PERAN LEVERAGE DALAM MEMEDIASI PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020

Doni Andreas Hutapea, Rasmulia Sembiring, Jeudi A. T. P. Sianturi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Methodist Indonesia
Email: doniandreas08@gmail.com

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris dari leverage dalam memediasi profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016- 2020 yang telah memenuhi kriteria. Sembilan perusahaan yang dijadikan sampel diambil menggunakan metode purposive sampling. Analisis perangkat lunak yang digunakan adalah WarpPLS versi 8.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas yang secara langsung memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel aktivitas memberikan efek negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian membuktikan bahwa leverage dapat memediasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
***Keywords**: Profitabilitas; Likuiditas; Aktivitas; Leverage; Tobins'q.*

1. PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan adalah nilai seluruh aktiva, baik aktiva berwujud yang operasional maupun bukan operasional. Jika dihubungkan dengan struktur permodalan perusahaan, nilai perusahaan berarti juga nilai dari keseluruhan susunan modal perusahaan yaitu nilai pasar wajar (Agus Prawoto, 2016).

Salah satu pengukuran nilai perusahaan adalah Tobins'Q (Tobin, 1967), dimana rasio ini mampu mengambarkan bagaimana keefektifitasan pihak manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham ditambah hutang dengan total aset perusahaan. Nilai Tobins'Q merupakan indikator pengukuran nilai perusahaan dari sisi potensi nilai pasar yang dapat menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Artinya semakin tinggi rasio Tobins'Q maka semakin mampu pula perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan dan harapan yang hendak dicapai oleh para pemilik perusahaan atau pemegang saham. Hal ini dilandasi oleh pemahaman atas nilai perusahaan yang maksimum. Dengan kata lain, memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh investor di masa yang akan dating atau berorientasi jangka panjang. Akibat orientasi nilai perusahaan ini untuk jangka panjang maka setiap pengambilan keputusan atas kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan harus mempertimbangkan nilai perusahaan. Untuk itu maka pihak manajemen harus memanfaatkan kekuatan yang ada dan memperbaiki kelemahan pada perusahaan tersebut. Salah satu cara yang dapat digunakan yakni dengan menganalisis kinerja keuangan

suatu perusahaan. Adapun kinerja keuangan ini dapat diukur dengan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan rasio aktivitas.

Profitabilitas sebagai salah satu faktor dari kinerja keuangan dan juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan harus benar-benar diperhatikan oleh pihak manajemen. Variabel ini penting karena profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Kasmir 2019:114). Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Ada banyak penelitian yang telah dilakukan terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun hasil yang diperoleh memberikan temuan yang berbeda-beda. Situasi ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian tersebut adalah sebagai berikut :
1. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*
3. Untuk menguji secara empiris *leverage* sebagai pemediasi untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap *leverage*
6. Untuk menguji secara empiris *leverage* sebagai pemediasi untuk likuiditas terhadap nilai perusahaan
7. Untuk menguji secara empiris pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan
8. Untuk menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis
   a. Bagi civitas akademika penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya dan menjadi perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan peran leverage dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
   b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang peran leverage dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

2. Manfaat Praktis
   a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pertimbangan sebelum mengambil membeli saham disuatu perusahaan.
   b. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan dan juga sebagai bahan pertimbangan dalam mengevaluasi kinerja manajemen selanjutnya.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Teori

