

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dan mempublikasi laporan keuangan tahunan pada periode 2010-2014. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diakses dari idx.co.id. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. dari metode *purposive sampling* maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 262 sampel dan 74 perusahaan. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	128	130	132	135	141
Perusahaan manufaktur yang berturut-turut tercatat selama periode 2010-2014 di BEI	126	126	126	126	126
Perusahaan yang menggunakan dolar sebagai mata uang pelaporan	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)

Perusahaan yang menunjukkan adanya ekuitas yang negative	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Sampel penelitian sebelum outlier	262	262	262	261	262
Data outlier	24	24	24	24	24
Total sampel penelitian	238	238	238	238	238

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 2

B. Analisis Faktor

Analisis faktor merupakan salah satu cara untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau *variate* (faktor). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan software spss 16 yang digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ketiga proksi yaitu *market to book value* (MBVA), *market to book value of equity* (MBVE), dan *property, plant, and equipment to firm value* (PPMVA). Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan variabel IOS. Untuk menentukan variabel IOS dapat dilihat dari nilai *communalities* dari setiap proksi dan jumlah dari semua nilai *communalities* sebagai penyebut, lalu hitung masing-masing dari setiap proksi. Setelah menghitung dari setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan semua proksi sehingga menjadi variabel IOS (Hutchinson dan gul, 2004).

Tabel 4.2
Nilai *Communalities*

Proksi	<i>Initial</i>	<i>Extraction</i>
MBVA	1,000	0.939
MBVE	1,000	0.931
PPMVA	1,000	0.117

Extraction Method : Principal Component Analysis, disajikan di lampiran 3

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi MBVA sebesar 0,939, proksi MBVE 0,931, dan proksi PPMVA 0,117. Dari ketiga proksi tersebut dapat diketahui jumlah nilai *communalities* sebesar 1,987. Untuk menentukan nilai variabel IOS dapat ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$1. \text{ MBVA} = \frac{0,939}{1,987} \times \text{MBVA} = \text{IOS}$$

$$2. \text{ MBVE} = \frac{0,931}{1,987} \times \text{MBVE} = \text{IOS}$$

$$3. \text{ PPMVA} = \frac{0,117}{1,987} \times \text{PPMVA} = \text{IOS}$$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan sehingga akan menjadi satu variabel yaitu *Investment Opportunity Set*.

C. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian. Penelitian ini hendak menguji pengaruh variabel independen profitabilitas, *growth*, IOS terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan *leverage* sebagai variabel intervening. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan outliernya. Outlier merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini data outlier menggunakan batas z-score 3. Data yang memiliki nilai

z-score $-3 > z > 3$ akan dihilangkan karena termasuk data outlier. Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif adalah sebagai berikut ini:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Persamaan 1

	ROE	<i>Growth</i>	IOS	<i>Leverage</i>	PBV
Mean	0.161780	0.139053	2.051389	0.417312	2.439009
Maximum	0.703190	0.385420	9.139930	0.978730	12.07792
Minimum	0.002980	0.001940	0.304460	0.073820	0.000960
Std. Dev.	0.108326	0.082712	1.669847	0.192149	2.200824
Observation	237	237	237	237	237

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan dilampiran 4

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat jumlah observation sebanyak 237. Variabel profitabilitas yang di proksikan dengan ROE memiliki nilai mean sebesar 0,161780, nilai maksimum sebesar 0,703190, nilai minimum sebesar 0,002980, dan nilai standar deviasi sebesar 0,108326. Variabel *growth* memiliki nilai mean sebesar 0,139053, nilai maksimum sebesar 0,385420, nilai minimum sebesar 0,001940, dan nilai standar deviasi sebesar 0,082712. Variabel IOS memiliki nilai mean sebesar 2.051389, nilai maksimum sebesar 9.139930, nilai minimum sebesar 0.304460, dan nilai standar deviasi sebesar 1.669847. Variabel *leverage* memiliki nilai mean sebesar 0.417312, nilai maksimum sebesar 0.978730, nilai minimum sebesar 0.073820, dan nilai standar deviasi sebesar 0.192149. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai mean sebesar 2.439009, nilai maksimum sebesar 12.07792, nilai minimum sebesar 0.000960, dan nilai standar deviasi sebesar 2.200824.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Persamaan 2

	ROE	<i>Growth</i>	IOS	<i>Leverage</i>
Mean	0.162484	0.139279	2.047275	0.420441
Maximum	0.703190	0.385420	9.139930	1.161990
Minimum	0.002980	0.001940	0.304460	0.073820
Std. Dev.	0.108642	0.082611	1.667529	0.197725
Observation	238	238	238	238

