

Jenis Artikel: Penelitian Kuantitatif

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas

Angryani Bertha Lamba dan Apriani Dorkas Rambu Atahau*



AFILIASI:

Program Studi Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana, Kota Salatiga, Jawa Tengah, Indonesia

*KORESPONDENSI:

apriani.rambu@uksw.edu

DOI: 10.18196/rabin.v6i1.12698

SITASI:

Lamba, A. B., & Atahau, A. D. R. (2022). Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 16-31.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

07 Sep 2021

Reviu:

09 Mar 2022

24 Mar 2022

10 Apr 2022

Revisi:

29 Mar 2022

09 Apr 2022

13 Apr 2022

Diterbitkan:

15 Apr 2022



Abstrak:

Latar Belakang: Persaingan dunia bisnis yang semakin ketat dan berkembang menjadi salah satu alasan perusahaan berlomba-lomba untuk menampilkan nilai terbaik dari perusahaan. Saat seorang akan menanamkan modalnya perlu melakukan analisis serta melihat bagaimana kondisi suatu perusahaan. Hal ini perlu dilakukan agar dapat diketahui investasi tersebut memberikan keuntungan sesuai harapan atau sebaliknya.

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan secara langsung dan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Metode Penelitian: Teknik analisis yaitu, regresi data panel (*random effect model*) mengukur pengaruh langsung indikator variabel independen terhadap dependen. Selanjutnya, *sobel test* untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap dependen dan pengaruh melalui variabel mediasi.

Hasil Penelitian: Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Sedangkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Pengukuran setiap variabel hanya menggunakan satu rasio saja, Penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa rasio *leverage* untuk menguji kemampuan penjelas dari setiap rasio *leverage* tersebut. Selain itu hanya digunakan analisis *sobel test*, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan model analisis selain *sobel test*, seperti path analisis. Selanjutnya pada uji mediasi bisa ditambahkan variabel faktor lain yang terkait dengan profitabilitas sehingga dapat menjelaskan hubungan secara lebih komprehensif. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi yang dikembangkan dari penelitian sebelumnya yang tidak menggunakan variabel mediasi. Variabel mediasi digunakan untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Debt to Asset Ratio* (DAR); *Tobin's Q* (TQ); *Return On Asset* (ROA)

Pendahuluan

Perusahaan berusaha untuk meningkatkan keuntungan setiap waktunya. Oleh karena itu, perusahaan harus memastikan nilai perusahaan terus mengalami pertumbuhan. Dalam menjamin keberlanjutan suatu perusahaan informasi keuangan dalam bentuk laba tidaklah cukup. Perusahaan harus menyajikan informasi lain yang diperlukan investor saat

mengambil keputusan (Kristianto & Zuhri, 2018). Persaingan dunia bisnis yang semakin ketat dan berkembang menjadi salah satu alasan perusahaan berlomba-lomba untuk menampilkan nilai terbaik dari perusahaan. Baik buruknya nilai perusahaan akan berdampak pada nilai pasar perusahaan dan keputusan investor untuk menanam atau menarik investasinya dari suatu perusahaan. Saat seorang akan menanamkan modalnya perlu melakukan analisis serta melihat bagaimana kondisi suatu perusahaan. Hal ini perlu dilakukan agar dapat diketahui investasi tersebut memberikan keuntungan sesuai harapan atau sebaliknya.

Setiap tahunnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan, hal ini menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan sehingga setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan laba perusahaan ditengah persaingan yang ketat, sehingga keputusan pendanaan sangat berpengaruh. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga berdampak positif terhadap harga saham. Hal ini sebagai sinyal investor untuk berinvestasi sehingga berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas salah satunya struktur modal, dimana kenaikan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi sehingga pendapatan bersih menjadi lebih tinggi.

Hal ini sebagai sinyal investor untuk berinvestasi sehingga berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan diduga dimediasi oleh profitabilitas.

