

BAB IV

DESKRIPSI, PEMBUKTIAN HIPOTESIS, DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia (BEI)

a. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pasar modal atau dikenal dengan bursa efek untuk pertama kalinya hadir di Batavia pada tahun 1912 yang pada saat itu bertepatan dengan zaman kolonial belanda, hal ini menandakan bahwa pasar modal tersebut telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Didirikannya pasar modal oleh pemerintah Hindia Belanda semata mata bertujuan untuk kepentingan kolonial atau VOC. Adanya perang dunia ke I dan ke II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah Republik Indonesia, serta berbagai macam kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan lancar sebagaimana mestinya menjadi faktor yang membuat pasar modal mengalami kevakuman.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto melakukan pengaktifan kembali pasar modal serta meresmikannya menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia) yang dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pada tahun berikutnya di Indonesia didirikan sebuah lembaga kliring dan penjaminan yang bernama Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), serta dilakukannya pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). Memasuki tahun 2000 an, dimana Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai digunakan di pasar

modal Indonesia, sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) juga mulai digunakan oleh BEJ. Tahun berikutnya perkembangan BEI menjadi semakin melesat dimana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sudah mulai dibentuk, *Security Investor Protection Fund* (SIPF) juga dibentuk, dan disusul dengan peluncuran prinsip syariah dan mekanisme perdagangan syariah.

Pada tahun 2016 dilakukannya penyesuaian kembali *Tick Size*, disusul dengan peluncuran IDX Channel, pendirian PT. Pendanaan Efek Indonesia (PEI), serta penyesuaian kembali batas *Autorejection*. Tahun 2017 menjadi tahun dimana terjadi relaksasi margin serta peresmian *IDX Incubator* yang bertepatan pada tanggal 23 Maret. Perkembangan BEI di tahun 2018 sudah menjadi lebih baik dari tahun-tahun sebelumnya, dimana pada tahun tersebut sistem perdagangan dan *New Data Center* diperbarui, penambahan tampilan informasi notasi khusus pada kode perusahaan tercatat, serta perkembangan terbaru pada tahun 2019 yaitu adanya izin operasional dari OJK kepada PT. Pendanaan Efek Indonesia (PEI).¹

b. Indeks Saham Bursa Efek Indonesia

Guna memberikan informasi yang lebih lengkap mengenai perkembangan bursa kepada masyarakat, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan media elektronik. Indikator pergerakan harga saham tersebut disebut dengan indeks harga saham. Berikut merupakan daftar dari Indeks-indeks yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terbaru di tahun 2019:

¹ "PT Bursa Efek Indonesia," PT Bursa Efek Indonesia, diakses 10 Oktober 2019, <http://www.idx.co.id>.

- 1) *IDX Corporate* / Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- 2) Indeks IDX80
- 3) Indeks LQ45
- 4) Indeks IDX30
- 5) Indeks IDX Value30
- 6) Indeks IDX Growth30
- 7) Indeks IDX High Dividend 20
- 8) Indeks IDX BUMN20
- 9) Indeks Saham Syariah Indonesia / *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI)
- 10) *Jakarta Islamic Index*70 (JII70)
- 11) *Jakarta Islamic Index* (JII)
- 12) Indeks IDX SMC *Composite*
- 13) Indeks IDX SMC *liquid*
- 14) Indeks KOMPAS100
- 15) Indeks Bisnis-27
- 16) Indeks MNC36
- 17) Indeks Investor33
- 18) Indeks INFOBANK15
- 19) Indeks SMinfra18
- 20) Indeks SRI-KEHATI
- 21) Indeks PEFINDO25
- 22) Indeks PEFINDO *i-Grade*
- 23) Indeks Papan Utama

- 24) Indeks Papan Pengembangan
- 25) Indeks Sektor Pertanian
- 26) Indeks Sektor Pertambangan
- 27) Indeks Sektor Industri Dasar dan Kimia
- 28) Indeks Sektor Aneka Industri
- 29) Indeks Sektor Industri Barang Konsumsi
- 30) Indeks Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan
- 31) Indeks Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi
- 32) Indeks Sektor Keuangan
- 33) Indeks Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi
- 34) Indeks Sektor Manufaktur²

2. Gambaran Umum Indeks LQ45

a. Sejarah Indeks LQ45

Bertepatan pada 24 Februari 1997, indeks LQ45 diluncurkan di Bursa Efek, yang mana indeks LQ45 menjadi salah satu indeks yang digunakan di bursa efek selain dari IHSG, IHSI, JIII, dan Kompas 100.³ Indeks LQ45 yang merupakan singkatan dari Liquid 45 menjadi salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari empat puluh lima perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan dianggap memiliki kinerja yang dapat dipertanggung jawabkan serta memenuhi kriteria yang dipersyaratkan oleh manajemen indeks LQ45. Saham-

² IDX Indonesia Stock Exchange, *IDX Stock Index Handbook VI.1* (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2019), 9–11.

³ “Sejarah Indeks LQ 45 Sejarah Singkat Perusahaan yang Tergolong Indeks LQ 45,” diakses 30 Desember 2020, <https://text-id.123dok.com/document/9yn083kqv-sejarah-indeks-lq-45-sejarah-singkat-perusahaan-yang-tergolong-indeks-lq-45.html>.

saham yang masuk dalam indeks LQ45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, pada awal bulan Februari dan Agustus. Adanya indeks LQ45 tersebut bertujuan sebagai pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi manajer investasi maupun investor, bagi analisis keuangan, serta bagi pemerhati pasar modal lainnya dalam rangka melihat pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan.⁴

b. Kriteria Saham yang Terdaftar di Indeks Saham LQ45

Nilai transaksi di pasar reguler menjadi ukuran utama likuiditas transaksi sejak peluncuran indeks LQ45 pada Februari 1997. Sejak *review* pada bulan Januari 2005, likuiditas dapat diukur dari jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi.⁵ Dasar yang menjadi pertimbangan dalam pemilihan saham yang masuk dalam indeks LQ45 diantaranya dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Selama 12 bulan terakhir, saham yang akan masuk dalam indeks LQ45 harus memiliki rata-rata transaksi saham yang masuk dalam 60 saham terbesar di pasar reguler dan harus memiliki rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 2) Saham yang akan masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham yang telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.⁶

⁴ Ellen May, "Mengenal LQ 45," detikfinance, diakses 30 Desember 2020, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3298411/mengenal-lq-45>.

⁵ May, 45.

⁶ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, 1 ed. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), 312.

B. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian yang didapatkan dari website resmi www.idx.co.id. Data sekunder merupakan data yang didapatkan secara tidak langsung oleh pengumpul data.⁷ Data sekunder dalam penelitian ini berupa DER (*Debt to Equity Ratio*), *Sales Growth*, *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV) yang diperoleh dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lainnya, serta ringkasan pasar pada situs resmi www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode dokumentasi, dengan melakukan pengumpulan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian melalui website resmi www.idx.co.id. Jenis sampel yang digunakan adalah *non probability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang setiap unsur yang ada dalam populasi tidak memiliki kesempatan atau *probabilitity* yang sama untuk terpilih menjadi sampel, bahkan sampel yang akan terpilih cenderung tidak bisa diketahui. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni menentukan sampel melalui pertimbangan dengan menggunakan beberapa karakteristik sebagai berikut:

1. Perusahaan non bank yang terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2017-2019 dan tetap bertahan meskipun perusahaan dalam Indeks LQ45 mengalami penurunan nilai.

⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, 402.

2. Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2017-2019.

Dengan karakteristik yang telah ditetapkan di atas, maka diperoleh 25 perusahaan yang memenuhi syarat dengan jumlah sampel keseluruhan 75 sampel dengan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2017-2019.

1. Gambaran Umum Perusahaan Non Bank yang Mampu Bertahan di Indeks Saham LQ45

a. PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)

PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor tambang, industri tambang batubara. Perusahaan ini merupakan perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia. Perusahaan ini beralamat di Menara Karya, *22nd Floor*, Jl. H.R. Rasuna Said, Blok X-5, Kav, 1-2, South Jakarta, DKI Jakarta 12950.⁸

b. PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA)

PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor layanan perdagangan dan investasi, industri gorsir. Perusahaan ini bergerak dalam bidang distribusi produk minyak bumi kepada pelanggan industri, distribusi dan perdagangan produk kimia seperti soda api, natrium sulfat, resin PVC dan soda ash yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang,

⁸ "PT. Adaro Energy Tbk [ADRO] | IDNFinancials," diakses 13 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/adro/pt-adaro-energy-tbk#company-overview>.

kendaraan transportasi, tank dan layanan logistik lainnya. Perusahaan ini beralamat di Wisma AKR, *26th Floor*, Jl. Panjang No. 5 Kebon Jeruk, West Jakarta, DKI Jakarta 11530.⁹

c. Aneka Tambang Tbk (ANTM)

PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor tambang, industri penambangan logam dan mineral. Perusahaan ini bergerak di bidang pertambangan simpanan alam, manufaktur, perdagangan, transportasi dan jasa terkait lainnya. Perusahaan ini beralamat di Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen TB Simatupang No. 1 Lingkar Selatan, Tanjung Barat, South Jakarta, DKI Jakarta 12530.¹⁰

d. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor properti, perumahan dan konstruksi bangunan, industri properti dan perumahan. Kegiatan perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan *real estate*. Perusahaan ini beralamat di Sinar Mas Land Plaza Jl. Grand Boulevard, BSD City Tangerang Banten 15345.¹¹

e. XL Axiata Tbk (EXCL)

PT. XL Axiata Tbk (EXCL) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, industri telekomunikasi. Perusahaan

⁹ “PT. AKR Corporindo Tbk [AKRA] | IDNFinancials,” diakses 13 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/akra/pt-akr-corporindo-tbk>.

¹⁰ “PT. Aneka Tambang Tbk [ANTM] | IDNFinancials,” diakses 13 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/antm/pt-aneka-tambang-tbk>.

¹¹ “PT. Bumi Serpong Damai Tbk [BSDE] | IDNFinancials,” diakses 13 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/bsde/pt-bumi-serpong-damai-tbk>.

ini kegiatannya menyediakan layanan telekomunikasi dan / atau jaringan telekomunikasi dan / atau layanan multimedia. Xl Axiata Tower beralamat di Jl. H.R. Rasuna Said Blok X5 Kav, 11-12, Kuningan Timur, South Jakarta, DKI Jakarta 12950.¹²

f. Gudang Garam Tbk (GGRM)

PT.Gudang Garam Tbk (GGRM) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi, industri pabrik tembakau. Perusahaan ini kegiatannya bergerak dalam bidang industri rokok dan kegiatan terkait industri rokok lainnya. Perusahaan ini beralamat di JL. Semampir II/1 Kediri, East Java 64121.¹³

g. HM Sampoerna Tbk (HMSP)

HM Sampoerna Tbk (HMSP) atau PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi, industri pabrik tembakau. Kegiatan perusahaan ini bergerak dalam bidang manufaktur dan perdagangan rokok dan investasi di perusahaan lain. Alamat perusahaan ini di Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190.¹⁴

h. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi. Perusahaan ini bergerak di

¹² “PT. XL Axiata Tbk [EXCL] | IDNFinancials,” diakses 13 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/excl/pt-xl-axiata-tbk>.