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa jumlah observation sebanyak 238. Variabel profitabilitas memiliki nilai mean sebesar 0.162484, nilai maksimum sebesar 0.703190, nilai minimum sebesar 0.002980, dan nilai standar deviasi sebesar 0.108642. Variabel *Growth* memiliki nilai mean sebesar 0.139279, nilai maksimum sebesar 0.385420, nilai minimum sebesar 0.001940, dan nilai standar deviasi sebesar 0.082611. Variabel IOS memiliki nilai mean sebesar 2.047275, nilai maksimum sebesar 9.139930, nilai minimum sebesar 0.304460, dan nilai standar deviasi sebesar 1.667529. Variabel *Leverage* memiliki nilai mean sebesar 0.420441, nilai maksimum sebesar 1.161990, nilai minimum sebesar 0.073820, dan nilai standar deviasi sebesar 0.197725.

D. Uji Analisis Data

1. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Regresi linear berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kualitas variabel independen terhadap variabel dependen melalui

variabel intervening. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 persamaan, yaitu persamaan pertama merupakan pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Persamaan kedua merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening. Adapun persamaan regresi kedua persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$PBV = -1,028606 + 0,485385ROE + 1,236924Growth + 1,272273IOS + 1,531446Leverage + e$$

Persamaan 2

$$Leverage = 0,0374042 + 0,123885ROE + 0,462345Growth - 0,018622IOS + e$$

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), yaitu faktor pertambahan ragam. Apabila VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Uji Multikolonieritas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROE	2,829768	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Growth</i>	1,919262	Tidak terjadi multikolonieritas
IOS	2,924479	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Leverage</i>	1,668221	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa centered VIF dari setiap variabel yaitu variabel ROE sebesar 2,829768, variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1,919262, variabel IOS sebesar 2,924479, dan variabel *leverage* sebesar 1,668221. Dari hasil nilai centered VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

Tabel 4.6
Uji Multikolonieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROE	1,593508	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Growth</i>	1,018388	Tidak terjadi multikolonieritas
IOS	1,581580	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa centered VIF dari setiap variabel yaitu variabel ROE sebesar 1,593508, variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1,018388, dan variabel IOS sebesar 1,581580. Dari hasil nilai centered VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance residual* pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitasnya tinggi atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka berarti terjadi heteroskedastisitas, dan apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji Harvey untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
8,003083	0,0915	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.7 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai obs*R-squared sebesar 8,003083 dengan nilai probabilitas chi-square sebesar $0,0915 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
2,847336	0,4158	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.8 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai obs*R-squared sebesar 2,847336 dengan nilai prob. Chi-square sebesar $0,4158 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan metode collegram squared residuals atau ljung box. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi persamaan 1

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	-0.004	-0.004	0.0048	0.945
. .	. .	2	0.010	0.010	0.0273	0.986
. *	. *	3	0.135	0.135	4.4493	0.217
. .	. .	4	0.001	0.002	4.4494	0.349
. .	. .	5	0.058	0.057	5.2792	0.383
. *	. *	6	0.094	0.078	7.4252	0.283
. .	. .	7	0.003	0.003	7.4269	0.386
. .	. .	8	0.025	0.010	7.5874	0.475
. .	. .	9	-0.000	-0.023	7.5874	0.576
. .	. .	10	0.014	0.009	7.6330	0.665
. .	. .	11	0.032	0.019	7.8901	0.723
. .	. .	12	0.010	0.006	7.9141	0.792
. *	. *	13	0.205	0.205	18.503	0.139
. .	. .	14	0.039	0.038	18.894	0.169
. .	. .	15	0.007	0.008	18.908	0.218
. .	* .	16	-0.034	-0.095	19.203	0.258
. .	. .	17	0.010	-0.009	19.229	0.316
. .	. .	18	0.005	-0.022	19.236	0.377
. .	. .	19	-0.001	-0.026	19.237	0.442
. .	. .	20	-0.014	-0.020	19.290	0.503
. .	. .	21	-0.016	-0.013	19.357	0.562
. .	. .	22	-0.004	0.016	19.361	0.623
. .	. .	23	0.006	0.013	19.372	0.679
. .	. .	24	-0.024	-0.027	19.522	0.724
. .	. .	25	0.044	0.043	20.029	0.745
. .	. .	26	0.035	-0.007	20.352	0.775
. .	. .	27	-0.002	-0.007	20.354	0.816
. .	. .	28	0.014	-0.004	20.409	0.849
. .	. .	29	-0.022	0.001	20.538	0.875
. .	. .	30	-0.009	-0.005	20.560	0.901
. .	. .	31	-0.037	-0.048	20.942	0.913
. .	. .	32	-0.014	-0.010	20.997	0.932
. .	. .	33	-0.010	0.000	21.025	0.947
. .	. .	34	-0.003	0.018	21.027	0.960
. .	. .	35	0.018	0.029	21.121	0.969
. .	. .	36	0.017	0.019	21.199	0.976