Signalling Theory

Teori Signalling (Ross, 1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Informasi tersebut biasanya disampaikan melalui laporan keuangan sehingga ketika kinerja keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan itu memberikan kinerja yang baik maka akan memberikan suatu sinyal yang positif kepada pasar atau para investor. Sinyal yang positif ini berdampak pada peningkatan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak yang berinvestasi maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* (Corey and Myers, 1984) menyatakan bahwa perusahaan dalam melakukan kegiatan investasinya akan mendanainya terlebih dahulu dengan menggunakan dana internal, setelah itu ketika masih kurang juga maka akan menggunakan pendanaan eksternal yang dimulai dengan utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. Dengan kata lain, teori ini sebenarnya menyangkut tentang hirarkhi sumber dana yang dimulai dengan sumber dana internal terlebih dahulu. Teori ini secara tidak langsung menyiratkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena perusahaan hanya memerlukan external financing yang sedikit. Demikian juga dengan perusahaan yang kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu: dana internal tidak mencukupi, dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Dalam teori pecking order juga menyiratkan bahwa agents atau pihak manajemen akan konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham, yang berarti juga bahwa pihak manajemen lebih berfokus pada kepentingan pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat memberikan sinyal yang positif kepada pasar jika diketahui nilai profitabilitasnya baik. Pernyataan ini didukung oleh teori sinyal (Ross, 1977) yang menjelaskan kinerja keuangan yang baik di masa lalu dapat memberikan prospek perusahaan yang cerah di masa depan. Sinyal yang positif akan profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka nilai perusahaan akan meningkat. Pernyataan ini didukung juga oleh penelitian terdahulu (Ndruru dkk, 2020) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 1 sebagai berikut:

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*

Profitabilitas merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan yang memiliki laba yang tinggi yang merupakan sumber pendanaan internal akan cukup untuk mendanai biaya operasional dan kegiatan investasinya sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan dana eksternal. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah leverage. Pernyataan ini telah dibuktikan oleh penelitian sebelumnya (Zuhroh, 2019) yang menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap leverage. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 2 sebagai berikut.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap leverage

3. *Leverage* memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya dikenal sebagai profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengungkapkan pengembalian investasi sehingga perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai setiap pengeluaran yang diperlukan oleh perusahaan. Akibatnya porsi penggunaan utang secara otomatis akan berkurang. Porsi penggunaan utang yang berkurang tentunya akan berdampak pada penurunan risiko kebangkrutan yang dihadapi investor. Hal ini sesuai dengan teori Pecking Order yang menjelaskan mengenai hirarki pendanaan dalam membiayai kegiatan investasinya yang dimulai dengan sumber dana internal dan jika masih kurang baru dapat mengunakan sumber dana eksternal. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki laba yang tinggi sehingga akan membatasi pengunaan dana eksternalnya. Dengan pembatasan dana eksternal maka akan menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan. Perusahaan yang sehat maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Dilasari, 2020) yang menemukan bahwa leverage mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian (Dilasari dkk 2022) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel mediasi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 3 sebagai berikut:

H3 : Leverage mampu memediasi pengaruh profitabilitas

4. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas perusahaan menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin baik nilai likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin efisien pengelolaan modal kerja. Situasi ini akan memberikan sinyal yang positif kepada pasar sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan ini. Gambaran ini selaras dengan teori signaling (Ross, 1977) yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik di masa lalu akan memberikan prospek yang cerah bagi perusahaan di

masa mendatang. Penelitian terdahulu (Iman dkk., 2021; Putra dan Lestari, 2016) juga menemukan dan mendukung bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 4 sebagai berikut:

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh likuiditas terhadap *leverage*

Likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi likuiditas berarti menunjukkan semakin tingginya aset lancar daripada kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan saat ini. Sejalan dengan teori Pecking Order yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kecukupan aset lancar dalam mendanai kegiatan operasi tanpa harus meminjam dari sumber dana lainnya. Akibatnya perusahaan akan memperkecil hutang dalam penyusunan struktur modalnya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Zuhroh, 2019; Güner, 2015). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 5 sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap leverage

