

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan 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 *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). 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 390 sampel dan 78 perusahaan. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	130	133	135	138	143
Perusahaan manufaktur yang berturut-turut tercatat selama periode 2010-2014 di BEI	124	124	124	124	124
Perusahaan yang membagikan laba secara berturut-turut selama periode 2010-2014	78	78	78	78	78

Perusahaan yang tidak memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2010-2014	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
Sampel penelitian sebelum <i>outlier</i>	78	78	78	78	78
Data <i>outlier</i>	3	3	2	3	2
Sampel penelitian	75	75	76	75	76
Total sampel	377				

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 (*factor*). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan software SPSS 22 yang digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ketiga proksi yang digunakan 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 setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan semua proksi sehingga menjadi variabel IOS (Hutchinson dan Gul, 2004). Hasil nilai *communalities* dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Nilai *Communalities***

Proksi	Initial	<i>Extraction</i>
MBVA	1.000	0,925
MBVE	1.000	0,916
PPMVA	1.000	0,241

*Extraction Method* : *Principal Component Analysis*, disajikan di lampiran 3

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi MBVA sebesar 0,925, proksi MBVE sebesar 0,916, dan proksi PPMVA sebesar 0,241. Dari ketiga proksi tersebut dapat diketahui jumlah dari nilai *communalities* sebesar 2,082. Untuk menentukan nilai variabel IOS dapat ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut:

1. MBVA  $= \frac{0,925}{2,082} \times MBVA = IOS$
2. MBVE  $= \frac{0,916}{2,082} \times MBVE = IOS$
3. PPMVA  $= \frac{0,214}{2,082} \times PPMVA = IOS$

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

### C. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation* dari setiap variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu *leverage*, ukuran perusahaan (*log sales*), *Investment Opportunity Set (IOS)*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. 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 analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh tabel 4.3 dan 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif Persamaan 1**

	DER	SIZE	IOS	ROA	PBV
Mean	1,096757	6,320250	2,333441	0,123543	2,163628
Maximum	16,06284	8,304708	45,50880	0,547956	19,72991
Minimum	0,038671	4,982307	0,379850	0,001242	0,007510
Std. Dev.	1,258278	0,675216	4,139479	0,100877	2,623957
Observation	377	377	377	377	377

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat jumlah *observation* sebanyak 377. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai mean sebesar 1,096757, nilai maximum sebesar 16,06284, nilai minimum sebesar 0,038671, dan nilai standar deviasi sebesar 1,258278. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log sales* memiliki nilai mean sebesar 6,320250, nilai maximum sebesar 8,304708, nilai minimum sebesar 4,982307, dan nilai standar deviasi sebesar 0,675216. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai mean sebesar 2,333441, nilai maximum sebesar 45,50880, nilai minimum sebesar 0,379850, dan nilai standar deviasi sebesar 4,139479. Variabel profitabilitas yang diproksikan

dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,123543, nilai maximum sebesar 0,547956, nilai minimum sebesar 0,001242, dan nilai standar deviasi sebesar 0,100877. Dan variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai mean sebesar 2,163628, nilai maximum sebesar 19,72991, nilai minimum sebesar 0,007510, dan nilai standar deviasi sebesar 2,623957.

**Tabel 4.4**  
**Statistik Deskriptif Persamaan 2**

	DER	SIZE	IOS	ROA
Mean	1,100656	6,309781	2,186663	0,115565
Maximum	16,06284	8,304708	45,50880	0,431725
Minimum	0,038671	4,982307	0,417338	0,001242
Std. Dev.	1,262952	0,664457	3,876018	0,083932
Observation	371	371	371	371

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat jumlah *observation* sebanyak 371. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai mean sebesar 1,100656, nilai maximum sebesar 16,06284, nilai minimum sebesar 0,038671, dan nilai standar deviasi sebesar 1,262952. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log sales* memiliki nilai mean sebesar 6,309781, nilai maximum sebesar 8,304708, nilai minimum sebesar 4,982307, dan nilai standar deviasi sebesar 0,664457. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai mean sebesar 2,186663, nilai maximum sebesar 45,50880, nilai minimum sebesar 0,417338, dan nilai standar deviasi sebesar 3,876018. Dan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,115565, nilai

maximum sebesar 0,431725, nilai minimum sebesar 0,001242, dan nilai standar deviasi sebesar 0,083932.