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.9 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi Persamaan 2

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	-0.025	-0.025	0.1517	0.697
. .	. .	2	0.025	0.024	0.2988	0.861
. .	. .	3	-0.018	-0.016	0.3743	0.946
. *	. *	4	0.118	0.117	3.7736	0.438
. .	. .	5	0.018	0.025	3.8550	0.570
. .	. .	6	-0.042	-0.047	4.2790	0.639
* .	* .	7	-0.069	-0.070	5.4721	0.603
. .	. .	8	0.043	0.029	5.9373	0.654
. .	. .	9	-0.042	-0.043	6.3676	0.703
. .	. .	10	-0.030	-0.027	6.5972	0.763
. .	. .	11	-0.042	-0.023	7.0375	0.796
. .	. .	12	0.069	0.062	8.2238	0.767
. .	. .	13	-0.050	-0.045	8.8568	0.784
. .	. .	14	-0.039	-0.039	9.2387	0.815
. .	. .	15	-0.039	-0.028	9.6265	0.843
. *	. *	16	0.128	0.109	13.852	0.610
. .	. .	17	0.005	0.015	13.858	0.677
. *	. *	18	0.101	0.112	16.507	0.557
. .	. .	19	0.025	0.047	16.665	0.613
* .	* .	20	-0.068	-0.118	17.867	0.596
. .	. .	21	-0.034	-0.055	18.172	0.638
. .	. .	22	-0.036	-0.053	18.511	0.675
. .	. .	23	-0.050	-0.052	19.180	0.691
. .	. .	24	-0.064	-0.058	20.261	0.682
. .	. .	25	-0.014	0.030	20.317	0.730
. .	. .	26	-0.045	-0.032	20.862	0.749
. *	. *	27	0.093	0.110	23.207	0.674
. .	. .	28	-0.030	-0.021	23.459	0.710
. .	. .	29	-0.002	-0.002	23.460	0.755
. .	. .	30	0.018	0.013	23.547	0.792

. .	* .	31	-0.044	-0.070	24.083	0.807
. .	. .	32	0.035	0.037	24.429	0.828
. .	. .	33	0.024	0.031	24.587	0.854
. .	. .	34	0.005	-0.027	24.594	0.882
. .	. .	35	0.030	0.005	24.840	0.899
. .	. .	36	-0.037	-0.029	25.218	0.911

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.10 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-2 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut.

E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.11
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

<i>Adjusted R square</i>	0,989989
--------------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.11 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0,989989 atau 98,9989%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, *growth*, IOS, dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 98,9989% sedangkan sisanya (100% - 98,9989%) = 1,0011% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

<i>Adjusted R Square</i>	0,038890
--------------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.12 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0,038890 atau 3,8890%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, *growth*, dan IOS secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *leverage* sebesar 3,8890%, sedangkan sisanya (100% - 3,8890%) = 96,111% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi Uji signifikan simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-

sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.13
Uji Statistik F Persamaan 1

F-statistik	5853,417
Prob (F-statistik)	0,000000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh F-statistik sebesar 5853,417 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *growth*, IOS, dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4.14
Uji statistik F persamaan 2

F-statistik	4,196649
Prob (F-statistik)	0,006456

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh f-statistik sebesar 4,196649 dengan nilai probabilitas f-statistik sebesar $0,006456 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *growth*, dan IOS terhadap variabel dependen yaitu *leverage*.

2. Uji signifikan parameter individual (uji statistik T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel

dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.15
Uji statistik T persamaan 1

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.
C	-1.028606	-9.096721	0.0000
ROE	0.485384	2.029685	0.0435
<i>Growth</i>	1.236924	2.460471	0.0146
IOS	1.272273	71.73961	0.0000
<i>Leverage</i>	1.531446	12.01694	0.0000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.15 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah :

$$PBV = -1,028606 + 0,485385ROE + 1,236924Growth + 1,272273IOS + 1,531446Leverage + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROE = Profitabilitas

Growth = Pertumbuhan Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set* atau Kesempatan Investasi

Leverage = Hutang

Tabel 4.16
Uji Statistik T Persamaan 2

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.
C	0,374042	12.52901	0.0000
ROE	0.123885	0.846767	0.3980
<i>Growth</i>	0.462345	3.005885	0.0029
IOS	-0.018622	-1.961049	0.0511