6. *Leverage* memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas diketahui sebagai cerminan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga mengacu pada teori pecking order bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga sumber dana internal yang dimiliki perusahaan. Situasi ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan mengurangi penggunaan sumber dana eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Gurner, 2016) yang menemukan adanya pengaruh negatif dari likuiditas terhadap leverage. Selanjutnya dengan pendanaan internal yang tinggi ini akan mengurangi leverage perusahaan sehingga risiko kesulitan keuangan akan menurun. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) yang menegaskan bahwa peningkatan hutang akan diikuti oleh menurunnya nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dipahami karena dengan hutang yang meningkat berarti akan meningkatkan beban bunga sehingga pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu menaanggung beban bunga maka perusahaan akan berakhir pada kondisi kesulitan keuangan. Hal ini tentunya akan memberikan sinyal yang negative bagi investor terkait dengan risiko tinggi yang akan ditanggung. Akibatnya akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, leverage diharapkan mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya (Shelly, 2013) telah membuktikan bahwa leverage mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 6 sebagai berikut:

H6 : Leverage mampu memediasi pengaruh likuiditas

7. Pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan

Rasio aktivitas merupakan ukuran efektivitas pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan

penjualan. Semakin tinggi perputaran total asetnya maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya. Dengan kata lain, semakin maksimal tingkat perputaran asset maka akan semakin memperoleh hasil yang maksimal. Kondisi ini akan memberikan sinyal yang positif bagi pasar karena dilihat perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya (Simorangkir dan Nurhanasah, 2021; Swastika, 2021) yang menyatakan aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 7 sebagai berikut

H7 : Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

8. **Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan**

Leverage sebagai pengungkit bagi perusahaan untuk menambah pendanaan bagi kegiatan operasi maupun kegiatan investasi merupakan sumber dana eksternal dan membutuhkan pengorbanan untuk menggunakannya. Adapun pengorbanan tersebut adalah beban bunga yang ditanggung dan risiko kesulitan keuangan apabila terlalu besar penggunaan leverage tersebut. Kembali pada teori pecking order yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan utang akan meningkatkan risiko aliran pendapatan perusahaan, dimana pendapatan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal sedangkan hutang menghasilkan beban tetap terlepas dari pendapatan. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya yang berupa bunga dan pokok. Risiko kebangkrutan akan lebih tinggi karena bunga akan meningkat, melebihi manfaat penghematan pajak. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian (Husna dan Satria, 2019; Khuairoh dkk, 2016). Dengan demikian dirumuskan hipotesis 8 sebagai berikut:

H8 : Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3. METODOLOGI

Data Sampel Penelitian

Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. Berdasarkan tehnik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Seluruh perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020 tahun 2016-2020; 2) Perusahaan sektor kesehatan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap selama periode 2016-2020; 3) Perusahaan sektor kesehatan yang mengalami rugi pada periode 2016-2020. Mengacu pada kriteria tersebut maka sampel penelitian ini adalah sebanyak 9 emiten dengan total pengamatannya menjadi 45(jumlah sampel dikalikan dengan jumlah periode waktu). Bentuk data berupa data panel yaitu kombinasi data *time series*(periode waktu) dan *cross section*(perusahaan).

Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Dalam riset ini adalah nilai perusahaan. Variabel ini diukur dengan berbasis nilai pasar, yaitu Tobin’s q(Nguyen *et al.*, 2015) hutang dengan total aset, dimana secara matematis dapat

ditulis sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVS + DA}{TA}$$

Varibael Mediator

Variabel pemediasi yang diusulkan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan DAR(*Debt to Asset Ratio*). Adapun indikator dari *leverage* ini mengacu pada peneliti-peneliti sebelumnya (Kasmir, 2019) dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), Aktivitas (TATO). Defenisi operasional dari likuiditas (CR) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2016:134).

$$CR = \frac{CA}{CL}$$

Profitabilitas (ROA) yaitu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2019:198).