Nilai perusahaan yang meningkat biasanya berhubungan dengan tinggi harga saham hal ini menjadi suatu pencapaian yang diinginkan oleh pemilik saham. Nilai perusahaan meningkat akan berdampak pada kesejahteraan para pemilik saham. Nilai perusahaan menjadi penting sebab tingginya penilaian pada saham suatu perusahaan akan berkaitan dengan kesejahteraan pemilik saham. Saat nilai perusahaan menurun hal ini juga akan berdampak pada penilaian perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh pemegang saham akan menurun.

Salah satu perusahaan yang menjanjikan bagi investor untuk berinvestasi adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sebab operasional perusahaan untuk memenuhi kebutuhan manusia secara masal. Namun belakangan ini nilai perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sangat fluktuatif. Berdasarkan data pada tahun 2017-2020 nilai perusahaan berfluktuatif karena ada beberapa perusahaan yang meningkat dari tahun 2019-2020 yaitu Akasha Wira International Tbk, Buyung Poetra Sembada Tbk, Mayora Indah Tbk, Nippon Indosari Corpindo Tbk, dll. Tahun 2017-2020 beberapa perusahaan mengalami penurunan terkait nilai perusahaannya salah satunya Budi Starch & Sweetener Tbk, Campina Ice Cream Industry Tbk, Sekar Bumi Tbk, Gudang Garam Tbk, Kalbe Farma Tbk, dll. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu terkait kebijakan deviden, keputusan pendanaan, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas.

Berdasarkan penelitian Purnamasari (2017), Adyatmika dan Wiksuana (2018), Sukadana dan Triaryati (2018), Dewi dan Abundanti (2019), Pratiwi dan Ardini (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas. Sedangkan penelitian Gunde dkk (2017) dan Qurrotulaini dan Anwar (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga tinggi rendahnya nilai *leverage* tidak akan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian terkait pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian dari Kherismawati dkk (2017), Suwardika dan Mustanda, (2017), Anugerah dan Suryanawa (2019), Diana (2019), Pamungkas dkk (2019), Novarianto dan Dwimulyani (2019) dan Wardhany dkk (2019) menyatakan bahwa *laverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka saat *laverage* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga meningkat. Sedangkan Sari dan Baskara (2019) dan Qurrotulaini dan Anwar (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka tinggi rendahnya *leverage* tidak mampu menaikkan ataupun menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian Pamungkas dkk (2019), Kontesa (2015), Triyono dkk (2015), Anjarwati dkk (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), Suwardika dan Mustanda (2017) , Taufan dkk (2019) dan Pamungkas dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, peningkatan profitabilitas berdampak terhadap nilai perusahaan yang mengalami peningkatan pula. Sedangkan Novarianto dan Dwimulyani (2019) dan Diana (2019), dan Qurrotulaini dan Anwar (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga profitabilitas yang tinggi tidak mampu memberikan pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* dari penelitian sebelumnya masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian, diduga ada variabel mediasi yaitu profitabilitas yang berperan, sehingga pada penelitian ini mencoba untuk menjadikan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Profitabilitas dipilih sebab rasio ini digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dan dapat dijadikan acuan untuk menilai suatu perusahaan (Novarianto & Dwimulyani, 2019). Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan yang ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ketika perusahaan mampu meningkatkan laba, mengindikasikan bahwa perusahaan dapat melakukan kinerja dengan baik sehingga perusahaan tersebut akan mendapat tanggapan yang positif dari investor. Selain itu harga saham perusahaan juga meningkat (Niar, 2019).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian ini menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas, karena inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya diduga berkaitan dengan peran mediasi profitabilitas dalam relasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pertama pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. kedua, pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas. ketiga, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. keempat, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dengan demikian beberapa rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian yaitu, pertama apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kedua, apakah *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas. ketiga, apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. keempat, apakah profitabilitas dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ditemukan hasil yang masih inkonsisten sehingga timbul celah untuk melakukan penelitian ulang dengan memasukkan variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis. Manfaat teoritis dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi kepada informasi dan pertimbangan sebelum mengambil membeli saham disuatu perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan dan juga sebagai bahan pertimbangan dalam mengevaluasi kinerja manajemen selanjutnya.

