakan variabel moderating. Memperluas sampel penelitian bisa juga digunakan untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan sektor usaha mana yang memiliki kondisi kinerja keuangan yang lebih baik dan memperpanjang periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih baik dan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alit Dramawan, I. (2015). Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. *Buletin Studi Ekonomi*, 20(2), 158–167.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 11.
- Ayuningrum, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 1(1), 53–59.
- Bailey, F. . (1989). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21, Issue 3).
- Gede Rudangga, I., & Merta Sudiarta, G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7).
- Gill, A., & Obradovich, J. (2012). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91(September), 46–56.
- Hasibuan, V., Dzulkhirom AR, M., & Wi Endang NP, N. (2016). PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 39(1), 139–147.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan,

return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Fakultas Ekonomi*, 21(1), 67–75.

Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 1–18.

Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028.

Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413.

Kennedy, Nur, A., & Ratna S, A. (2013). faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan real estate and property yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*, 1–10.

Khaled Ba-Abbad, & Ahmad-Zaluki, N. A. (2012). The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(2), 93–108.

Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Unpublished Thesis. Universitas Udayana*, 1–132.

Makkulau, A. R., Amin, F., & Hakim, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 67–74.