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Aktivitas (TATO) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Kasmir, 2019:178).

$$TATO = \frac{Sales}{TA}$$

Model Analis

Pengujian data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan tehnik analisis SEM-PLS dengan perangkat lunaknya yang dikenal dengan WarpPLS 8.0. Mengacu pada model empiris dari riset ini maka model matematisnya dapat disusun sebagai berikut:

$DAR_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CR_{it} + e_1$ ....(1)

Tobin's Q$_{it} = \alpha_2 + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 TATO_{it} + \beta_6 DAR_{it} +$

e_2.........(2)

4. HASIL EMPIRIS

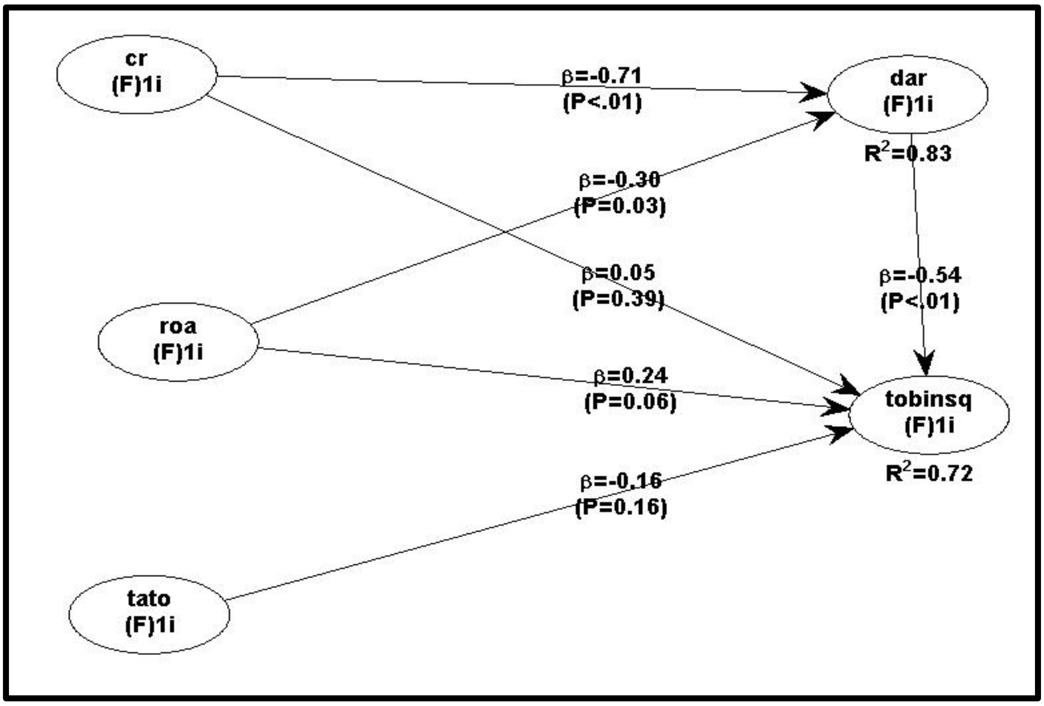
Pengujian data yang dilakukan dengan menggunakan SEM-PLS seperti yang telah dijelaskan sebelumnya di atas, memberikan *goodness of fit* (GoF) seperti yang tertera pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. *Goodness of Fit Model Structural*

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
Average Path Coefficient (APC)	P=0.008	*Acceptable* P<0.05	Diterima
Average R-squared (ARS)	P<0.001	*Acceptable* P<0.05	Diterima
Average Adjusted RSquared (AARS)	P<0.001	*Acceptable* P<0.05	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	2.295	*Acceptable if* ≤ 5, *ideally* ≤ 3.3	Diterima
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	2.659	*Acceptable if* ≤ 5, *ideally* ≤ 3.3	Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	0.879	*Small* ≥ 0.1, *medium* ≥ 0.25, *large* ≥ 0.36	Diterima
Sympson's Paradox Ratio (SPR)	1.000	Acceptable if ≥ 0.7, ideally = 1	Diterima ideal
R-Squared Contribution Ratio (RSCR)	1.000	*Acceptable if* ≥ 0.9, *ideally* = 1	Diterima ideal
Statistical Suppression Ratio (SSR)	1.000	*Acceptable if* ≥ 0.7	Diterima