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.16 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$Leverage = 0,0374042 + 0,123885ROE + 0,462345Growth - 0,018622IOS + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROE = Profitabilitas

Growth = Pertumbuhan Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set* atau Kesempatan Investasi

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.15 profitabilitas yang di proksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0435 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,485384. Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.15 *growth* yang di proksikan dengan menggunakan sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0146 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 1,236924. Sehingga *growth* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.15 IOS memiliki nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 1,272273. Sehingga IOS terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis ketiga diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.16 profitabilitas yang di proksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0,3980 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,123885. Sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

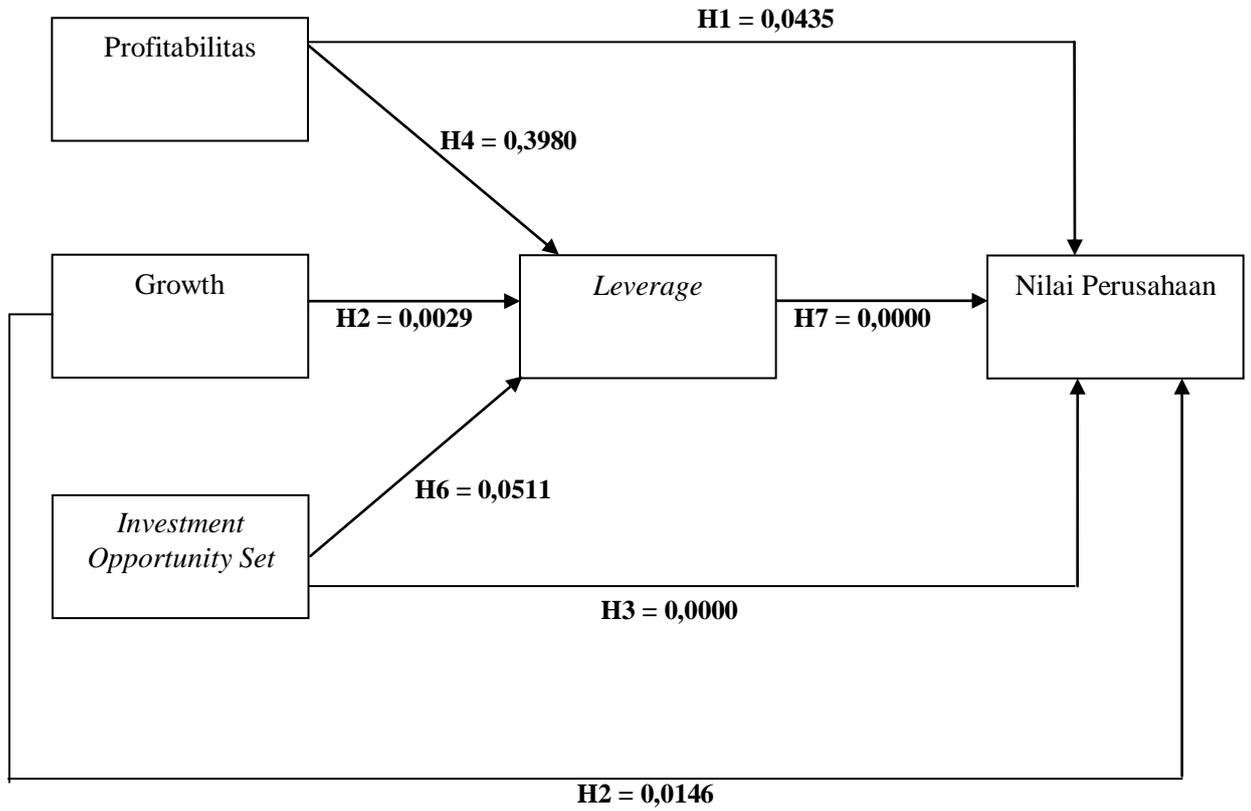
Berdasarkan tabel 4.16 *growth* yang di proksikan dengan sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0029 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,462345. Sehingga *growth* terbukti memiliki pengaruh terhadap *leverage*. Hal ini berarti hipotesis kelima diterima.