Tinjauan Literatur

Teori Signaling

Teori *signalling* didasarkan pada asumsi mengenai asimetri informasi yang diterima oleh setiap pihak. Asimetri informasi pada teori ini ditunjukkan antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan informasi. Oleh karena itu, manajer perlu untuk menerbitkan laporan keuangan guna memberikan informasi kepada pihak-pihak. Adanya penerbitan laporan keuangan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan dan untuk mengetahui bagaimana profil dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor membutuhkan informasi yang lengkap, tepat waktu, relevan, dan akurat sebagai alat untuk analisis dalam pengambilan keputusan (Bergh dkk, 2014).

Saat informasi diterbitkan maka investor akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *good news* (signal baik) atau *bad news* (signal buruk). Jika sebagai *good news* (signal baik) bagi investor, maka akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan terkait dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitupun sebaliknya jika dianggap sebagai *bad news* (signal buruk), maka akan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan terkait dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Teori Pecking Order

Teori *pecking order* menjelaskan terkait urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu dana internal lebih diutamakan kemudian dana eksternal. Sumber dana internal sendiri merupakan laba ditahan dan cadangan aktiva tetap. Pada teori ini juga dijelaskan alasan suatu perusahaan mempunyai tingkat

keuntungan yang tinggi dengan tingkat hutang yang sedikit, hal ini karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Teori ini menjelaskan perusahaan yang mempunyai profit atau keuntungan menggunakan *external financing* yang sedikit, sehingga ketika suatu perusahaan kurang mempunyai keuntungan biasanya disebabkan oleh dua hal, yaitu dana internal tidak mencukupi dan perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal. Selain itu pada teori ini juga memaparkan mengenai asimetri informasi antara perusahaan dengan investor terkait penggunaan sumber dana eksternal. Informasi yang lebih lengkap terkait kondisi perusahaan dan prospek di masa yang akan datang hanya dimiliki oleh salah satu pihak saja (Myers & Majluf, 1984).

Teori Trade Off

Teori *trade off* menjelaskan terkait banyaknya hutang dan ekuitas suatu perusahaan sehingga tercipta keseimbangan antara biaya yang akan dikeluarkan dengan keuntungan yang diperoleh. Teori ini juga digunakan untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebab akibat dari penggunaan hutang. Pengorbanan yang dimaksud dalam teori ini adanya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Biaya kebangkrutan sering kali membuat perusahaan menjual aset yang dimiliki atau melakukan likuidasi dibawah harga yang seharusnya bisa diperoleh oleh perusahaan ketika perusahaan tersebut beroperasi dengan normal. Disisi lain berdasarkan teori ini pajak yang dikenakan terhadap perusahaan yang tidak menggunakan sumber dana eksternal untuk modalnya akan lebih besar dibanding perusahaan yang mempunyai pendanaan eksternal. Hal ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung (Pasaribu, 2017).

Leverage dan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban yang mereka miliki, yaitu beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena *external financing* (penggunaan hutang) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang. *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola hutangnya sehingga dapat memperoleh keuntungan serta dapat melunasi kembali hutang tersebut. Saat perusahaan dapat mengoptimalkan hutangnya hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sumber dana dari hutang dapat digunakan untuk operasional kegiatan perusahaan agar memperoleh keuntungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Novianto dan Dwimulyani (2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka saat leverage meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian Kherismawati dkk (2017), diperkuat oleh penelitian dari, Suwardika dan Mustanda, (2017), Pamungkas dkk (2019), Novianto dan Dwimulyani (2019) dan Wardhany dkk (2019). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dihasilkan adalah:

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Leverage dan Profitabilitas

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang harus dapat mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Kenaikan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan (laba) yang didapat perusahaan. Semakin besar hutang yang dipakai untuk kegiatan operasional perusahaan seharusnya dapat menghasilkan laba yang optimal. Pada penelitian Purnamasari (2017) menyatakan bahwa *laverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, maka *leverage* yang tinggi akan menurunkan profitabilitas suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena biaya bunga yang meningkat dan resiko gagal bayar. Hasil penelitian Purnamasari (2017), diperkuat oleh penelitian dari Adyatmika dan Wiksuana (2018), Sukadana dan Triaryati (2018), Dewi dan Abundanti (2019), dan Pratiwi dan Ardini (2019). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dihasilkan adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek suatu perusahaan baik dimana setiap perusahaan akan berusaha memberikan informasi untuk investor, informasi ini mencangkup perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Apabila suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungan (laba), maka hal ini berdampak terhadap meningkatnya harga saham. Harga saham yang meningkat dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Hal ini akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Pada penelitian Pamungkas dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka saat profitabilitas mengalami peningkatan akan berdampak pada nilai perusahaan yang mengalami peningkatan pula. Penelitian Kontesa (2015) diperkuat oleh penelitian dari Triyono dkk (2015), Anjarwati dkk (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), Taufan dkk (2019) dan Pamungkas dkk (2019). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dihasilkan adalah:

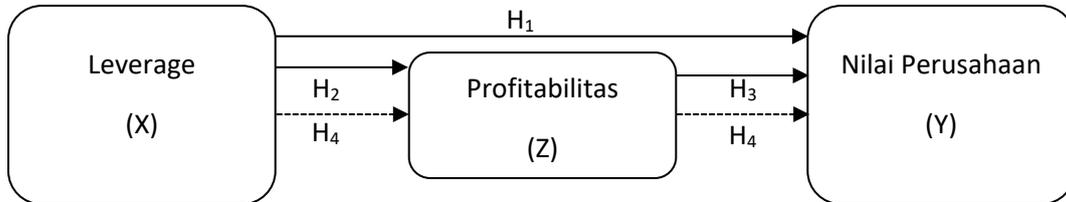
H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Leverage dan Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Suatu perusahaan yang menggunakan sumber dana hutang lebih besar dari pada modal sendiri dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar bagi para investor dibanding dengan perusahaan yang menggunakan sumber dana hutang lebih kecil. Hal ini disebabkan perusahaan akan terlebih dahulu memprioritaskan kewajiban atas beban yang dimiliki sebelum membagikan kepada investor. Sumber dana dari hutang dapat digunakan dalam memutar kegiatan perusahaan agar memperoleh keuntungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H4: profitabilitas dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hipotesis yang dikembangkan, penelitian ini merumuskan model penelitian pada Gambar 1.



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Jenis penelitian kuantitatif, penelitian kuantitatif merupakan data yang diukur dalam skala angka (*numeric*) dan dapat dianalisis menggunakan analisis statistik. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Pada penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross-section*. Data ini diperoleh dengan mengakses laporan keuangan tahunan yang sudah di publikasi oleh perusahaan terkait yang terdapat dalam *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari periode 2017-2020. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria beberapa kriteria inklusi, yaitu Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020, sedangkan kriteria eksklusifnya Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang sahamnya belum tercatat di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2017 dan juga mengalami kerugian pada periode 2017-2020. Berdasarkan proses pemilihan jumlah sampel akhir sebanyak 28 perusahaan dengan periode pengamatan selama 4 tahun sehingga jumlah sampel penelitian sebanyak 112.

Variabel dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* sebagai alat ukur nilai perusahaan. Rasio ini dapat memberikan informasi paling baik diantara rasio lainnya karena rasio ini bisa menjelaskan beberapa fenomena dalam kegiatan perusahaan.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Penelitian ini menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) sebagai rasio hutang untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya seperti

modal, aktiva, dan penjualannya bagi investor. Profitabilitas diukur dengan *Return on assets* (ROA). ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang digunakan.

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Regresi data panel adalah kombinasi data *time series* dan *cross-section*. Uji ini dapat menyediakan data yang lebih banyak kemudian dapat mengatasi masalah yang timbul ketika terdapat penghilangan variabel. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Bentuk model regresi data panel dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Dari model tersebut, TQ sebagai *Tobin's Q*, ROA adalah *Return on Assets*, DAR adalah *Debt to Assets Ratio*, α adalah konstanta, Beta (β) adalah koefisien regresi dan ε adalah eror.