Berdasarkan hasil GoF yang diperoleh seperti yang tertera pada tabel 1 di atas, menunjukkan bahwa model penelitian ini memiliki fit model yang sangat baik. Kemudian masalah Kemudian masalah yang terkait dengan multikolinieritas antar indikator dan juga antara variabel eksogen, tidak ada didapati dan terbukti dari nilai AVIF dan AFVIF yang diperoleh berada di bawah < 3.3. Demikian juga nilai SPR, RSCR, SSR yang diperoleh merupakan nilai yang ideal dan nilai NLBCDR yang masih berada di atas > 0.7 menunjukkan tidak adanya masalah kausalitas di dalam model (Latan dan Ghozali, 2017). Selanjutnya untuk

pengujian hipotesis yang telah dikembangkan dapat dilihat pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 2. Model Pengujian Hipotesis

Selanjutnya untuk melihat hasil estimasi hubungan antar konstruk serta besarnya *variance* dan *effect size* dapat dilihat pada tabel 2 dan 3 berikut ini:

Tabel 2. Uji *Full Colliniearity VIF, Adjusted R-Squared dan Q-Square*

	CR	**ROA**	**TATO**	**Tobin's Q**	**DAR**
Full Collin. VIF	**3.660**	1.887	1.249	2.332	4.167
Adj. R-*squared*				0.678	0.817
Q-*squared*				0.736	0.821

Tabel 3. Uji *Effect Size* dan VIF

Keterangan	***Effect Size***	**VIF**
CR→ Tobin's Q	0.034	0.000
ROA → Tobin's Q	0.168	0.000
TATO → Tobin's Q	0.073	0.000
CR→ DAR	0.617	0.000
ROA→DAR	0.211	0.000
DAR → Tobin's Q	0.443	0.000

Effect size untuk variabel likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's q) yaitu 0.034 menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) menunjukkan bahwa memiliki effect size yang lemah. Kemudian nilai effect size untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap variabel nilai perusahaan (Tobin's q) yaitu 0.168 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) digolongkan dalam kategori kuat. Selanjutnya untuk variabel aktivitas (TATO) menunjukkan nilai 0.073 (≥0.15) yang digolongkan dalam kategori lemah.

Nilai *effect size* untuk variabel likuiditas (CR) terhadap solvabilitas (DAR) yaitu 0.617 (≥0.35), mengindikasikan pengaruh likuiditas (CR) terhadap solvabilitas (DAR) dalam kategori kuat. Hal ini berarti bahwa pengaruh likuiditas (CR) terhadap solvabilitas(DAR) memiliki peran penting. Sementara, nilai *effect size* untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap solvabilitas (DAR) yaitu 0.211 (≥0.35), mengindikasikan pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap solvabilitas (DAR) dalam kategori kuat. Hal ini berarti bahwa pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap solvabilitas (DAR) memiliki peran penting. Selanjutnya, nilai *effect size* untuk variabel solvabilitas (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) yaitu 0.443 (≥0.35), mengindikasikan pengaruh solvabilitas (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dalam kategori kuat dan berperan penting.

Ditinjau dari segi output nilai VIF (*Variance Infaltions Factors*) yang dihasilkan dari keseluruhan variabel penelitian ini, berada di bawah 3.3. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel penelitian ini, telah memenuhi kriteria yang menandakan tidak adanya masalah koliniearitas vertikal dalam model.

Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif dan signifikan pada p-value 0.06, maka hasil tersebut **mendukung hipotesis 1**. Hal tersebut juga sejalan dengan teori *signalling* yang menjelaskan kinerja keuangan yang baik di masa lalu dapat memberikan prospek perusahaan yang cerah di masa depan (Ross, 1977). Sinyal yang positif akan profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka nilai perusahaan akan meningkat. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Zuhroh (2019) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil uji yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya negatif tetapi signifikan pada p-value 0.03, maka hasil tersebut **mendukung hipotesis 2**. Hal tersebut juga sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi yang merupakan sumber pendanaan internal akan cukup untuk mendanai biaya operasional dan kegiatan investasinya sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan dana eksternal. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *leverage*. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu Zuhroh (2019) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil yang

menunjukkan bahwa koefisien jalurnya positif tetapi tidak signifikan pada p-*value* 0.39, maka hasil tersebut **mendukung hipotesis 4**. Likuiditas perusahaan menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin baik nilai likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin efisien pengelolaan modal kerja. Situasi ini akan memberikan sinyal yang positif kepada pasar sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan ini. Gambaran ini selaras dengan teori *signaling* (Ross, 1977) yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik di masa lalu akan memberikan prospek yang cerah bagi perusahaan di masa mendatang. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Juhandi (2019) yang menyatakan bahwa likuditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

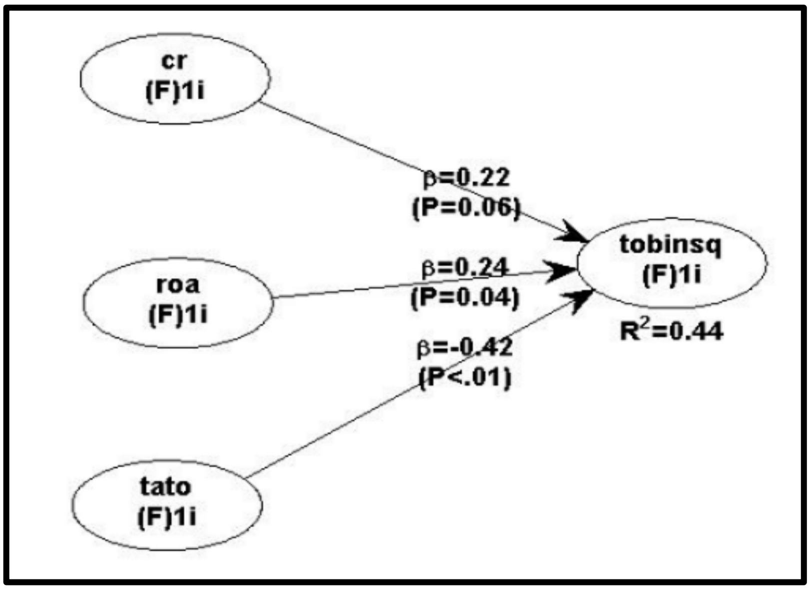
Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal tersebut ternyata terbukti dari hasil yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya negatif tetapi signifikan pada p-*value* <.01, maka hasil tersebut **mendukung hipotesis 5**. Likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi likuiditas berarti menunjukkan semakin tingginya aset lancar daripada kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan saat ini. Sejalan dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kecukupan aset lancar dalam mendanai kegiatan operasi tanpa harus meminjam dari sumber dana lainnya. Akibatnya perusahaan akan memperkecil hutang dalam penyusunan struktur modalnya. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Rachmi dan Heykal (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan aktivitas berpengaruh terhadap positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ternyata **menolak hipotesis 7**. Menunjukkan bahwa aktivitas (TATO) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan p-*value* -0.16. Artinya, perputaran aset kurang maksimal sehingga tidak memperoleh hasil penjualan yang maksimal, dengan kata lain, perusahaan tidak memberikan sinyal yang positif bagi pasar untuk memperoleh laba yang tinggi. Temuan ini sama dengan temuan oleh Putri Utami (2019) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil estimasi dari hubungan antar konstruk di atas, menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ternyata terbukti pada hasil yang menunjukkan bahwa koefisien jalurnya negatif dengan p-*value* <01, maka hal tersebut **mendukung hipotesis 8**. Pada teori *pecking order* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan utang akan meningkatkan risiko aliran pendapatan perusahaan, dimana pendapatan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal sedangkan hutang menghasilkan beban tetap terlepas dari pendapatan. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya yang berupa bunga dan pokok. Risiko kebangkrutan akan lebih tinggi karena bunga akan meningkat, melebihi manfaat penghematan pajak. Temuan ini juga sejalan