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan tabel 4.16 IOS memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0511 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,018622$. Sehingga IOS terbukti tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hal ini berarti hipotesis keenam ditolak.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan tabel 4.16 *leverage* memiliki nilai probabilitas $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar $1,531446$. Sehingga *leverage* terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis**Gambar 2**

F. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,485384 dan nilai probabilitas sebesar $0,0435 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai sebuah perusahaan, begitu pun sebaliknya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang prospek. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi minat investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Hal ini dapat mendorong naiknya harga saham perusahaan. Sehingga hal ini dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014), Mahendra et al (2012), Sri (2012), Sri Hermuningsih (2013), Ginanjar dkk (2013), Umi dkk (2012), Yangs (2011), Ayu dan Ary (2013), Yuniar (2015), dan Sudiani (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 1,236924 dan nilai probabilitas sebesar $0,0146 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin baik pula nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan mencerminkan tingkat produktivitas suatu perusahaan. Dengan tingginya tingkat laba perusahaan, berarti perusahaan tersebut tumbuh dengan baik. Pertumbuhan perusahaan yang baik ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut juga baik. Dengan semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian adanya pertumbuhan perusahaan yang baik akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng et al (2010), Dewi dkk (2014), Indah dan Nyoman (2014), Agus dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi sebesar 1,272273 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ hal ini berarti bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila IOS meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan harapan akan return yang di dapatkan juga lebih tinggi. Dengan demikian IOS melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan mendapatkan dan mengelola modalnya sendiri. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar, maka pasar sahamnya akan diminati oleh investor. Karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki return yang menjanjikan di masa yang akan datang. Investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastika (2012), Kadek dan Putu (2016), Ria (2011), Astriani (2014), dan Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,123885 dan nilai probabilitas sebesar $0,38980 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan lebih menyukai menggunakan dana internal untuk melakukan pendanaan yang salah satunya dengan menggunakan laba yang ditahan. Laba ditahan ditujukan untuk memperbesar nilai perusahaan bagi para pemegang saham dengan cara menambahkannya pada cadangan pendapatan. Dengan demikian, laba ditahan merupakan suatu bentuk tabungan usaha.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginanjar dkk (2013), dan Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage*.

5. Pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,462345 dan nilai probabilitas sebesar

$0,0029 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *leverage*.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, tentunya memiliki sumber daya yang baik pula. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik cenderung akan menggunakan dana eksternal sebagai acuan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lina (2010), dan Maharmya (2010) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

6. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar $-0,018622$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0511 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Hal tersebut berarti perusahaan dengan set investasi yang tinggi tidak hanya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, tetapi juga menggunakan dana internal atau modal sendiri.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Selfiana (2013) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

7. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 1,531446 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan hutang yang dimiliki perusahaan, maka diharapkan perusahaan mampu mendanai dan mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan laba sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidak pastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Pranata (2003), Siahaan (2011), Wati dan Darmayanti (2012), dan Rustendi dan Darmayanti (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh tidak langsung

Tabel 4.17
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh antar variabel	Pengaruh kausal		Probabilitas	
	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung melalui <i>leverage</i>	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung
ROE – PBV	0,485384	$0,123885 \times 1,531446 = 0,18972$	Sig	Tidak sig
<i>Growth</i> – PBV	1,236924	$0,0462345 \times 1,531446 = 0,708056$	Sig	Sig
IOS – PBV	1,272273	$-0,018622 \times 1,531446 = 0,02851$	Sig	Tidak sig
ROE – <i>Leverage</i>	0,123885		Tidak sig	
<i>Growth</i> – <i>Leverage</i>	0,462345		Sig	
IOS – <i>Leverage</i>	- 0,018622		Tidak sig	
<i>Leverage</i> – PBV	1,531446		Sig	

- a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *leverage*. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, dan dilihat dari hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Jadi besar kecilnya profit tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya menggunakan dana eksternal untuk melakukan pendanaan. Sehingga besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi hutang.

Jadi, *leverage* tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening.

- b. Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *leverage*. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

Artinya perusahaan yang pertumbuhan perusahaannya cenderung berdampak positif terhadap pendanaan eksternal. Ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Dikarenakan kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan modal pinjaman. Perusahaan dengan tingkat laba yang stabil atau

cenderung naik, berarti perusahaan tersebut pun ikut terdongkrak naik. Para investor melihat perusahaan dengan pertumbuhan yang baik adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik pula, sehingga investor berminat menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Jadi, *leverage* dapat memediasi *growth* terhadap nilai perusahaan sehingga *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening.

- c. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel yang intervening. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis ketiga yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari pengujian hipotesis keenam yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Hal tersebut berarti bahwa perusahaan dengan set investasi yang tinggi tidak hanya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, tetapi juga menggunakan dana internal atau modal sendiri.

Jadi, *leverage* tidak dapat memediasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan. Sehingga *Investment Opportunity*

Set berpengaruh tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* sebagai variabel intervening.