Teknik analisis sobel digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan yang melalui variabel mediasi secara signifikan dapat memediator model tersebut. Uji ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel X terhadap variabel Y melalui Z sebagai variabel mediasi, selain itu pada uji ini juga dapat diketahui nilai signifikansi baik *one-tailed probability* maupun *two-tailed probability*. Uji ini bisa dilakukan secara online di <https://www.danielsoper.com/>.

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif yang diambil pada penelitian ini merupakan data laporan keuangan dari tahun 2017 sampai 2020 sebanyak 28 data pengamatan. Data statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peningkatan data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil deskripsi data dalam variabel penelitian ini adalah sebagaimana yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
TQ	0,240	6,070	1,898	1,206
DAR	0,120	0,740	0,372	0,157
ROA	0,050	22,290	7,784	4,805

Debt to asset ratio (DAR) merupakan rasio total hutang dengan total aset perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 0,740 kali dengan standar deviasi sebesar 0,157. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 7,4% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai DAR kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai minimum DAR sebesar 0,120 dimiliki oleh Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2018 sampai 2020, sedangkan nilai maksimum DAR diperoleh oleh Merck

Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,740 kali, artinya penggunaan hutang sebesar 0,740 kali dari total aset.

Tobin's Q (TQ) memiliki rata-rata sebesar 1,898%; nilai minimum 0,240% dimiliki oleh Budi Starch dan Sweetener Tbk pada tahun 2020; nilai maksimum 6,070% dimiliki oleh Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2017; serta standar deviasi sebesar 1,206%. Data ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti cenderung memiliki nilai perusahaan yang rendah, hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata yang berkisar antara 0 sampai 1 dan dapat diartikan bahwa pasar mengakui nilai aktiva saat ini lebih tinggi dari nilai pengantinya.

ROA memiliki nilai rata-rata 7,784 atau 8% pada periode 2017 sampai 2020 dengan standar deviasi sebesar 4,805. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 7,784 persen dari total pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan dalam satu periode. Nilai tertinggi ROA 22,290 pada tahun 2019 yang dimiliki oleh perusahaan Delta Djakarta Tbk, sedangkan nilai terendah 0,050 pada tahun 2019 yang dimiliki oleh perusahaan Sekar Bumi Tbk.

Tabel 2 Korelasi Variabel Penelitian

		TQ	DAR	ROA
TQ	Pearson Correlation	1		
	Sig.			
DAR	Pearson Correlation	-0,304**	1	
	Sig.	0,001		
ROA	Pearson Correlation	0,514**	-0,450**	1
	Sig.	0,000	0,000	

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat hasil koefisien korelasi *Pearson* antar variabel. Menurut Widiyanto (2010) hasil dari Tabel 2 berdasarkan koefisien dapat diartikan bahwa, korelasi antara variabel DAR menunjukkan korelasi yang lemah dan berlawanan terhadap DAR dengan angka korelasi sebesar -0,304. Sedangkan ROA memiliki korelasi yang lemah dan berlawanan terhadap DAR dengan angka korelasi sebesar -0,450. Sedangkan ROA terhadap *Tobin's Q* memiliki korelasi yang lemah dengan angka korelasi sebesar 0,514.

Jika dilihat dari hasil nilai signifikansi semua variabel yang memiliki korelasi yaitu DAR terhadap *Tobin's Q*, kemudian ROA terhadap *Tobin's Q* dan DAR. Berdasarkan Tabel 2 hubungan antara variabel penelitian yang memiliki hubungan lemah dan signifikan, hal tersebut dilihat dari hasil korelasi dibawah 0,7. Sehingga data terbebas dari masalah multikolinearitas, sehingga tidak perlu dilakukan uji untuk mengetahui pengaruh variabel diluar hipotesis tersebut.

Dalam mengestimasi model regresi data panel, metode yang akan digunakan sangat bergantung pada asumsi yang dibuat mengenai slope koefisien, intersep, dan error. Ditinjau dari berbagai asumsi dan faktor pembentukannya, struktur model dibagi menjadi 3, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* (Tabel 3).