#### D. Uji Analisis Data

##### 1. Regresi Linier Berganda

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

$$PBV = -2,130985 - 2,130985DER + 0,371216SIZE + 0,689307IOS + 2,667521ROA + e$$

Persamaan 2

$$ROA = -0,131617 - 0,012656DER - 0,009764SIZE + 0,027204IOS + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Profitabilitas

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji harvey dan uji *white* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.5, tabel 4.6, tabel 4.7, dan tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1**

Obs*R-squared	Prob. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
116,0117	0,000	Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji *white* dapat diketahui bahwa nilai obs\*R-squared sebesar 116,0117 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar  $0,000 < 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, diperlukan

penyembuhan dengan menggunakan pembobotan *variance* dari salah satu variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*.

**Tabel 4.6**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 Setelah Pembobotan**

Obs*R-squared	Prob. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
10,32648	0,7379	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.6 dengan menggunakan uji *white* dapat diketahui bahwa nilai *obs\*R-squared* sebesar 10,32648 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar  $0,7379 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.7**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2**

Obs*R-squared	Prob. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
18,62887	0,0003	Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.7 dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai *obs\*R-squared* sebesar 18,62887 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar  $0,0003 < 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, diperlukan penyembuhan dengan menggunakan pembobotan *variance* dari salah satu variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*.

**Tabel 4.8**  
**Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2 Setelah Pembobotan**

Obs*R-squared	Prob. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
6,107746	0,1065	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.8 dengan menggunakan uji harvey dapat diketahui bahwa nilai  $obs \cdot R\text{-squared}$  sebesar 6,107746 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar  $0,1065 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals* atau *Ljung Box*. Hasil pengujian autokorelasi ditunjukkan pada tabel 4.9 dan tabel 4.10 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 1**

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.009	0.009	0.0296	0.863
. .	. .	2	0.000	0.000	0.0296	0.985
. .	. .	3	-0.002	-0.002	0.0306	0.999
. .	. .	4	-0.003	-0.003	0.0334	1.000
. .	. .	5	0.000	0.000	0.0334	1.000
. .	. .	6	-0.005	-0.005	0.0450	1.000
. .	. .	7	-0.010	-0.010	0.0810	1.000
. .	. .	8	-0.010	-0.010	0.1177	1.000
. .	. .	9	-0.004	-0.004	0.1254	1.000
. .	. .	10	-0.004	-0.004	0.1325	1.000
. .	. .	11	-0.009	-0.009	0.1614	1.000
. .	. .	12	-0.008	-0.008	0.1846	1.000
. .	. .	13	-0.007	-0.007	0.2039	1.000
. .	. .	14	0.006	0.006	0.2204	1.000
. .	. .	15	0.009	0.009	0.2523	1.000
. .	. .	16	0.014	0.013	0.3252	1.000
. .	. .	17	0.013	0.012	0.3907	1.000
. .	. .	18	-0.000	-0.001	0.3908	1.000
. .	. .	19	-0.008	-0.008	0.4143	1.000

.		.		20	-0.007	-0.007	0.4334	1.000
.		.		21	-0.007	-0.007	0.4535	1.000
.		.		22	-0.003	-0.003	0.4571	1.000
.		.		23	-0.001	-0.001	0.4577	1.000
.		.		24	-0.005	-0.005	0.4694	1.000
.		.		25	-0.008	-0.008	0.4963	1.000
.		.		26	-0.008	-0.007	0.5209	1.000
.		.		27	0.001	0.001	0.5212	1.000
.		.		28	-0.004	-0.004	0.5264	1.000
.		.		29	-0.009	-0.009	0.5612	1.000
.		.		30	-0.009	-0.010	0.5974	1.000
.		.		31	-0.009	-0.010	0.6304	1.000
.		.		32	-0.006	-0.007	0.6435	1.000
.		.		33	-0.007	-0.008	0.6639	1.000
.		.		34	0.007	0.006	0.6817	1.000
.		.		35	0.001	0.001	0.6824	1.000
.		.		36	0.003	0.003	0.6873	1.000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