¹³ “PT. Gudang Garam Tbk [GGRM] | IDNFinancials,” diakses 14 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/ggrm/pt-gudang-garam-tbk#company-overview>.

¹⁴ “PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk [HMSP] | IDNFinancials,” diakses 14 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/hmsp/pt-hanjaya-mandala-sampoerna-tbk#company-overview>.

bidang pembuatan mie dan bahan makanan, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan *cold storage*, jasa manajemen dan penelitian dan pengembangan. Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 76-78, South Jakarta, DKI Jakarta 12910.¹⁵

i. Vale Indonesia Tbk (INCO)

PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) yang sebelumnya PT. International Nickel Indonesia Tbk merupakan anak perusahaan Vale, dan termasuk perusahaan sektor tambang, industri penambangan logam dan mineral. Perusahaan ini merupakan perusahaan investasi asing dengan lisensi dari Pemerintah Indonesia untuk mengeksplorasi, menambang, memproses dan memproduksi nikel. Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, South Jakarta, DKI Jakarta 12190.¹⁶

j. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan perusahaan sektor industri barang konsumsi, industri makanan dan minuman. Perusahaan ini bergerak dalam bidang makanan olahan, bumbu, minuman, kemasan, minyak goreng, pabrik gandum dan pabrik pembuatan karung tepung. Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 76-78, South Jakarta, DKI Jakarta 12190.¹⁷

¹⁵ “PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk [ICBP] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/icbp/pt-indofood-cbp-sukses-makmur-tbk>.

¹⁶ “PT. Vale Indonesia Tbk [INCO] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/inco/pt-vale-indonesia-tbk>.

¹⁷ “PT. Indofood Sukses Makmur Tbk [INDF] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/indf/pt-indofood-sukses-makmur-tbk>.

k. Indocement Tunggak Prakarsa Tbk (INTP)

Indocement Tunggak Prakarsa Tbk (INTP) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri dasar dan kimia, industri semen. Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, South Jakarta, DKI Jakarta 12910.¹⁸

l. Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) merupakan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, industri jalan tol, bandara, pelabuhan dan produk sekutu. PT. Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia yang bergerak di bidang penyedia layanan jalan tol dan bisnis terkait lainnya. Perusahaan ini beralamat di Jl. Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, East Jakarta, DKI Jakarta 13550.¹⁹

m. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) merupakan perusahaan sektor industri barang konsumsi, industri obat-obatan. Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. Perusahaan ini beralamat di Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Central Jakarta, DKI Jakarta 10510.²⁰

¹⁸ “PT. Indocement Tunggak Prakarsa Tbk [INTP] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/intp/pt-indocement-tunggak-prakarsa-tbk>.

¹⁹ “PT. Jasa Marga (Persero) Tbk [JSMR] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/jsmr/pt-jasa-marga-persero-tbk>.

²⁰ “PT. Kalbe Farma Tbk [KLBF] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/klbf/pt-kalbe-farma-tbk>.

n. Matahari Department Store Tbk (LPPF)

Matahari Department Store Tbk (LPPF) merupakan perusahaan ritel di Indonesia dan bergerak di bidang industri grosir dan eceran. Perusahaan ini merupakan salah satu anak perusahaan dari Lippo Group yang memiliki 151 gerai 60 kota lebih di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1958. Kantor pusat dari perusahaan ini yaitu berada di Jakarta Indonesia.²¹

o. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)

PT. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor layanan perdagangan dan investasi, industri periklanan, percetakan dan media. Perusahaan ini merupakan perusahaan media terpadu di Indonesia, dan memiliki bisnis inti dalam konten dan kepemilikan dan pengoperasian 3 dari 10 televisi Free-To-Air nasional Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 17 Juni 1997. Perusahaan ini beralamat di Jl. Kebon Sirih Kav. 178, Central Jakarta, DKI Jakarta 10340.²²

p. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS)

PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, industri energi. Perusahaan ini bergerak dalam melaksanakan dan mendukung program pembangunan ekonomi dan nasional Pemerintah, khususnya pengembangan penggunaan gas alam untuk kepentingan masyarakat, serta

²¹ "Matahari Department Store," dalam *Wikipedia bahasa Indonesia, ensiklopedia bebas*, 24 Oktober 2020, https://id.wikipedia.org/w/index.php?title=Matahari_Department_Store&oldid=17538326.

²² "PT. Media Nusantara Citra Tbk [MNCN] | IDNFinancials," diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/mncn/pt-media-nusantara-citra-tbk>.

penyediaan volume dan kualitas gas yang cukup untuk konsumsi masyarakat. Perusahaan ini beralamat di Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Central Jakarta, DKI Jakarta 11140.²³

q. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)

PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor tambang, industri tambang batubara. Perusahaan ini bergerak dalam bidang pertambangan batubara, termasuk survei umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan batubara khusus untuk keperluan internal dan kebutuhan eksternal, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap untuk kebutuhan internal dan eksternal dan memberikan jasa konsultasi terkait industri pengembangan batubara serta produk turunannya, dan pengembangan perkebunan. Perusahaan ini beralamat di Jl. Parigi No. 1, Tanjung Enim, South Sumatera 31716.²⁴

r. PP (Persero) Tbk

PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor properti, perumahan dan konstruksi bangunan, industri konstruksi bangunan. Perusahaan ini bergerak di bidang jasa konstruksi, real estat (*developer*), properti dan investasi di bidang infrastruktur

²³ “PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk [PGAS] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/pgas/pt-perusahaan-gas-negara-persero-tbk>.

²⁴ “PT. Bukit Asam Tbk [PTBA] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/ptba/pt-bukit-asam-tbk>.

dan energi. Perusahaan ini beralamat di Jl. Letjend. T.b. Simatupang No. 57, Pasar Rebo, East Jakarta, DKI Jakarta 13760.²⁵

s. Surya Citra Media Tbk (SCMA)

PT. Surya Citra Media Tbk (SCMA) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor layanan perdagangan dan investasi, industri periklanan, percetakan dan media. Perusahaan ini bergerak dalam kegiatan yang berkaitan dengan layanan multimedia, dan beralamat di Jl. Asia Afrika Lot. 19, South Jakarta, DKI Jakarta 10270. PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) merupakan entitas induk utama perusahaan dan anak perusahaan.²⁶

t. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)

Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) atau Sritex merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor aneka industri, industri tekstile, garmen. Perusahaan ini bergerak dalam bidang pemintalan, tenun dyeing, percetakan, finishing kain dan pembuatan pakaian. Alamat perusahaan ini yaitu di Jl. K.H. Samahundi 88 Jetis, Sukoharjo, Solo, Central Java 57511.²⁷

u. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di sektor jasa komunikasi dan jaringan di Indonesia.

²⁵ “PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk [PTPP] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/ptpp/pt-pembangunan-perumahan-persero-tbk>.

²⁶ “PT. Surya Citra Media Tbk [SCMA] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/scma/pt-surya-citra-media-tbk>.

²⁷ “PT. Sri Rejeki Isman Tbk [SRIL] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/sril/pt-sri-rejeki-isman-tbk>.

Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 52 Kuningan Barat, South Jakarta, DKI Jakarta 12710.²⁸

v. United Tractors Tbk (UNTR)

PT. United Tractors Tbk (UNTR) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor layanan perdagangan dan investasi, industri grosir yang didirikan pada tanggal 19 September 1989 dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sebagai PT. United Tractors Tbk (UNTR), dengan PT. Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas. Perusahaan ini beralamat di Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung, East Jakarta, DKI Jakarta 13910.²⁹

w. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi, industri kosmetik dan rumah tangga. Perusahaan ini bergerak di bidang manufaktur, pemasaran dan distribusi barang konsumsi, termasuk sabun, deterjen, margarin, makanan berbasis susu, es krim, produk kosmetik, minuman berbasis teh dan jus buah. Alamat perusahaan ini di Jl. BSD. Boulevard Barat Green Office Park Kav. 3 BSD City, Tangerang, Banten 15345.³⁰

²⁸ “PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk [TLKM] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/tlkm/pt-telkom-indonesia-persero-tbk>.

²⁹ “PT. United Tractors Tbk [UNTR] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/untr/pt-united-tractors-tbk>.

³⁰ “PT. Unilever Indonesia Tbk [UNVR] | IDNFinancials,” diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/unvr/pt-unilever-indonesia-tbk>.

x. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)

PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor properti, perumahan dan konstruksi bangunan. Perusahaan ini bergerak di bidang konstruksi, industri manufaktur, industri konversi, persewaan, jasa agensi, investasi, agroindustri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, teknik, pengadaan, konstruksi (areaa zona industri), peningkatan kapasitas layanan di bidang konstruksi, teknologi informasi untuk layanan teknik dan perencanaan, dengan melakukan prinsip-prinsip perseroan terbatas. Alamat perusahaan ini yaitu di Jl. D.I. Penjaitan Kav. 9-10, East Jakarta, DKI Jakarta 13340.³¹

y. Waskita Karya (Persero) Tbk (WKST)

PT. Waskita Karya (Pesero) Tbk (WKST) merupakan perusahaan yang bergerak di sektor properti, perumahan dan konstruksi bangunan, industri konstuksi bangunan. Perusahaan ini merupakan perusahaan milik negara yang kegiatannya bergerak di bidang jasa konstruksi, industri, real estat dan perdaganagan. Alamat perusahaan ini yaitu di JL. MT. Haryono Kav. No. 10 Cawang-Jakarta 13340, Indonesia.³²

³¹ "PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk [WIKA] | IDNFinancials," diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/wika/pt-wijaya-karya-persero-tbk>.

³² "PT. Waskita Karya (Persero) Tbk [WSKT] | IDNFinancials," diakses 15 Desember 2020, <https://www.idnfinancials.com/id/wskt/pt-waskita-karya-persero-tbk>.