Tabel 3 Model Regresi Data Panel

	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Common Effect Model (CEM)	C	1,238027	0,390694	3,168790	0,0020
	DAR	-0,705861	0,704812	-1,001488	0,3188
	ROA	0,118545	0,023005	5,153015	0,0000
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Fixed Effect Model (FEM)	C	1,453300	0,172058	8,446594	0,0000
	DAR	0,329679	0,386066	0,853946	0,3956
	ROA	0,041425	0,007832	5,289470	0,0000
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Random Effect Model (REM)	C	1,219714	0,447285	2,726930	0,0075
	DAR	0,066147	0,814628	0,081198	0,9354
	ROA	0,084023	0,023235	3,616164	0,0005

Pemilihan model regresi yang tepat dilakukan menggunakan tiga uji yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier. Hasil dari uji dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Pemilihan Model Regresi

	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Data Panel Uji Chow	Cross-section F	9,319204	(27,82)	0,0000
	Cross-section Chi-square	157,167233	27	0,0000
Data Panel Uji Hausman	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Cross-section random	4,489819	2	0,1059
Data Panel Uji Langrange Multiplier	Test Summary	Cross-section	Both	
	Breusch-Pagan	67,67224	68,18507	
		(0,0000)	(0,0000)	

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel antara *fixed effect model* (FEM) atau *common effect model* (CEM). Berdasarkan hasil uji chow, nilai *cross-section chi square* sebesar 157,167 dengan nilai probability $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan model yang tepat digunakan adalah *fixed effect model* (FEM). Setelah dilakukan uji signifikansi antara model FEM dan CEM yang diperoleh model FEM lebih baik dari CEM. Selanjutnya dilakukan uji hausman, uji ini digunakan untuk memilih model yang paling tepat diantara FEM dan REM. Berdasarkan hasil uji hausman, nilai cross-section random sebesar 4,490 dengan nilai probability $0,1059 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan adalah *random effect model* (REM).

Langkah terakhir untuk menentukan model REM atau CEM yang tepat untuk digunakan maka dilakukan uji lagrange multiplier yang menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan adalah *random effect model* (REM). Hasil dari ke tiga uji yang sudah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan adalah *random effect model* (REM), maka tidak perlu dilakukan lagi uji asumsi klasik. Pada *random effect model* (REM), akan menggunakan pendekatan estimasi *Generalized Least Square* (GLS), dimana dalam

estimasi ini dapat memberikan bobot atau kepentingan yang sama untuk setiap observasi, sehingga *Generalized Least Square* (GLS) dapat menghasilkan estimator yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Gujarati, 2004).

Kebenaran hipotesis yang dibangun berpengaruh langsung antar variabel dapat menggunakan regresi data panel berdasarkan model yang tepat untuk setiap hipotesisnya. Hasil analisis dapat dilihat dalam Tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis Langsung

Variabel	Variabel		Koefisien	t-statistic	p-value
	Dependen	Independen			
TQ		DAR	0,066	0,081	0,935
		ROA	0,084	3,616	0,001
R ²		=	0,122		
ROA		DAR	-14,529	-4,740	0,000
R ²		=	0,170		

Berdasarkan hasil uji hipotesis langsung pada Tabel 5, koefisien DAR terhadap TQ menunjukkan arah yang positif. Nilai p-value *leverage* sebesar 0,935 yang berarti lebih dari α (0,05) sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan koefisien ROA terhadap TQ menunjukkan arah yang positif dengan nilai p-value ROA sebesar 0,001 yang berarti kurang dari α (0,05) sehingga variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis 1 ditolak karena tidak didukung data penelitian, sedangkan hipotesis 3 diterima karena didukung data penelitian. Nilai R² yang diperoleh sebesar 0,122, hal ini menandakan bahwa variabel *leverage* dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 12,2%, dan 87,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Koefisien DAR menunjukkan arah negatif terhadap ROA Nilai p-value 0,000 yang berarti lebih dari α (0,05) sehingga *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Oleh sebab itu hipotesis 2 diterima karena didukung data penelitian. Nilai R² yang diperoleh sebesar 0,170, hal ini berarti variabel nilai perusahaan mampu menjelaskan variabel profitabilitas sebesar 17% sedangkan sisanya sebesar 83% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengaruh variabel mediasi atau tidak langsung atas hipotesis yang dibangun yaitu hipotesis 4 dapat dilihat hasil dari analisis sobel yang disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6 Hasil Uji Pengaruh Mediasi