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 tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

**Tabel 4.10**  
**Uji Autokorelasi Persamaan 2**

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob			
.		.		1	0.020	0.020	0.1476	0.701
.		.		2	0.034	0.034	0.5923	0.744
.		.		3	0.012	0.011	0.6494	0.885
.		.		4	-0.008	-0.009	0.6708	0.955
.		.		5	-0.019	-0.019	0.8068	0.977
.		.		6	-0.024	-0.023	1.0264	0.985
.		.		7	-0.014	-0.011	1.0975	0.993
.		.		8	-0.011	-0.009	1.1470	0.997
.		.		9	-0.008	-0.007	1.1727	0.999
.		.		10	-0.017	-0.016	1.2790	0.999
.		.		11	0.059	0.059	2.6078	0.995
.		.		12	0.044	0.042	3.3445	0.993
.		.		13	0.032	0.026	3.7488	0.994
.		.		14	0.009	0.003	3.7826	0.997
.		.		15	0.019	0.015	3.9176	0.998
.		.		16	-0.008	-0.008	3.9422	0.999
.		.		17	-0.006	-0.004	3.9586	1.000
.		.		18	-0.016	-0.012	4.0591	1.000
.		.		19	-0.015	-0.011	4.1526	1.000
.		.		20	-0.009	-0.005	4.1851	1.000
.		.		21	-0.026	-0.021	4.4527	1.000
.		.		22	-0.021	-0.021	4.6270	1.000

. .	. .	23	-0.009	-0.012	4.6623	1.000
. .	. .	24	-0.009	-0.012	4.6913	1.000
. .	. .	25	-0.001	-0.004	4.6921	1.000
. .	. .	26	-0.009	-0.014	4.7243	1.000
. .	. .	27	-0.006	-0.008	4.7376	1.000
. .	. .	28	-0.006	-0.008	4.7532	1.000
. .	. .	29	-0.003	-0.002	4.7580	1.000
. .	. .	30	-0.005	-0.003	4.7668	1.000
. .	. .	31	-0.020	-0.018	4.9233	1.000
. .	. .	32	-0.014	-0.011	4.9983	1.000
. .	. .	33	-0.003	0.003	5.0020	1.000
. .	. .	34	0.002	0.006	5.0030	1.000
. .	. .	35	-0.018	-0.015	5.1344	1.000
. .	. .	36	-0.017	-0.017	5.2582	1.000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

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 tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah jika nilai  $VIF \geq 10$ . Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.11 dan tabel 4.12 sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Uji Multikolonieritas Persamaan 1**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1,085151	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	1,075069	Tidak Terjadi Multikolonieritas
IOS	1,254768	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROA	1,280834	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel *leverage* (DER) sebesar 1,085151, variabel ukuran perusahaan (*log sales*) sebesar 1,075069, variabel IOS sebesar 1,254768, dan variabel ROA (profitabilitas) sebesar 1,280834. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

**Tabel 4.12**  
**Uji Multikolonieritas Persamaan 2**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1,029964	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	1,058338	Tidak Terjadi Multikolonieritas
IOS	1,035013	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel *leverage* (DER) sebesar 1,029964, variabel ukuran perusahaan (*log sales*) sebesar 1,058338, dan variabel IOS sebesar 1,035013. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

## E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier 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 4.13 dan tabel 4.14 sebagai berikut:

**Tabel 4.13**  
**Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1**

<i>Adjusted R Square</i>	0,388020
--------------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.13 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,388020 atau 38,802%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, IOS, dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 38,802% sedangkan sisanya  $(100\% - 38,802\%) = 61,198\%$  dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