Tabel 4.1
Tabulasi CS, SG, Profitabilitas, dan FV

No	PERUSAHAAN	TAHUN	CS	SG	Profitabilitas	FV
1	ADRO	2017	0,67	0,29	0,13	12,80
		2018	0,64	0,11	0,84	7,83
		2019	0,81	-0,04	0,87	10,60
2	AKRA	2017	0,86	0,20	0,14	63,50
		2018	1,01	0,29	0,16	42,90
		2019	1,13	-0,08	0,07	38,70
3	ANTM	2017	0,62	0,39	0,01	6,25
		2018	0,75	1,00	0,09	7,65
		2019	0,67	0,29	0,01	8,35
4	BSDE	2017	0,57	0,57	0,18	17,00
		2018	0,72	-0,36	0,06	12,55
		2019	0,62	0,07	0,09	12,75
5	EXCL	2017	0,62	0,07	0,01	29,60
		2018	2,14	0,00	-0,18	19,80
		2019	2,28	0,10	0,04	32,50
6	GGRM	2017	0,58	0,09	0,18	167,60
		2018	0,53	0,15	0,17	167,25
		2019	0,54	0,15	0,21	106,50
7	HMSP	2017	0,26	0,04	0,37	1182,50
		2018	0,32	0,08	0,38	927,50
		2019	0,43	-0,01	0,38	532,50
8	ICBP	2017	0,56	0,04	0,17	178,00
		2018	0,32	0,08	0,21	209,00
		2019	0,45	0,10	0,20	223,50
9	INCO	2017	0,20	0,08	-0,01	15,54
		2018	0,18	0,23	0,03	16,40
		2019	0,14	0,01	0,03	18,50
10	INDF	2017	0,88	0,05	0,11	76,25
		2018	0,93	0,05	0,10	74,50
		2019	0,77	0,04	0,11	79,25
11	INTP	2017	0,18	-0,06	0,08	43,90
		2018	0,20	0,05	0,05	36,90
		2019	0,20	0,05	0,08	39,55
12	JSMR	2017	3,31	0,01	0,11	12,80
		2018	3,08	3,14	100,82	8,56

		2019	3,30	-0,29	89,45	10,60
13	KLBF	2017	0,20	0,04	0,18	169,00
		2018	0,19	0,04	0,16	152,00
		2019	0,21	0,07	0,15	161,50
14	LPPF	2017	1,33	0,01	0,82	75,44
		2018	1,77	0,02	0,60	42,25
		2019	1,77	0,00	0,78	36,33
15	MNCN	2017	0,54	0,05	0,16	12,85
		2018	0,54	0,06	0,15	6,90
		2019	0,42	0,12	0,19	16,10
16	PGAS	2017	0,84	0,22	0,05	0,05
		2018	1,54	0,08	0,12	10,32
		2019	1,31	-0,01	0,04	11,41
17	PTBA	2017	0,59	0,38	0,33	24,60
		2018	0,49	0,37	0,31	43,00
		2019	0,42	0,03	0,22	26,50
18	PTPP	2017	1,93	0,31	0,12	26,40
		2018	2,22	0,17	0,12	18,05
		2019	2,41	-0,02	0,07	15,95
19	SCMA	2017	0,22	-0,02	0,30	49,60
		2018	0,21	0,18	0,27	37,40
		2019	0,22	0,05	0,19	28,90
20	SRIL	2017	1,65	0,12	0,15	3,43
		2018	1,76	0,36	0,18	3,02
		2019	1,57	0,14	0,14	2,27
21	TLKM	2017	0,75	0,10	2,10	88,80
		2018	0,81	0,02	1,70	75,00
		2019	0,85	0,04	1,63	79,80
22	UNTR	2017	0,73	0,42	0,16	141,60
		2018	1,04	0,31	0,20	109,40
		2019	0,83	0,00	0,18	86,70
23	UNVR	2017	2,65	0,03	1,35	5590,00
		2018	1,75	0,01	1,23	4540,00
		2019	2,91	0,03	1,40	4280,00
24	WIKA	2017	2,12	0,67	0,09	15,50
		2018	2,44	0,19	0,12	16,55
		2019	2,23	-0,13	0,14	20,10
25	WKST	2017	3,30	0,90	0,18	22,10
		2018	3,31	0,08	0,16	16,80

		2019	3,21	-0,36	0,04	0,04
--	--	------	------	-------	------	------

Sumber : Diolah oleh peneliti

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi dikatakan baik apabila regresi bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*) untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Dalam hal ini, tingkat signifikansi penelitian adalah 95%. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Durbin Watson adalah sebagai berikut:³³

Tabel 4.2
Kriteria Pengambilan Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson (DW)	Kesimpulan
$< D_l$	Terdapat autokorelasi (+)
d_L sampai D_u	Tanpa kesimpulan
d_U sampai $4 - d_U$	Tidak terdapat autokorelasi
$4 - d_U$ sampai $4 - d_L$	Tanpa kesimpulan
$< 4 - D_l$	Terdapat autokorelasi (-)

Berikut merupakan hasil dari *model summary* yang menunjukkan nilai DW pada penelitian ini:

³³ Machali, *Metode Penelitian Kuantitatif*, 103.

Tabel 4.3
Hasil dari Tabel *Model Summary*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,275 ^a	,075	,036	937,51494	,782

a. Predictors: (Constant), Z (P), X1 (CS), X2 (SG)

b. Dependent Variable: Y (FV)

Sumber: Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil diatas, nilai DW menunjukkan nilai 0,782 dengan jumlah sampel (N) = 75, jumlah variabel independen (k) = 3, serta nilai signifikan 0,05 sehingga diperoleh nilai DL = 1,5432 dan DU = 1,7092. Dapat disimpulkan bahwa nilai DW < DL yaitu 0,782 < 1,5432 yang artinya data penelitian tersebut terjadi autokorelasi. Untuk itu, peneliti melakukan metode Durbin Watson D untuk mengobati adanya gejala autokorelasi pada data penelitian, sehingga menghasilkan hasil berikut:

Tabel 4.4
Hasil dari Tabel *Model Summary* Setelah Metode Durbin Watson D

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,498 ^a	,248	,194	1,35798	2,245

a. Predictors: (Constant), LnZ@1, LnX1@1, LnX2@1

b. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil diatas, nilai DW setelah dilakukannya Metode Durbin Watson D menunjukkan nilai 2,245 dengan jumlah sampel (N) = 46, jumlah variabel independen (k) = 3, serta nilai signifikan 0,05 sehingga diperoleh nilai

$DL = 1,3912$ dan $DU = 1,6677$. Dapat disimpulkan bahwa nilai DW sebesar 2.245 berada di antara nilai DU $1,6677$ sampai $4 - DU$ ($(4 - 1,6677)=2,3323$), yang artinya data penelitian tersebut tidak terdapat autokorelasi.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau *residual* dalam model regresi dapat berdistribusi normal atau tidak.³⁴ Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 macam cara yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan cara melihat Normal Probability Plot, sedangkan uji statistik dilakukan dengan cara uji Kolmogrov-Smirnov (KS).³⁵

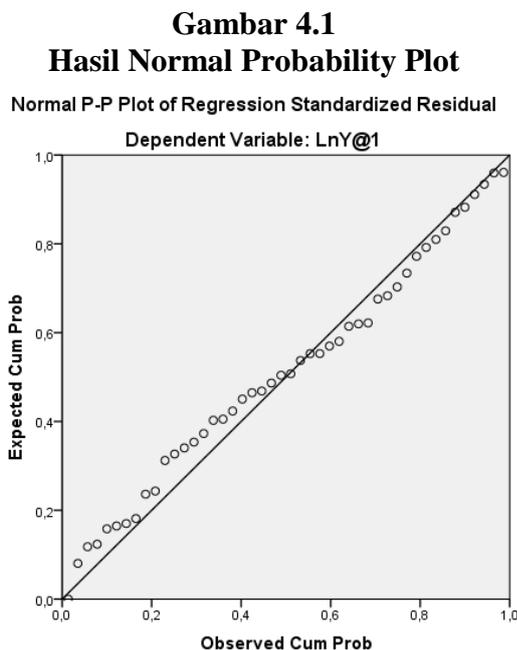
a. Normal Probability Plot

Pada analisis grafik dengan menggunakan Normal Probability Plot ini, suatu data dapat dikatakan berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas apabila data menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonalnya. Begitu pula sebaliknya, apabila data yang tersebar jauh dari garis diagonalnya atau tidak mengikuti garis diagonal maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi asumsi normalitas.³⁶

³⁴ Ghozali, *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24*, 127.

³⁵ Ghozali, 127.

³⁶ Ghozali, 129.



Sumber: Diolah dari SPSS

Pada hasil *Output SPSS Normal P-P Plot Regression Standardized-Residual* diatas, dengan sampel yang berjumlah 46 dihasilkan titik-titik data yang digunakan dalam penelitian ini menyebar mengikuti di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonalnya. Hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Kolmogrov-Smirnov (KS)

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Kolmogrov-Smirnov (KS) dapat dilihat dari nilai *probability sig 2-tailed* yaitu apabila nilai *probability sig 2-tailed* $\geq 0,05$, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya apabila nilai *probability sig 2-tailed* < 0.05 , maka data tidak berdistribusi normal.³⁷

³⁷ Machali, *Metode Penelitian Kuantitatif*, 85.

Tabel 4.5
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (KS)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,31193378
	Absolute	,089
Most Extreme Differences	Positive	,070
	Negative	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		,602
Asymp. Sig. (2-tailed)		,862

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data : Diolah dari SPSS

Pada hasil *Output SPSS One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* di atas, terlihat bahwa hasil nilai *probability sig 2 tailed* sebesar 0,862, yang menunjukkan bahwa nilai *probability sig 2 tailed* $0,862 > 0,05$. yang artinya data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah terjadi hubungan (kolerasi) yang signifikan antar variabel bebas atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut terjadi multikolinieritas atau tidak, dapat dilihat melalui nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *tolerance* $< 0,1$ dengan nilai *VIF* > 10 , maka data tersebut terjadi

multikolinieritas. Sebaliknya, apabila nilai *tolerance* > 0,1 dengan nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada data tersebut.³⁸

Tabel 4.6
Hasil dari tabel *coefficient*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,519	,265		5,726	,000		
1 LnX1@1	-,694	,310	-,301	-2,237	,031	,988	1,012
LnX2@1	-,360	,164	-,305	-2,188	,034	,921	1,085
LnZ@1	,389	,155	,349	2,503	,016	,923	1,083

a. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil dari *Output* SPSS tabel *Coefficients* di atas menunjukkan nilai *tolerance* CS = 0,988, *tolerance* SG = 0,921, *tolerance* Profitabilitas = 0,923, artinya ketiga variabel independen tersebut memiliki nilai *tolerance* > 0,1. Untuk nilai VIF CS = 1,012, VIF SG = 1,085, VIF Profitabilitas = 1,083, yang artinya nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

4. Uji Heteroskedastisitas

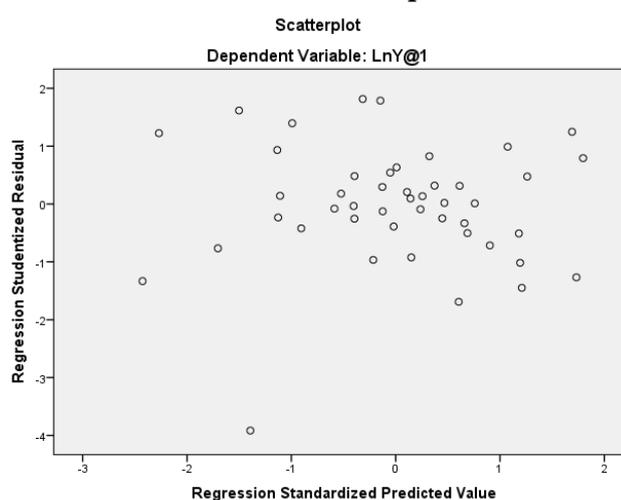
Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka hal ini disebut homoskedastisitas, sedangkan

³⁸ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, 105–6.

untuk varians yang berbeda disebut dengan heteroskedastisitas.³⁹ Untuk mendeteksi apakah dalam penelitian ini terdapat heteroskedastisitas atau tidak, peneliti menggunakan dua cara yaitu melalui metode grafik dan uji statistik.