Hipotesis	Z score	Probabilitas
H4	-2,893	0,003

Hasil analisis sobel H4 pada Tabel 7 menunjukkan nilai Z hitung sebesar -2,893 kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan nilai Z Tabel α (5%) sebesar 1,96. Maka dapat dilihat bahwa Z hitung lebih kecil jika dibandingkan nilai Z Tabel yang berarti profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sehingga H4 ditolak karena tidak didukung data penelitian.

Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* atau utang yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan daripada menggunakan hutang (*external financing*). Penggunaan hutang yang tinggi akan menambah beban perusahaan dan berpengaruh terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan. *Leverage* menggambarkan seluruh aset perusahaan dan resiko finansial yang akan menjadi beban perusahaan dimasa mendatang. Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena keputusan tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana dicerminkan oleh total aset yang diukur dengan rasio *debt of asset ratio* (DAR). Semakin tinggi hutang yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan maka dapat menurunkan nilai perusahaan, sebab dengan tingkat hutang yang tinggi maka beban yang harus ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan mengalami kebangkrutan. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai profit atau keuntungan menggunakan *external financing* yang sedikit, dan lebih memilih menggunakan internal financing.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Kherismawati dkk (2017), Novarianto dan Dwimulyani (2019), Pamungkas dkk (2019), Suwardika dan Mustanda, (2017), dan Wardhany dkk (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana hasil penelitian tersebut menjelaskan ketika perusahaan mengalami kenaikan pada rasio *leverage* maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan juga. Penggunaan *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dalam perhitungan pajak, bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak.

Leverage berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *leverage* meningkat maka profitabilitas perusahaan akan menurun begitupun sebaliknya. *Leverage* dapat diartikan sebagai penaksir resiko yang melekat pada perusahaan dimana semakin tinggi *leverage* menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Rasio ini juga menekankan peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Penggunaan hutang perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Berdasarkan teori *trade-off* menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi pajak dan juga biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas meningkat. *Leverage* dapat meningkatkan profitabilitas ketika hutang tersebut digunakan untuk pembiayaan aset. Saat aset perusahaan bertambah maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dari hasil penjualan aset. Selain itu ketika

profitabilitas meningkat akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Purnamasari (2017), Adyatmika dan Wiksuana (2018), Sukadana dan Triaryati (2018), Dewi dan Abundanti (2019), dan Pratiwi dan Ardini (2019) yang menunjukkan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat meningkatkan permintaan saham oleh investor. Selain itu profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dengan demikian investor akan memberikan respon positif. Respon positif yang diberikan investor dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dkk (2019), Taufan dkk (2019), Anjarwati dkk (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), Kontesa (2015), dan Triyono dkk (2015) yang menyatakan saat profitabilitas mengalami peningkatan akan berdampak pada nilai perusahaan yang mengalami peningkatan pula.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan, sebab perusahaan akan semakin baik dalam membayarkan return kepada pemilik saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterima bahwa tingginya tingkat profitabilitas akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan dan perusahaan tersebut juga mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas

Hasil uji sobel menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan lebih besar jika dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung melalui mediasi profitabilitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa hubungan antara *leverage* dengan profitabilitas, dan hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan tidak selalu sama pengaruhnya. Hasil uji Pratama dan Wiksuana (2016) dan Pamungkas dkk (2019) menunjukkan pengaruh yang positif signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, positif antara *leverage* terhadap profitabilitas dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana penelitian-penelitian yang ada, hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, pertama pada penelitian ini hanya menggunakan objek perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Kedua itu penelitian ini pengukuran setiap variabel hanya menggunakan satu rasio saja, masih banyak rasio yang dapat digunakan untuk menjelaskan rasio tersebut. contohnya *leverage* diukur dengan rasio DAR, selain rasio DAR, *leverage* bisa diukur dengan rasio DER, LTDER, TIE, dan TAD. Ketiga, pada penelitian ini hanya menggunakan analisis *sobel test*, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan model analisis selain *sobel test*, seperti path analisis. Keempat, pada mediasi bisa ditambahkan variabel faktor lain yang terkait dengan profitabilitas sehingga dapat menjelaskan hubungan secara lebih komprehensif.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah peneliti peroleh, maka peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan seperti sebagai berikut, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Sedangkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020.