**Tabel 4.14**  
**Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2**

<i>Adjusted R Square</i>	0,244082
--------------------------	----------

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.14 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,244082 atau 24,4082%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan IOS secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap profitabilitas sebesar 24,4082% sedangkan sisanya (100% - 24,4082%) = 75,5918% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel 4.15 dan tabel 4.16 sebagai berikut:

**Tabel 4.15**  
**Uji Statistik F Persamaan 1**

<i>F-Statistic</i>	60,59986
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,000000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh *F-Statistic* sebesar 60,59986 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel

independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, IOS, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

**Tabel 4.16**  
**Uji Statistik F Persamaan 2**

<i>F-Statistic</i>	40,82379
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0,000000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh *F-Statistic* sebesar 40,82379 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan IOS terhadap variabel intervening yaitu profitabilitas.

### 3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. 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 4.17 dan tabel 4.18 sebagai berikut:

**Tabel 4.17**  
**Uji Statistik t Persamaan 1**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-2,130985	-3,306841	0,0010
DER	0,009504	0,153763	0,8779
SIZE	0,371216	3,563980	0,0004
IOS	0,689307	11,54569	0,0000
ROA	2,667521	2,947620	0,0034

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.17 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut:

$$PBV = -2,130985 - 2,130985DER + 0,371216SIZE + 0,689307IOS + 2,667521ROA + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

DER = *Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set* (IOS) atau kesempatan investasi

ROA = Profitabilitas

**Tabel 4.18**  
**Uji Statistik t Persamaan 2**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0,131617	4,336579	0,0000
DER	-0,012656	-4,369787	0,0000
SIZE	-0,009764	-1,957692	0,0510
IOS	0,027204	9,773188	0,0000

Sumber : Hasil Analisis Data, disajikan di lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.18 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut:

$$ROA = -0,131617 - 0,012656DER - 0,009764SIZE + 0,027204 IOS + e$$

Keterangan:

DER = *Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set* (IOS) atau kesempatan investasi

ROA = Profitabilitas

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.17 *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,8779 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,009504 sehingga *leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.17 ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log sales* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0004 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,371216 sehingga ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.17 variabel IOS memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,689307 sehingga IOS terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.17 profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0034 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,667521 sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis keempat diterima.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.18 *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,012656$  sehingga *leverage* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, hal ini berarti hipotesis kelima diterima.

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan tabel 4.18 ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *log sales* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0510 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,009764$  sehingga ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, hal ini berarti hipotesis keenam ditolak.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan tabel 4.18 variabel IOS memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $0,027204$  sehingga IOS terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, hal ini berarti hipotesis ketujuh diterima.

**Tabel 4.19**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H2	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H3	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan	Diterima

	signifikan terhadap profitabilitas	
H6	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas	Ditolak
H7	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas	Diterima

## F. Pembahasan

### 1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,009504 dan nilai probabilitas sebesar 0,8779 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal. Semakin besar *leverage* menunjukkan semakin banyak kegiatan operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Pada tingkat tertentu penggunaan hutang yang tinggi dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan karena dapat meningkatkan produksi yang akhirnya dapat meningkatkan laba. Akan tetapi, penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi bahkan dapat merugikan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan menanggung biaya modal yang besar sehingga laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya modal tersebut. Oleh karena itu, investor akan memiliki

persepsi yang berbeda berkaitan dengan tinggi rendahnya hutang perusahaan sehingga peningkatan hutang belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiska (2012) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,371216 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0004 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total asset yang dimiliki suatu perusahaan dan total penjualan, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang baik dan juga memiliki kondisi penjualan yang stabil sehingga akan memberikan persepsi bagi para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Investor akan tertarik

untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan membeli saham perusahaan dan pada akhirnya akan membuat harga saham meningkat. Naiknya harga saham tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Pratiwi, dkk (2016), dan Nugraheni (2011), Hansen dan Juniarti (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,689307 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan *return* yang tinggi kedepannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin

tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. IOS menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Investor akan berinvestasi pada saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Syardiana (2015), Pratiska (2012), Senda (2013), dan Sudiani (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. 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 2,667521 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0034 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Tingginya profit mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu

mengolah sumber daya dengan baik sehingga perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin baik perusahaan mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba maka semakin besar harapan investor untuk memperoleh pengembalian investasi. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga akan mendorong naiknya harga saham. Harga saham yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Dengan demikian profitabilitas mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Senda (2013), Sudiani (2016), Pratiska (2012), dan Nugraheni (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 5. Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -0,012656 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Rasio *leverage* keuangan merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan menunjukkan implikasi penting dalam pengukuran risiko finansial perusahaan. Tinggi rendahnya

*leverage* akan mempengaruhi tingkat profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to total asset*, semakin besar risiko keuangannya. Maksudnya terjadinya peningkatan risiko adalah kemungkinan terjadinya *default* karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Rasio *leverage* menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Peningkatan hutang menyebabkan peningkatan total aset dengan asumsi proporsi hutang lebih besar dibanding dengan proporsi aset dan EBIT konstan, peningkatan hutang atau *leverage* tersebut juga menyebabkan biaya modal mengalami peningkatan sehingga akan menurunkan laba perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2009), Elfianto (2010), dan Masita (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

#### 6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar  $-0,009764$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,0510 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hal ini berarti besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak mempengaruhi *return* perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui aset yang dimiliki suatu perusahaan maupun tingkat penjualannya. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari pertumbuhan penjualannya. Semakin meningkatnya tingkat penjualan perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin meningkat. Namun, profit pada penelitian ini diprosikan dengan ROA (*Return On Assets*) yaitu EBIT dibagi dengan total aset. Dimana EBIT suatu perusahaan masih dipengaruhi oleh besarnya beban penghasilan, beban usaha, dan beban lainnya sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *return* perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Setiadewi (2015) dan Suryaputra (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

#### 7. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,027204 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan, kinerja perusahaan, dan

keunggulan bersaingnya. Peluang investasi mempengaruhi profitabilitas yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor tentang pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan karena *return* yang diharapkan di masa yang akan datang juga tinggi. Oleh sebab itu permintaan terhadap saham perusahaan tinggi sehingga akan meningkatkan nilai pasar saham dan *return* perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sincar *et al.* (2000) dan Pratiska (2012) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

## 8. Pengaruh tidak langsung

**Tabel 4.20**  
**Pengaruh Tidak Langsung**

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		Probabilitas	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Profitabilitas (ROA)	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
DER – PBV	0,009504	$-0,012656 \times 2,667521 = 0,03376$	Tidak Sig	Sig
SIZE – PBV	0,371216	$-0,009764 \times 2,667521 = 0,02605$	Sig	Tidak Sig
IOS – PBV	0,689307	$0,027204 \times 2,667521 = 0,07257$	Sig	Sig
DER – ROA	-0,012656		Sig	
SIZE – ROA	-0,009764		Tidak Sig	
IOS – ROA	0,027204		Sig	
ROA – PBV	2,667521		Sig	

- a. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pada tingkat tertentu penggunaan hutang yang tinggi dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan karena dapat meningkatkan

produksi yang akhirnya dapat meningkatkan laba. Akan tetapi, penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi bahkan dapat merugikan perusahaan sehingga peningkatan hutang belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dengan adanya peningkatan proporsi hutang dan aset perusahaan yang diasumsikan dengan ROA yang konstan maka laba perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Jadi profitabilitas dapat memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan sehingga *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

- b. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Jadi *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi maka akan memberikan sinyal

positif bagi para investor tentang pertumbuhan perusahaan dan tingginya *return* yang diharapkan di masa yang akan datang. Oleh sebab itu permintaan terhadap saham perusahaan tinggi sehingga akan meningkatkan nilai pasar saham dan *return* perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi. Investor yang tertarik berinvestasi menyebabkan harga saham mengalami peningkatan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi karena harga saham merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi profitabilitas dapat memediasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan sehingga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.