- a. Metode grafik, dengan melihat pada grafik *Scatterplot* dengan kriteria apabila terdapat pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka hal ini menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila tidak terdapat pola yang jelas, secara titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.⁴⁰

Gambar 4.2
Hasil dari *Scatterplot*



Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil grafik *scatterplot* diatas, disimpulkan bahwa titik-titik di atas menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara

³⁹ Umar, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, 179.

⁴⁰ Ghazali, *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24*, 49.

acak, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian tersebut tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

- b. Uji statistik melalui uji glejser dengan kriteria apabila terdapat variabel yang memiliki signifikan $< 0,05$, maka data tersebut terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila semua variabel memiliki nilai signifikan $> 0,05$ maka data penelitian tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.7
Hasil dari Tabel *Coefficients*
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,995	,181		5,507	,000
1 LnX1@1	,165	,211	,119	,780	,440
LnX2@1	,096	,112	,135	,854	,398
LnZ@1	-,075	,106	-,111	-,706	,484

a. Dependent Variable: AbsRes_2

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikan $> 0,05$. Artinya data semua variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

D. Pembuktian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, uji F (secara simultan), uji t (secara parsial), uji koefisien

determinasi R^2 , serta *path analysis*. Untuk mempermudah pengujian dalam penelitian ini digunakan singkatan dari variabel-variabel sebagai berikut :

CS = *Capital Structure*

SG = *Sales Growth*

P = Profitabilitas

FV = *Firm Value*

1. Analisis Regresi Tahap 1

a. Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda merupakan teknis analisis regresi dengan lebih dari satu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat) tunggal. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *capital structure* (X1) dan *sales growth* (X2) terhadap profitabilitas (Z) dengan model persamaan regresi linear berganda :

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Berikut hasil pengujian regresi linier berganda pada penelitian ini :

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Tahap 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,280	,257		-1,089	,282
1 LnX1@1	,117	,304	,057	,386	,702
LnX2@1	,281	,156	,266	1,808	,078

a. Dependent Variable: LnZ@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan dari hasil SPSS diatas, dapat diketahui bahwa nilai $\alpha = -0,280$, nilai $\beta_1 = 0,117$, nilai $\beta_2 = 0,281$, sehingga diperoleh persamaan berikut : $Z = -0,280 + 0,117X_1 + 0,281X_2 + \varepsilon$. Hasil interpretasi model regresi sebagai berikut:

- 1) α = Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0,280 menunjukkan bahwa apabila tidak ada perubahan dari variabel independen tersebut, maka besarnya profitabilitas adalah -0,280 atau bernilai tetap.
- 2) Berdasarkan model regresi linier berganda yang terbentuk $Z = -0,280 + 0,117X_1 + 0,281X_2 + \varepsilon$, Koefisien CS (X_1) dalam penelitian ini bernilai positif atau berbanding lurus dengan variabel dependen Z, artinya setiap kenaikan CS (*capital structure*) sebesar satu satuan maka profitabilitas diprediksi akan mengalami peningkatan sebesar 0,117 pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain bernilai tetap atau tidak berubah.
- 3) Berdasarkan model regresi linier berganda yang terbentuk $Z = -0,280 + 0,117X_1 + 0,281X_2 + \varepsilon$, Koefisien SG (X_2) dalam penelitian ini bernilai positif atau berbanding lurus dengan variabel dependen Z, artinya setiap kenaikan SG (*sales growth*) sebesar satu satuan maka profitabilitas diprediksi akan mengalami kenaikan sebesar 0,281 pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap atau tidak berubah.

b. Uji F (Simultan)

Uji F (simultan) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel-variabel bebas (independen) secara simultan berpengaruh signifikan

terhadap variabel terikatnya (variabel dependen), dengan $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1) Nilai signifikansi

Jika nilai sig. $< 0,05$ artinya variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen Z. Jika nilai sig. $> 0,05$ artinya variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen Z.

2) F_{hitung} VS F_{tabel}

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Cara menghitung F_{tabel} yaitu :

$$F_{tabel} = k \text{ (jumlah variabel)} ; n \text{ (jumlah sampel)} - k \text{ (jumlah variabel)}$$

$$F_{tabel} = 2 ; 46-2$$

$$F_{tabel} = 2 ; 44 = 3,21$$

Berikut hasil uji signifikan secara simultan variabel independen melalui SPSS :

Tabel 4.9
Hasil SPSS Uji F (Simultan) Tahap 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,363	2	3,182	1,788	,180 ^b
	Residual	76,515	43	1,779		
	Total	82,878	45			

a. Dependent Variable: LnZ@1

b. Predictors: (Constant), LnX2@1, LnX1@1

Sumber Data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil uji diatas, diperoleh F_{hitung} sebesar 1,788 dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Pada penelitian ini nilai F_{tabel} sebesar 3,21 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai F_{hitung} $1,788 < F_{tabel}$ 3,21 dan tingkat signifikan $0,180 > 0,05$, artinya variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel terikat.

c. Uji t atau Uji Parsial

Uji t atau Uji parsial dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas (independen) secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikatnya (variabel dependen), dengan $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1) Nilai signifikansi

Jika nilai sig. $< 0,05$ artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen Z. Jika nilai sig. $> 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen Z.

2) t_{hitung} VS t_{tabel}

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen Z. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen Z. Nilai t_{tabel} diperoleh dari :

$$t_{tabel} = \alpha/2 ; n - k - 1$$

$$t_{tabel} = 0,05/2 ; 46-2-1$$

$$t_{tabel} = 0,025 ; 43 = 2,017$$

Berikut hasil dari Uji Parsial atau Uji t melalui SPSS:

Tabel 4.10
Hasil uji t (Parsial) Tahap 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,280	,257		-1,089	,282
1 LnX1@1	,117	,304	,057	,386	,702
LnX2@1	,281	,156	,266	1,808	,078

a. Dependent Variable: LnZ@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan *Output* SPSS tabel *Coefficients* di atas dapat dijelaskan bahwa :

1) *Capital Structure*

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $0,386 < 2,017$ dengan signifikansi $0,702 > 0,05$ dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa variabel *Capital Structure* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas secara parsial. Dapat disimpulkan bahwa pengajuan hipotesis pertama (H_1) ditolak, karena *Capital Structure* tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada penelitian ini.

2) *Sales Growth*

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $1,808 < 2,017$ dengan signifikansi $0,078 > 0,05$ dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas secara parsial.

Dapat disimpulkan bahwa pengajuan hipotesis ketiga (H_3) ditolak, karena *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada penelitian ini.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel terikat atau variabel dependen. Apabila nilai R^2 kecil, artinya kemampuan variabel-variabel independen sangat terbatas dalam menerangkan variabel terikat atau variabel dependen. Berikut hasil dari uji SPSS koefisien determinasi R^2 :

Tabel 4.11
Hasil uji Koefisien Determinasi R^2 Tahap 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,277 ^a	,077	,034	1,33395

a. Predictors: (Constant), LnX2@1, LnX1@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan tabel tersebut hasil analisis koefisien determinasi R^2 dilihat dari nilai Adjusted R Square besarnya 0.034 atau 3,4% yang merupakan variasi yang bisa dijelaskan oleh dua variabel independen yaitu *capital structure* dan *sales growth*, sedangkan sisanya 96,6% (100% - 3,4%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Analisis Regresi Tahap 2

a. Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda merupakan teknis analisis regresi dengan lebih dari satu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat) tunggal. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *capital structure* (X1), *sales growth* (X2), dan profitabilitas (Z) terhadap *firm value* (Y) dengan model persamaan regresi linear berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \varepsilon$$

Berikut hasil pengujian regresi linier berganda pada penelitian ini :

Tabel 4.12
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Tahap 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,519	,265		5,726	,000
1 LnX1@1	-,694	,310	-,301	-2,237	,031
LnX2@1	-,360	,164	-,305	-2,188	,034
LnZ@1	,389	,155	,349	2,503	,016

a. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan dari hasil SPSS diatas, dapat diketahui bahwa nilai $\alpha = 1,519$ nilai $\beta_1 = -0,694$, nilai $\beta_2 = -0,360$, nilai $\beta_3 = 0,389$ sehingga diperoleh persamaan berikut : $Y = 1,519 - 0,694X_1 - 0,360X_2 + 0,389Z + \varepsilon$. Hasil interpretasi model regresi sebagai berikut:

- 1) α = Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1,519 menunjukkan bahwa jika tidak ada perubahan dari variabel independen tersebut, maka besarnya *firm value* adalah 1,519 atau bernilai tetap.
- 2) Berdasarkan model regresi linier berganda yang terbentuk $Y = 1,519 - 0,694X_1 - 0,360X_2 + 0,389Z + \varepsilon$, koefisien CS (X_1) dalam penelitian ini bernilai negatif atau berbanding terbalik dengan variabel dependen Y, artinya setiap kenaikan CS (*capital structure*) sebesar satu satuan maka *firm value* diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0,694 pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain bernilai tetap atau tidak berubah.
- 3) Berdasarkan model regresi linier berganda yang terbentuk $Y = 1,519 - 0,694X_1 - 0,360X_2 + 0,389Z + \varepsilon$, Koefisien SG (X_2) dalam penelitian ini bernilai negatif atau berbanding terbalik dengan variabel dependen Y, artinya setiap kenaikan SG (*sales growth*) sebesar satu satuan maka *firm value* diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0,360 pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap atau tidak berubah.
- 4) Berdasarkan model regresi linier berganda yang terbentuk $Y = 1,519 - 0,694X_1 - 0,360X_2 + 0,389Z + \varepsilon$, Koefisien Profitabilitas (Z) dalam penelitian ini bernilai positif atau berbanding lurus dengan variabel dependen Y, artinya setiap kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan maka *firm value* diprediksi akan mengalami peningkatan sebesar

0,389 pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain tetap atau tidak berubah.

b. Uji F (Simultan)

Uji F (simultan) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel-variabel bebas (independen) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya (variabel dependen), dengan $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1) Nilai signifikansi

Jika nilai sig. $< 0,05$ artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen Z. Jika nilai sig. $> 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen Z.

2) F_{hitung} VS F_{tabel}

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Cara menghitung F_{tabel} yaitu :

$$F_{tabel} = k \text{ (jumlah variabel) ; } n \text{ (jumlah sampel) - } k \text{ (jumlah variabel)}$$

$$F_{tabel} = 3 ; 46-3$$

$$F_{tabel} = 3 ; 43$$

$$F_{tabel} = 2,82$$

Berikut hasil uji signifikan secara simultan variabel independen melalui SPSS :

Tabel 4.13
Hasil SPSS Uji F (Simultan) Tahap 2

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25,482	3	8,494	4,606	,007 ^b
Residual	77,453	42	1,844		
Total	102,935	45			

a. Dependent Variable: LnY@1

b. Predictors: (Constant), LnZ@1, LnX1@1, LnX2@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil uji diatas, diperoleh F_{hitung} sebesar 4,606 dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Pada penelitian ini nilai F_{tabel} sebesar 2,82 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai F_{hitung} $4,606 > F_{tabel}$ 2,82 dan tingkat signifikan $0,007 < 0,05$, artinya variabel bebas secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap variabel terikat.

c. Uji T (Parsial)

Uji T (parsial) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas (independen) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya (variabel dependen), dengan $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1) Nilai signifikansi

Jika nilai sig. $< 0,05$ artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen Y. Jika nilai sig. $> 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen Y

2) t_{hitung} VS t_{tabel}

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Nilai t_{tabel} diperoleh dari :

$$t_{tabel} = \alpha/2 ; n - k - 1$$

$$t_{tabel} = 0,05/2 ; 46-3-1$$

$$t_{tabel} = 0,025 ; 42$$

$$t_{tabel} = 2,018$$

Berikut hasil Uji Parsial atau Uji t melalui SPSS:

Tabel 4.14
Hasil uji t (Parsial) Tahap 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,519	,265		5,726	,000
1 LnX1@1	-,694	,310	-,301	-2,237	,031
LnX2@1	-,360	,164	-,305	-2,188	,034
LnZ@1	,389	,155	,349	2,503	,016

a. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan *Output* SPSS tabel *Coefficients* di atas dapat dijelaskan bahwa :

1) *Capital Structure*

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan t_{hitung} sebesar $2,237 > 2,018$ dengan taraf signifikan $0,031 < 0,05$ dengan arah koefisien negatif. Hal ini menandakan bahwa variabel *Capital Structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value* secara parsial.

Dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua atau H_2 diterima, karena variabel *Capital Structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value*.

2) *Sales Growth*

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $2,188 > 2,018$ dengan signifikansi $0,034 < 0,05$ dengan arah koefisien negatif. Hal ini menandakan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value* secara parsial. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat atau H_4 diterima, karena variabel *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

3) Profitabilitas

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $2,503 > 2,018$ dengan signifikansi $0,016 < 0,05$ dengan arah koefisien positif. Hal ini menandakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel *firm value* secara parsial. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima atau H_5 diterima, karena variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel terikat atau variabel dependen. Apabila nilai R^2 kecil, artinya kemampuan variabel-variabel independen sangat terbatas dalam menerangkan variabel terikat atau variabel dependen. Berikut hasil dari uji SPSS koefisien determinasi R^2 .

Tabel 4.15
Hasil uji Koefisien Determinasi R² Tahap 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,498 ^a	,248	,194	1,35798

a. Predictors: (Constant), LnZ@1, LnX1@1, LnX2@1

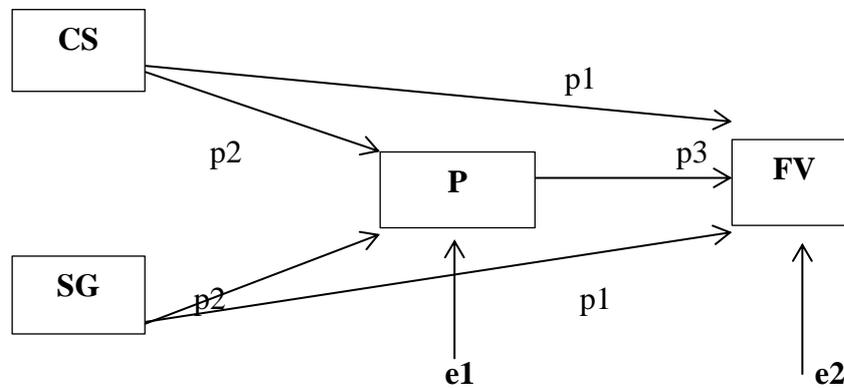
Sumber data : Diolah dari SPSS

Berdasarkan tabel tersebut hasil analisis koefisien determinasi R² dilihat dari nilai Adjusted R Square besarnya 0,194 atau 19,4% yang merupakan variasi yang bisa dijelaskan oleh dua variabel independen yaitu *capital structure* dan *sales growth*, sedangkan sisanya 80,6% (100% - 19,4%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. *Path Analysis* (Analisis Jalur)

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) karena dalam penelitian ini terdapat variabel intervening (variabel perantara). Dalam penelitian ini variabel-variabel bebas yang digunakan terdiri dari *capital structure* dan *sales growth*, variabel dependen yang digunakan adalah *firm value*, serta variabel intervening yang digunakan adalah profitabilitas. Analisis jalur dilakukan untuk membuktikan hipotesis keenam (H₆) dan hipotesis ketujuh (H₇) dalam penelitian ini. Berikut merupakan model analisis jalur dalam penelitian ini :

Gambar 4.3
Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)



**a. Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan
*Capital Structure Terhadap Firm Value***

Menghitung koefisien jalur dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang di hipotesiskan, persamaan tersebut sebagai berikut :

$$1) \text{ Profitabilitas} = \alpha + p2\text{CS} + e1$$

$$2) \text{ FV} = \alpha + p1\text{CS} + p3\text{P} + e2$$

Berdasarkan hasil *output* SPSS untuk persamaan yang pertama diperoleh persamaan sebagai berikut :

Tabel 4.16
Hasil Uji Regresi CS terhadap Profitabilitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,698	,161		-4,332	,000

LnX1@1	,406	,223	,216	1,820	,073
--------	------	------	------	-------	------

a. Dependent Variable: LnZ@1

Sumber Data : Diolah dari SPSS 20

$$\begin{aligned}
 1) \text{ Profitabilitas} &= \alpha + p2CS + e1 \\
 &= -0,698 + 0,406CS + e1
 \end{aligned}$$

Sedangkan untuk persamaan regresi kedua diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.17
Hasil Uji Regresi CS dan Profitabilitas terhadap FV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,857	,206		9,027	,000
1 LnX1@1	-,631	,258	-,283	-2,442	,017
LnZ@1	,379	,137	,321	2,769	,007

a. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS 20

$$\begin{aligned}
 2) \text{ FV} &= \alpha + p2CS + p3 + e2 \\
 &= 1,857 - 0,631CS + 0,379 + e2
 \end{aligned}$$

Hasil output SPSS menunjukkan nilai *unstandardized coefficients* beta CS pada persamaan 1) sebesar 0,406 dan tidak signifikan karena nilai Sig. 0,073 > 0,05 yang artinya CS tidak mempengaruhi Profitabilitas (P). Nilai *unstandardized* beta CS sebesar 0,406 merupakan nilai path atau p2CS. Pada output SPSS di persamaan 2) nilai *unstandardized coefficients* beta CS sebesar -0,631 dengan nilai Sig. 0,017 < 0,05 yang artinya signifikan sehingga dapat dikatakan CS dapat mempengaruhi FV. Nilai *unstandardized coefficients* beta P (profitabilitas)

sebesar 0,379 dengan nilai Sig. $0,007 < 0,05$ yang artinya signifikan sehingga dapat dikatakan profitabilitas dapat mempengaruhi FV. Nilai *unstandardized coefficients* beta CS -0,631 merupakan nilai path p1CS dan nilai *unstandardized coefficients* beta P 0,379 merupakan nilai jalur path p3. Besarnya nilai e1 dan e2 dapat dihitung berdasarkan rumus berikut, $e1 = \sqrt{(1 - R^2)}$ dan $e2 = \sqrt{(1 - R^2)}$, dimana nilai R^2 dapat dilihat di hasil *output* SPSS pada tabel *model summary*.

Tabel 4.18
Ringkasan Hasil *Model Summary* CS terhadap P dan FV

$R1^2$	$R2^2$
0,032	0,118

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan ringkasan output di atas maka dapat dihitung nilai e1 dan e2 dengan perhitungan sebagai berikut, nilai $e1 = \sqrt{1 - 0,032} = \sqrt{0,968} = 0,984$ dan nilai $e2 = \sqrt{1 - 0,118} = \sqrt{0,882} = 0,9391$. Artinya nilai e1 0,984 menunjukkan jumlah variance variabel profitabilitas yang tidak dijelaskan oleh variabel CS (*capital structure*), dan nilai e2 0,9391 menunjukkan jumlah variance variabel FV (*firm value*) yang tidak dijelaskan oleh variabel CS dan Profitabilitas.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *capital structure* dapat berpengaruh langsung ke *firm value*, dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari *capital structure* ke profitabilitas ke *firm value*. Berikut perhitungan untuk mengukur besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total *capital structure* terhadap *firm value* :

$$\text{Pengaruh langsung CS ke FV} = p1CS = -0,631$$

$$\text{Pengaruh tak langsung CS ke P ke FV} = p2CS \times p3 = \underline{0,153874}$$

$$\text{Total pengaruh} = p1CS + (p2CS \times p3) = -0,477126$$

Berdasarkan pengaruh langsung CS ke FV lebih besar daripada pengaruh tak langsung CS ke P ke FV, artinya variabel P (Profitabilitas) tidak mampu memediasi hubungan antara variabel CS terhadap FV. Berikut merupakan hasil dari uji sobel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien signifikan atau tidak, dengan menghitung standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2csp3}) :

$$\begin{aligned} Sp2CSp3 &= \sqrt{p3^2 Sp2cs^2 + p2cs^2 Sp3^2 + Sp2cs^2 Sp3^2} \\ &= \sqrt{(0,379)^2(0,223)^2 + (0,406)^2(0,137)^2 + (0,223)^2(0,137)^2} \\ &= \sqrt{(0,143641)(0,049729) + (0,164836)(0,018769) + (0,049729)(0,018769)} \\ &= \sqrt{0,00714312329 + 0,00309380688 + 0,0009333636} \\ &= \sqrt{0,01117029377} = 0,106 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil $Sp2CSp3$, dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2CSp3}{Sp2CSp3} = \frac{0,406(0,379)}{0,106} = \frac{0,153874}{0,106} = 1,452$$

Nilai t_{tabel} sebesar 2,017 dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} 1,452 < t_{tabel} 2,017, sehingga koefisien mediasi 0,153874 tidak signifikan dengan arah koefisien positif. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi, sehingga dapat dikatakan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan *capital structure* terhadap *firm value*. Berdasarkan data hasil perhitungan dan beberapa tahapan di atas maka dapat diketahui bahwa hipotesis keenam ditolak.

**b. Mendeteksi Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan
*Sales Growth Terhadap Firm Value***

Menghitung koefisien jalur dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang di hipotesiskan, persamaan tersebut sebagai berikut :

$$1) \text{ Profitabilitas} = \alpha + p2\text{SG} + e1$$

$$2) \text{ FV} = \alpha + p1\text{SG} + p3\text{P} + e2$$

Berdasarkan hasil *output* SPSS untuk persamaan yang pertama diperoleh persamaan sebagai berikut :

Tabel 4.19
Hasil Uji Regresi SG terhadap Profitabilitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,275	,254		-1,082	,285
	LnX2@1	,287	,153	,271	1,869	,068

a. Dependent Variable: LnZ@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

$$1) \text{ Profitabilitas} = \alpha + p2\text{SG} + e1$$

$$= -0,275 + 0,287 + e1$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Uji Regresi SG dan Profitabilitas terhadap FV

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,485	,277		5,361	,000
	LnX2@1	-,387	,171	-,328	-2,255	,029
	LnZ@1	,368	,162	,330	2,272	,028

a. Dependent Variable: LnY@1

Sumber data : Diolah dari SPSS

$$2) FV = \alpha + p1SG + p3P + e2$$

$$= 1,485 - 0,387SG + 0,368P + e2$$

Hasil output SPSS menunjukkan nilai *unstandardized coefficients* beta SG pada persamaan 1) sebesar 0,287 dan tidak signifikan karena nilai Sig. 0,068 > 0,05 yang artinya SG tidak mempengaruhi Profitabilitas (P). Nilai *unstandardized* beta SG sebesar 0,287 merupakan nilai path atau p2SG. Pada output SPSS di persamaan 2) nilai *unstandardized coefficients* beta SG sebesar -0,387 dengan nilai Sig. 0,029 < 0,05 yang artinya signifikan sehingga dapat dikatakan SG dapat mempengaruhi FV. Nilai *unstandardized coefficients* beta P (profitabilitas) sebesar 0,368 dengan nilai Sig. 0,028 < 0,05 yang artinya signifikan sehingga dapat dikatakan Profitabilitas dapat mempengaruhi FV. Nilai *unstandardized coefficients* beta SG -0,387 merupakan nilai path p1SG dan nilai *unstandardized coefficients* beta P 0,368 merupakan nilai jalur path p3. Besarnya nilai e1 dan e2

dapat dihitung berdasarkan rumus berikut, $e1 = \sqrt{(1 - R^2)}$ dan $e2 = \sqrt{(1 - R^2)}$, dimana nilai R^2 dapat dilihat di hasil *output* SPSS pada tabel *model summary*.