Berdasarkan hasil penelitian saran bagi perusahaan adalah mempertimbangkan profitabilitas dan *leverage* agar nilai perusahaan selalu mengalami peningkatan. Untuk penelitian selanjutnya peneliti dapat menggunakan variabel independent lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan maka minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan terkait akan semakin besar. Penggunaan variabel mediasi juga dapat diukur dengan rasio lain seperti deviden dan investasi.

Daftar Pustaka

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Inflasi Dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 615. <https://doi.org/10.24843/EEB.2018.v07.i03.p01>
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Demi, I. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Finance*, 6(2), 1–20. <http://eprints.undip.ac.id/51133/>
- Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusaaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2324. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p24>

- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). *Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda*. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh *Leverage* Dan Ukuran Perusahaana Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3028–3056. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p16>
- Diana, P. F. (2019). Analisis roa dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan dewan komisaris independen sebagai variabel pemoderasian. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(2), 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i2.4259>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. Singapore: McGraw-Hill Inc.
- Gunde, Y. M., Murni, S., & Rogi, M. H. (2017). Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3). <https://doi.org/10.35794/emba.v5i3.18382>
- Kherismawati, N. P. E., Wiagustini, N. L. P., & Dewi, M. P. (2017). Profitabilitas Dan *Leverage* Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 94–108. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/jagaditha/article/view/126>
- Kontesa, M. (2015). Capital Structure , Profitability , And Firm Value . *Whats New ? Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192. <https://core.ac.uk/download/pdf/234631139.pdf>
- Kristianto, D. A., & Zuhri, M. (2018). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Berbasis Single Index Model Untuk Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 57–78. <http://www.sps-perbanas.ac.id/jrpma/index.php/jrpma/article/view/24>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Niar, H. (2019). The Impact of Decision Investment, Capital Structure and Growth on Profitability and Company Value in Manufacturing Sector of Firms in Indonesia. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific* 1(1), 1–13. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v2i1.362>
- Novariantio, A., & Dwimulyani, S. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, *Leverage*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *In Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–6. <https://doi.org/10.33884/jab.v6i1.4660>
- Pamungkas, G. D., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2019). The Effect Of *Leverage* And Capital Structure On Company Value With Profitability As Mediation Variables. *Journal of Management*, 5(5). <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/MS/article/view/1269>
- Pasaribu, D. (2017). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dompok. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 110(9), 1689–1699. <https://pubs.acs.org/journal/jcisd8>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338–1367. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Pratiwi, A. E., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2321>

- Purnamasari, E. D. (2017). Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Termasuk LQ45 Periode Agustus 2015-Januari 2016 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01), 39–45. <http://ejournal.uigm.ac.id/index.php/EGMK/article/view/235>
- Qurrotulaini, N., & Anwar, S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital , Tax Avoidance dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(5), 866–887. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i2.834>
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7). <https://ojs.unud.ac.id/>
- Sari, N. K. P. P., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh *Leverage* Profitabilitas dan Economic Value Added pada Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kearifan Lokal Indonesia*, 3(1), 12. <https://doi.org/10.26805/jmkli.v3i1.39>
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16>
- Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3). <https://ojs.unud.ac.id/>
- Taufan, T., Rizki, A., & Budianto, M. A. (2019). the Effect of Profitability, Solvability and Company Size on the Company Value. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 215. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4865>
- Triyono, Raharjo, K., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), Hal. 1-13. <https://doi.org/10.7498/aps.64.114211>
- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Pada Periode 2015-2018. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 2(1), 216–224. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Widiyanto, J. (2010). SPSS For Windows untuk Analisis Data Statistik dan Penelitian. Surakarta: BP-FKIP UMS.