Tabel 4.21
Ringkasan Hasil *Model Summary* CS terhadap P dan FV

$R1^2$	$R2^2$
0,053	0,119

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan ringkasan output di atas maka dapat dihitung nilai $e1$ dan $e2$ dengan perhitungan sebagai berikut, nilai $e1 = \sqrt{1 - 0,053} = \sqrt{0,947} = 0,973$ dan nilai $e2 = \sqrt{1 - 0,119} = \sqrt{0,881} = 0,939$. Artinya nilai $e1$ 0,973 menunjukkan jumlah variance variabel profitabilitas yang tidak dijelaskan oleh variabel SG (*sales growth*), dan nilai $e2$ 0,939 menunjukkan jumlah variance variabel FV (*firm value*) yang tidak dijelaskan oleh variabel SG dan Profitabilitas.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *sales growth* dapat berpengaruh langsung ke *firm value* dan dapat juga tidak berpengaruh langsung yaitu dari *sales growth* ke profitabilitas ke *firm value*. Berikut perhitungan untuk mengukur besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total *capital structure* terhadap *firm value* :

$$\text{Pengaruh langsung SG ke FV} = p1SG = -0,387$$

$$\text{Pengaruh tak langsung CS ke P ke FV} = p2SG \times p3 = 0,105616$$

$$\text{Total pengaruh} = p1CS + (p2CS \times p3) = -0,281384$$

Berdasarkan pengaruh langsung SG ke FV lebih besar daripada pengaruh tidak langsung SG ke P ke FV, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel P (Profitabilitas) tidak mampu memediasi hubungan antara variabel SG terhadap

FV. Berikut merupakan hasil dari uji sobel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien signifikan atau tidak, dengan menghitung standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2SGp3}) :

$$\begin{aligned}
 Sp2SGp3 &= \sqrt{p3^2 Sp2SG^2 + p2SG^2 Sp3^2 + Sp2SG^2 Sp3^2} \\
 &= \sqrt{(0,368)^2(0,153)^2 + (0,287)^2(0,162)^2 + (0,153)^2(0,162)^2} \\
 &= \sqrt{(0,135424)(0,023409) + (0,082369)(0,026244) + (0,023409)(0,026244)} \\
 &= \sqrt{0,00317014042 + 0,00216169204 + 0,0006143458} \\
 &= \sqrt{0,00594614204} \\
 &= 0,077
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil $Sp2CSp3$, dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2SGp3}{Sp2SGp3} = \frac{0,287(0,368)}{0,077} = \frac{0,105616}{0,077} = 1,372$$

Nilai t_{tabel} 2,017 dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} 1,372 < t_{tabel} 2,017, sehingga koefisien mediasi 0,105616 tidak signifikan dengan arah koefisien positif, artinya tidak terdapat pengaruh mediasi profitabilitas dalam memediasi hubungan *sales growth* terhadap *firm value*. Berdasarkan data hasil perhitungan dan beberapa tahapan di atas maka dapat diketahui bahwa hipotesis ketujuh ditolak.

E. Pembahasan

1. Hubungan *Capital Structure* dan *Sales Growth* Terhadap Profitabilitas

Secara Parsial dan Simultan

Berdasarkan hasil pengujian SPSS, hasil uji pada uji F (simultan) diperoleh nilai $F_{hitung} 1,788 < F_{tabel} 3,21$ dengan signifikansi $0,180 > 0,05$ yang artinya variabel *capital structure* dan *sales growth* secara simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas. Pada variabel *capital structure* diperoleh hasil uji t (parsial) dengan nilai $t_{hitung} 0,386 < t_{tabel} 2,017$, dan nilai signifikansi $0,702 > 0,05$ dengan arah koefisien positif yang artinya variabel *capital structure* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas. Hal ini membuktikan bahwa hasil penelitian ini menerima H_0 dan menolak H_a , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *capital structure* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Artinya besar kecilnya *capital structure* yang dimiliki suatu perusahaan dalam Indeks LQ45 tidak akan berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya profitabilitas pada perusahaan tersebut.

Capital structure memberikan gambaran penggunaan utang yang berpengaruh terhadap harga saham. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar, akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham dan harga saham akan cenderung menurun.⁴¹ Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan selama periode akuntansi, yang mana

⁴¹ P. Sitanggang, *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*, 73.

laba tersebut dapat diperoleh dari hasil investasi atau penjualan saham perusahaan.⁴² *Capital structure* dapat dikatakan berpengaruh positif terhadap profitabilitas apabila penggunaan *capital structure* yang optimum, karena jika suatu perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri dalam pembelanjaan perusahaan, maka akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun.⁴³

Setelah dilakukan penelitian terhadap data laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, diketahui jumlah perusahaan yang memiliki nilai *capital structure* di atas rata-rata 1,14 berjumlah 9 dari 25 perusahaan. Artinya hanya 9 perusahaan yang lebih memilih menggunakan lebih banyak hutang daripada modal sendiri. Disamping itu, profitabilitas yang dihasilkan oleh 9 perusahaan tersebut tidaklah beraturan, jumlah *capital structure* rendah namun profitabilitas tinggi, begitu juga apabila jumlah *capital structure* tinggi maka profitabilitas suatu perusahaan tersebut ikut tinggi, sehingga hal ini dapat dikatakan tidak beraturan. Hal ini dibuktikan pada perusahaan WSKT (Waskita Karya (Persero) Tbk.) yang memiliki nilai *Capital Structure* di atas rata-rata yaitu 3,21 pada tahun 2019 dengan profitabilitas yang dihasilkan sebesar 0,04 (dibawah rata-rata 0,21), dibandingkan dengan perusahaan JSMR (Jasa Marga (Persero) Tbk.) yang juga memiliki nilai *Capital Structure* di atas rata-rata yaitu 3,30 pada tahun 2019 namun memiliki profitabilitas melebihi

⁴² Maulida, Amboningtyas, dan Fathoni, "Analysis of The Effect of Debt Financing Policy, Capital Structure and Company Size on Company Value With Profitability as Intervening Variables (Empirical Study on Manufacturing Companies in The Pharmaceutical Industry Sub Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange (Idx)) for The Period of 2010-2017," 3-4.

⁴³ Hera dan Pinem, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 38.

nilai rata-rata yaitu sebesar 89,45 yang artinya besarnya *capital structure* tidak dapat mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Meningkatnya *capital structure* tidak akan berpengaruh bagi profitabilitas suatu perusahaan sebagaimana hasil penelitian oleh Andi Runis Makkulau dkk, yang dalam penelitiannya dijelaskan bahwa penambahan modal sendiri memerlukan waktu yang jangka panjang agar dapat dikatakan sebagai profitabilitas pada suatu perusahaan. Pengaruh negatif dalam penelitiannya tersebut menunjukkan pengaruh yang berbanding terbalik, artinya dengan meningkatnya *capital structure* suatu perusahaan akan berakibat sebaliknya atau berbanding terbalik yaitu perusahaan tersebut akan mengalami penurunan laba sehingga profitabilitas perusahaan menurun karena penambahan modal sendiri tersebut mengurangi laba perusahaan.⁴⁴

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sang Ayu Made Riska Vidyasari, dkk. yang dalam penelitiannya menjelaskan bahwa hutang merupakan kewajiban yang harus dilunasi suatu perusahaan kepada pihak ketiga. Artinya profitabilitas tidak dilihat dari tingkat kewajiban perusahaan dalam melunasi hutang-hutang tersebut, melainkan dari tingkat penjualan dari modal kerja yang digunakan oleh suatu perusahaan tersebut. Dengan demikian, *capital structure* tidak dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan.⁴⁵

⁴⁴ Makkulau, Amin, dan Hakim, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 72.

⁴⁵ Sang Ayu Made Riska Vidyasari, Ni Putu Yuria Mendra, dan Putu Wenny Saitri, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Perputaran Modal

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Dominika Edo Hera yang dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, yang artinya keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya penggunaan hutang oleh suatu perusahaan. Namun dalam penelitiannya koefisien regresi variabel *capital structure* bernilai minus, yang artinya memiliki pengaruh yang berbanding terbalik terhadap profitabilitas yaitu apabila *capital structure* tinggi atau jumlah hutang suatu perusahaan tersebut meningkat, maka perolehan laba suatu perusahaan tersebut semakin rendah. Apabila penggunaan hutang pada suatu perusahaan tersebut kecil, maka akan meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan tersebut.⁴⁶

Berdasarkan hasil SPSS pada variabel *sales growth* diperoleh hasil uji t (parsial) dengan nilai $t_{hitung} 1,808 < t_{tabel} 2,017$ dan signifikansi $0,078 > 0,05$ dengan arah koefisien positif yang artinya variabel *sales growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas. Hal ini membuktikan bahwa hasil penelitian ini menerima H_0 dan menolak H_a , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Artinya besar kecilnya *sales growth* yang dimiliki suatu perusahaan dalam indeks LQ45 tidak akan berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya profitabilitas pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini juga dilakukan uji

Kerja Terhadap Profitabilitas,” *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)* 3, no. 1 (2021): 102.

⁴⁶ Hera dan Pinem, “Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” 45.

koefisien determinasi (R^2) yang memperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 3,4% yang merupakan besarnya variasi yang dapat dijelaskan oleh dua variabel independen yaitu *capital structure* dan *sales growth* terhadap profitabilitas.

Sales growth menggambarkan pertumbuhan perusahaan melalui kenaikan penjualan pada perusahaan terkait dari tahun ke tahun atau perbandingan antara penjualan pada periode berjalan dengan periode sebelumnya.⁴⁷ Profitabilitas menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan pada periode tertentu.⁴⁸ Peningkatan *sales growth* pada suatu perusahaan akan membantu menambah jumlah keuntungan yang didapat suatu perusahaan tersebut atau laba meningkat, sehingga dengan peningkatan laba tersebut mengindikasikan suatu keberhasilan pada profitabilitas perusahaan tersebut.⁴⁹

Berdasarkan data tabel tabulasi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang memiliki nilai *sales growth* paling rendah dibawah rata-rata secara berturut-turut selama 3 tahun yaitu tahun 2017-2019, namun memiliki profitabilitas yang tinggi diatas rata-rata. Disamping itu, perusahaan XL Axiata Tbk. (EXCL) memiliki nilai *sales growth* yang juga rendah dibawah rata-rata selama 3 periode namun tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi, bahkan profitabilitas yang dihasilkan terdapat nilai minus. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa jumlah *sales growth*

⁴⁷ Sartono, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan Soal dan Penyelesaiannya*, 66.

⁴⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 114.

⁴⁹ Anissa, "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Petumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 131.

tinggi maupun rendah menghasilkan profitabilitas yang tidak menentu, artinya profitabilitas dapat tinggi apabila *sales growth* rendah maupun tinggi pula.

Berdasarkan perbandingan tersebut dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 mengalami peningkatan penjualan dengan pengeluaran biaya yang tinggi pula tidak akan membuat profitabilitas perusahaan menurun. Sebaliknya, apabila perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 mengalami penurunan penjualan belum tentu mendikasikan bahwa profitabilitasnya menurun pula. Artinya terdapat variabel lain yang mampu mempengaruhi besarnya profitabiliitas suatu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 selain variabel *sales growth*.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Masruroh dkk, yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan semakin meningkatnya tingkat penjualan akan membuat biaya produksi juga ikut bertambah, sehingga tujuan dalam meningkatkan profitabilitas tidak dapat terpenuhi.⁵⁰ Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Viona Riki Ika Paradila, dkk. yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Artinya jika

⁵⁰ Siti Masruroh, Emmy Ermawati, dan Muhaimin Dimiyati, "Pengaruh Perpuaran Piutang, Pertumbuhan Penjualan dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi* 1, no. 2 (2018): 52.

perusahaan mengalami peningkatan maupun penurunan dalam hal penjualan, tidak akan membuat profitabilitas perusahaan tersebut meningkat atau menurun pula.⁵¹

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Claudia Meygriza Dolontelide dan Anneke Wangkar, yang menghasilkan kesimpulan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Penelitian tersebut juga menjelaskan bahwasannya perusahaan yang memiliki *sales growth* tinggi, membuat perusahaan tersebut lebih *profitable* sehingga memberikan signal positif bagi para investor.⁵² Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Supanji Setyawan dan Susilowati yang dalam penelitiannya dijelaskan bahwa *sales growth* yang meningkat menandakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang tinggi dari penjualan produk perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya apabila *sales growth* menurun menandakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan akan lebih rendah daripada periode sebelumnya.⁵³

Dilihat dari kenyataan dan teori yang ada, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang telah dibuat sebelumnya oleh peneliti ditolak baik untuk variabel *capital structure* maupun variabel *sales growth*. Artinya variabel *capital structure* dan *sales growth* secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks

⁵¹ Paradila, Wijaya, dan Widiasmara, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Size Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017)," 627.

⁵² Dolontelide dan Wangkar, "Pengaruh Sales Growth dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 3047.

⁵³ Setyawan dan Susilowaty, "Analisis Pertumbuhan Penjualan Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Tahun 2012-2016," 154.

LQ45. Dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, tidak dapat dilihat dari besar kecilnya *capital structure* yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan tersebut, dan tidak dapat dilihat dari besar kecilnya *sales growth* yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal tersebut menandakan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam Indeks LQ45 selain dari faktor *capital structure* maupun *sales growth* pada perusahaan tersebut.

2. Hubungan *Capital Structure*, *Sales Growth*, dan Profitabilitas Terhadap *Firm Value* Secara Parsial dan Simultan

Berdasarkan hasil pengujian SPSS, hasil uji pada uji F (simultan) diperoleh nilai $F_{hitung} 4,606 > F_{tabel} 2,82$ dengan signifikansi $0,007 < 0,05$ yang artinya variabel *capital structure*, *sales growth* dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *firm value*. Pada uji t (parsial) diperoleh hasil SPSS variabel *capital structure* dengan nilai $t_{hitung} 2,237 > t_{tabel} 2,018$ dan signifikansi $0,031 < 0,05$ dengan arah koefisien negatif yang artinya variabel *capital structure* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value*. Hal ini membuktikan bahwa penelitian ini menolak H_0 dan menerima H_a , variabel *capital structure* memiliki pengaruh negatif atau bertolak belakang terhadap *firm value* yang menandakan bahwa semakin tinggi *capital structure* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, maka *firm value* perusahaan tersebut akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya.

Capital structure menggambarkan penggunaan utang jangka panjang pada suatu perusahaan, yang mana pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* tidak

terlepas dari risiko dan pengembalian yang diharapkan suatu perusahaan, sehingga perlunya keseimbangan antara resiko dengan pengembalian modal sendiri dalam memaksimalkan *firm value* perusahaann. Penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham dan harga saham akan cenderung menurun.⁵⁴ Menurunnya harga per lembar saham tersebut akan berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan tersebut, yaitu ikut menurunnya *firm value* pada perusahaan.⁵⁵

Begitu juga dengan *Tradee Off Theory* yang menjelaskan bahwa apabila posisi *capital structure* di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan memberikan peningkatan terhadap *firm value* perusahaan, sebaliknya apabila posisi *capital structure* berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang membuat *firm value* perusahaan tersebut menurun.⁵⁶ Hal ini membuktikan adanya pengaruh negatif *capital structure* terhadap *firm value* pada penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa apabila *capital structure* yang dimiliki suatu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tinggi, maka *firm value* perusahaan tersebut akan menurun sesuai dengan penjelasan di atas, yang mana hal ini bisa disebabkan karena faktor *capital structure* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 berada di atas titik optimal sehingga membuat *firm value* menurun ketika *capital structure* meningkat. Pada tabulasi data perusahaan dalam Indeks LQ45 yang menjadi sampel, nilai *capital structure* pada perusahaan SRIL (Sri

⁵⁴ P. Sitanggang, *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*, 73.

⁵⁵ Hera dan Pinem, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 38.

⁵⁶ Amalia Nur Chasanah dan Daniel Kartika Adhi, "Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang listed di BEI tahun 2012-2015," *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi* 12, no. 2 (2018): 134.

Rejeki Isman Tbk.) diatas nilai rata-rata selama 3 tahun yaitu 2017-2019, namun *firm value* perusahaan tersebut bernilai kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya yang juga menjadi sampel dalam penelitian ini sehingga hal ini membuktikan pengaruh negatif *capital structure* terhadap *firm value*..

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Niken Ayuningrum yang menghasilkan kesimpulan bahwa *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dalam penelitiannya tersebut berdasar pada “*Packing Order Theory*” yang menjelaskan urutan penggunaan sumber pendanaan, yang pertama adalah *internal fund* atau dana internal yang merupakan pendanaan yang bersumber dari hasil operasi perusahaan yang terwujud dalam bentuk laba ditahan. Kedua, *debt* (hutang) yang merupakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan, dan yang ketiga yaitu *equity* (ekuitas) suatu perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dalam penelitiannya tersebut disebutkan bahwa perusahaan yang lebih memilih mendahulukan penggunaan *internal fund* daripada pendanaan eksternal, merupakan perusahaan yang sangat menguntungkan atau memiliki *firm value* yang tinggi.⁵⁷

Penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Dominika Edo Hera dan Dahlia Pinem yang dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa *capital structure* atau struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa besar kecilnya *capital structure* selama periode penelitian berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan tersebut, namun dengan syarat apabila penambahan hutang tersebut

⁵⁷ Ayuningrum, “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” 57.

digunakan dalam melakukan ekspansi usaha. Sebaliknya, apabila penggunaan hutang tersebut tidak di efektifkan maka *firm value* perusahaan tersebut menurun.⁵⁸ Perbedaan penelitian yang telah disebutkan diatas dengan penelitian ini yaitu penelitian diatas memiliki pengaruh yang positif sedangkan penelitian ini berpengaruh negatif yang artinya apabila *capital structure* tinggi maka *firm value* rendah.

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Runis Makkulau, dkk. yang dalam penelitiannya menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan antara *capital structure* dengan *firm value*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pengaruh tidak signifikan menandakan bahwa pendanaan melalui modal sendiri pada perusahaan tersebut tidak akan memberikan pengaruh terhadap *firm value* perusahaan, artinya terdapat indikator variabel *firm value* yang lain yang dapat dipengaruhi oleh *capital structure* selain PBV (*Price to Book Value*).⁵⁹

Berdasarkan hasil SPSS variabel *sales growth* diperoleh nilai $t_{hitung} 2,188 > t_{tabel} 2,018$ dengan signifikansi $0,034 < 0,05$ dengan arah koefisien negatif yang artinya variabel *sales growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value*. Hal ini membuktikan bahwa penelitian ini menerima H_a dan menolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value*

⁵⁸ Hera dan Pinem, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 46.

⁵⁹ Makkulau, Amin, dan Hakim, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 72.

pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Artinya apabila *sales growth* mengalami peningkatan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, maka *firm value* pada perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan, dengan meningkatnya *sales growth* pada suatu perusahaan akan membantu menambah jumlah keuntungan yang didapat suatu perusahaan tersebut atau laba meningkat. Peningkatan laba tersebut mengindikasikan suatu keberhasilan pada perusahaan tersebut, karena dengan begitu cenderung akan meningkatkan pembayaran dividen terhadap investor. Hal ini akan menarik banyak investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga dengan meningkatnya pembelian tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham yang mengindikasikan suatu peningkatan pada *firm value* perusahaan.⁶⁰

Berdasarkan hasil uji pada penelitian ini berbanding terbalik dengan teori diatas yaitu apabila *sales growth* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 mengalami peningkatan, maka *firm value* perusahaan tersebut akan menurun. Hal ini dapat terjadi karena apabila terdapat pertumbuhan penjualan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada setiap tahunnya, belum tentu dapat meningkatkan laba perusahaan, hal ini dapat dibuktikan pada pembahasan sebelumnya yang menjelaskan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Dengan begitu, akan membuat perusahaan tersebut tidak

⁶⁰ Anissa, "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 131.

dapat menghasilkan harga saham tinggi, sehingga akan membuat *firm value* perusahaan tersebut rendah. Disamping itu, apabila dengan peningkatan *sales growth* tersebut dapat meningkatkan laba, bisa saja laba yang dihasilkan tersebut lebih banyak dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai perusahaannya sehingga dapat mengurangi hutang perusahaan, pada akhirnya tidak akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen dalam menarik investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu Puspita Trisna Dewi dan I Ketut Sujaana, yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Penelitiannya tersebut menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki *sales growth* yang tinggi, maka hal tersebut mencerminkan perkembangan perusahaan yang tinggi pula atau mencerminkan peningkatan pendapatan pada perusahaan tersebut sehingga pembayaran deviden ikut meningkat, yang pada akhirnya menarik minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut karena dinilai memiliki *firm value* yang tinggi.⁶¹ Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Claudia Meygriza Dolontelide dan Anneke Wangkar, yang dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *sales growth* tinggi akan lebih *profitable* sehingga memberikan signal positif bagi para investor yang akan berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Artinya setiap terdapat penambahan nilai pada rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) akan menambah pula *firm value* perusahaan tersebut.⁶²

⁶¹ Dewi dan Sujana, "Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan," 105.

⁶² Dolontelide dan Wangkar, "Pengaruh Sales Growth dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 3047.

Penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana Veronika Sinaga, dkk. yang dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut. Penelitian tersebut menjelaskan teori mengenai *firm value* perusahaan, yang mana *firm value* perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham sehingga merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitiannya tersebut, diketahui bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut meskipun mempunyai *sales growth* yang tinggi belum tentu mencerminkan *firm value* tinggi atau kinerja perusahaan yang baik, karena hasil penelitiannya membuktikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.⁶³

Berdasarkan hasil SPSS variabel profitabilitas pada uji t (parsial) diperoleh nilai nilai $t_{hitung} 2,503 > t_{tabel} 2,018$ dengan signifikansi $0,016 < 0,05$ dengan arah koefisien positif yang artinya variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *firm value*. Hal ini membuktikan bahwa menerima H_a dan menolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Artinya apabila profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan dalam indeks LQ45 tinggi, maka *firm value* suatu perusahaan tersebut ikut meningkat. Penelitian ini juga terdapat uji koefisien determinasi (R^2) yang memperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 19,4% yang merupakan besarnya

⁶³ Sinaga dkk., "Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 352.

variasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *capital structure*, *sales growth*, serta profitabilitas terhadap *firm value*.

Profitabilitas menggambarkan suatu kemampuan perusahaan dalam perolehan laba atau keuntungan. Semakin besar laba yang diperoleh suatu perusahaan, maka akan menimbulkan kenaikan harga per lembar saham, sehingga dengan meningkatnya harga per lembar saham tersebut membuat nilai perusahaan (*firm value*) ikut meningkat.⁶⁴ Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar pula tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan dalam menarik calon investor, yang mana akan berdampak positif terhadap harga saham di pasar sehingga bisa menaikkan *firm value* perusahaan.⁶⁵ Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa meningkatnya profitabilitas mampu meningkatkan *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, begitu juga sebaliknya.

Hal tersebut dikuatkan oleh informasi yang menjelaskan bahwa hasil kinerja untuk periode 2017 dari PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) terbilang masih menjadi yang paling stabil apabila dilihat dari segi profitabilitas perusahaan. Berdasarkan informasi tersebut diperoleh kesimpulan bahwa nilai ROE (*Return on Equity*) perusahaan Unilever mencatatkan hasil yang paling bagus, karena peningkatan ROE pada perusahaan tersebut yang semula 130% menjadi 141% pada tahun 2017.⁶⁶ Disamping itu, apabila dilihat dari tabel tabulasi *firm value*

⁶⁴ Hera dan Pinem, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 38.

⁶⁵ Cici Widya Prasetyandari, "Hubungan Sales Growth dan Nilai Perusahaan serta Profitabilitas sebagai Variabel Intervening," *Iqtishodiyah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 7, no. 1 (2021): 6–7.

⁶⁶ Dityasa H. Forddanta, "Profitabilitas Unilever Indonesia masih yang tertinggi," diakses 20 April 2021, <https://investasi.kontan.co.id/news/profitabilitas-unilever-indonesia-masih-yang-tertinggi>.

perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2017, memiliki *firm value* yang begitu tinggi dibandingkan dengan *firm value* perusahaan-perusahaan lainnya dalam Indeks LQ45. Dengan begitu, hasil penelitian sejalan dengan teori yang telah dijelaskan bahwasannya profitabilitas suatu perusahaan dapat mempengaruhi *firm value* perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Runis Makkulau, dkk. yang dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROE pada perusahaan maka PBV pada suatu perusahaan tersebut ikut meningkat, yang mana PBV tersebut merupakan ukuran dari *firm value* perusahaan tersebut.⁶⁷ penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Maria Dominika Edo Hera dan Dahlia Pinem yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan menyebabkan harga saham di pasar ikut meningkat sehingga *firm value* perusahaan tersebut juga meningkat.⁶⁸

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayu Ajie Santoso dan Anindhyta Budiarti yang menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa terdapat pengaruh eksternal yang menjadi pertimbangan calon investor sehingga *firm value* bukan menjadi penentu dalam

⁶⁷ Makkulau, Amin, dan Hakim, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 73.

⁶⁸ Hera dan Pinem, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 47.

menentukan kenaikan harga saham.⁶⁹ Penelitian tersebut juga didukung oleh Surya Kartika Putra Kelana yang dalam penelitiannya dijelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian cenderung menurun namun menghasilkan *firm value* yang tinggi, karena *firm value* tidak mempertimbangkan aspek profitabilitas melainkan terdapat aspek lain seperti keputusan investasi.⁷⁰

Dilihat dari kenyataan dan teori yang ada, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang telah dibuat sebelumnya oleh peneliti diterima baik untuk variabel *capital structure*, *sales growth* maupun profitabilitas terhadap *firm value*. Artinya variabel *capital structure*, *sales growth* dan profitabilitas secara simultan maupun parsial berpengaruh dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya *capital structure*, *sales growth*, maupun profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *firm value* pada perusahaan tersebut.

3. Hubungan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian SPSS diketahui besarnya nilai pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, yang menandakan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara variabel *capital*

⁶⁹ Bayu Ajie Santoso dan Anindhyta Budiarti, "Profitabilitas Sebagai Mediasi Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan," *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)* 3, no. 2 (2020): 55.

⁷⁰ Surya Kartika Putra Kelana dan Lailatul Amanah, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9, no. 1 (2020): 16.

structure terhadap *firm value*. Setelah dilakukannya uji sobel pada penelitian ini, diketahui nilai $t_{hitung} 1,452 < t_{tabel} 2,017$ sehingga koefisien mediasi 0,153874 tidak signifikan dengan arah koefisien positif, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *capital structure* terhadap *firm value* melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menolak H_a dan menerima H_0 .

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas tidak dapat mempengaruhi *capital structure* dalam meningkatkan *firm value* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sedangkan *capital structure* merupakan pendanaan perusahaan yang diperoleh dari membandingkan jumlah hutang dengan modal yang digunakan perusahaan tersebut. Dengan begitu, besarnya profitabilitas tidak mampu membuat perubahan pada *capital structure* dalam mempengaruhi *firm value* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Penelitian ini lebih membuktikan adanya pengaruh langsung dari profitabilitas terhadap *firm value*, yaitu apabila suatu perusahaan mengalami peningkatan pada profitabilitasnya, akan berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Regina Devi Endarwati dan Sri Hermuningsih, yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan *capital structure* terhadap *firm value*. Hal ini ditandai dengan nilai pengaruh langsung *capital structure* terhadap *firm value* lebih besar daripada

pengaruh tidak langsung.⁷¹ Profitabilitas tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan *capital structure* terhadap *firm value* juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wakhidatul M, dkk. yang penelitiannya menghasilkan nilai pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung.⁷²

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Runis Makkulau, dkk. yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel profitabilitas dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam memediasi hubungan *capital structure* terhadap *firm value*. Hal ini ditandai dengan perbandingan antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung, yang mana dalam penelitiannya tersebut nilai pengaruh tidak langsung *capital structure* ke profitabilitas terhadap *firm value* lebih besar daripada pengaruh langsung dari *capital structure* terhadap *firm value*. Artinya, kinerja keuangan pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian tersebut memperkuat hubungan *capital structure* terhadap *firm value* perusahaan, sehingga hal ini membuktikan bahwa tingkat kinerja keuangan menjadi tolak ukur investor dalam menilai suatu perusahaan⁷³

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan sebelumnya oleh peneliti diterima, yaitu profitabilitas tidak mampu memediasi

⁷¹ Enderwati dan Hermuningsih, "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017," 68.

⁷² Maulida, Amboningtyas, dan Fathoni, "Analysis of The Effect of Debt Financing Policy, Capital Structure and Company Size on Company Value With Profitability as Intervening Variables (Empirical Study on Manufacturing Companies in The Pharmaceutical Industry Sub Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange (Idx)) for The Period of 2010-2017," 7.

⁷³ Makkulau, Amin, dan Hakim, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 73-74.

hubungan *capital structure* terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

4. Hubungan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value* Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian SPSS diketahui besarnya nilai pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, yang menandakan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara variabel *sales growth* terhadap *firm value*. Setelah dilakukannya uji sobel pada penelitian ini, diketahui nilai $t_{hitung} 1,372 < t_{tabel} 2,017$ sehingga koefisien mediasi 0,105616 tidak signifikan dengan arah koefisien positif, artinya tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan antara variabel *sales growth* terhadap *firm value* melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menerima H_0 dan menolak H_a .

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu mempengaruhi *sales growth* terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Penelitian ini menghasilkan nilai pengaruh langsung dari *sales growth* terhadap *firm value* lebih besar daripada pengaruh tidak langsungnya melalui profitabilitas. Artinya, peningkatan jumlah penjualan (*sales growth*) dari tahun ke tahunnya akan berpengaruh langsung terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Apabila penjualan saham meningkat, otomatis akan menaikkan harga saham pada perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham tersebut menjadi prospek penilaian para investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan *firm value* perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Viona Riki Ika Paradila, dkk. yang menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan *sales growth* terhadap *firm value*. Hal tersebut terbukti dari hasil perhitungan pengaruh langsung *sales growth* terhadap *firm value* lebih besar daripada pengaruh tidak langsung *sales growth* ke profitabilitas terhadap *firm value*.⁷⁴ Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Regina Devi Endarwati dan Sri Hermuningsih, yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung sehingga perhitungan tersebut membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening antara *sales growth* terhadap *firm value*.⁷⁵

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Dita tessa Sampriani Limbong dan Mochammad Chabachib, yang dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa dengan adanya peningkatan profitabilitas akan mempengaruhi penjualan pada perusahaan, sehingga dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan tersebut memberikan prospek yang baik bagi investor, yang pada akhirnya akan berpengaruh baik terhadap nilai suatu perusahaan.⁷⁶

⁷⁴ Paradila, Wijaya, dan Widiastara, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Size Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017)," 631.

⁷⁵ Endarwati dan Hermuningsih, "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017," 68.

⁷⁶ Dita Tessa Sampriani Limbong dan Mochammad Chabachib, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)" (PhD Thesis, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2016), 11.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan sebelumnya oleh peneliti ditolak, karena profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *sales growth* terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

5. Manakah yang Lebih Besar Pengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil analisis jalur (*path analysis*) menggunakan SPSS, diperoleh nilai pengaruh tidak langsung dari *capital structure* ke profitabilitas ke *firm value* sebesar 0,153874, sedangkan nilai pengaruh tidak langsung dari *sales growth* ke profitabilitas ke *firm value* sebesar 0,105616 sehingga dapat disimpulkan bahwa $0,153874 > 0,105616$. Artinya dalam penelitian ini pengaruh tidak langsung dari *capital structure* terhadap *firm value* melalui profitabilitas lebih besar daripada pengaruh tidak langsung *sales growth* terhadap *firm value* melalui profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