dengan penelitian terdahulu oleh Ajani (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis 3 dan hipotesis 6 akan mengikuti pendekatan 2 langkah tersebut, yaitu : **Pertama**, melakukan estimasi pengaruh langsung dari variabel eksogen (ROA,CR) terhadap variabel endogen (Tobin's Q). yang dinyatakan sebagai jalur c. Jika langkah ini telah dilakukan maka akan memperoleh hasil estimasi *direct effect* **kedua,** yaitu melakukan estimasi pengaruh tidak langsung secara bersama-sama (simultan) dengan menggunakan model *triangle* dari PLS SEM, yaitu X → Y (*path c"*), X → M (*path a"*), dan M → Y (*path b*). Adapun hasil *indirect effect*-nya untuk model X → Y (*path c"*), dari variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) Selanjutnya, hasil dari model X → M (*path a*) dan M → Y (*path a*) dan M → Y (*path b*) untuk CR dan ROA.



Gambar 3. Pengujian Hipotesis

Terlihat p-value untuk CR → DAR (jalur a) adalah signifikan pada tingkat 1% (p<0.01), demikian juga p-value untuk DAR → Tobin's Q (jalur b) adalah signifikan pada tingkat 1% (p<0.01), selanjutnya p-value untuk ROA → DAR (jalur a) adalah signifikan (0.03), sedangkan p-value untuk DAR → Tobin's Q (jalur b) adalah signifikan pada tingkat 1% (p<0.01).

Berpijak pada penjelasan di atas maka memberi kesimpulan bahwa variabel eksogen yang dapat dimediasi oleh DAR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), yaitu likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA).

Berlandaskan *output* estimasi terlihat bahwa likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) melalui *leverage* (DAR), tidak signifikan. Selanjutnya, setelah kedua langkah di atas terpenuhi kondisinya maka dapat dilanjutkan pada penarikan kesimpulan mengenai mediasi, yaitu i) Apabila koefisien *path* c" dari hasil estimasi langkah (2) tetap signifikan dan tidak berubah (c"=c) maka hipotesis mediasi tidak didukung, ii) Jika koefisien jalur c" nilainya turun (c"<c) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi adalah

mediasi Sebagian (*partial mediation*), iii) Jika koefisien jalur c” nilainya turun (c”<c) dan menjadi tidak signifikan maka mediasinya berbentuk mediasi penuh (*full mediation*).

Mengacu pada prosedur pengambilan kesimpulan tentang mediasi seperti tersebut di atas maka diperoleh hasil bahwa DAR dapat memediasi pengaruh CR dan ROA pada Tobin’s Q. Mengenai bentuk mediasi yang terjadi di atas: 1) Pengaruh CR terhadap Tobin’s Q yang dimediasi oleh DAR tergolong *full mediation*; 2) Pengaruh ROA terhadap Tobin's Q yang dimediasi oleh DAR tergolong *partial mediation*.

5. KESIMPULAN

1. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q pada perusahaan sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, dimana profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins’ Q, kurang berperan karena memiliki nilai *effect size* yang lemah.
2. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap *leverage* yang diukur dengan DAR pada perusahaan sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jika dilihat dari segi *effect size*-nya, pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *leverage* yang diukur dengan DAR mempunyai peran yang sangat penting.
3. Leverage mampu memediasi secara partial pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q,
4. Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q pada perusahaan sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, dimana Likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q kurang berperan karena memiliki nilai *effect size* yang lemah.
5. Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh negatif terhadap *leverage* yang diukur dengan DAR pada perusahaan sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jika dilihat dari segi *effect size*-nya, pengaruh Likuiditas (CR) terhadap *Leverage* yang diukur dengan DAR mempunyai peran yang sangat penting.
6. *Leverage* mampu memediasi pengaruh Likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q,
7. Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan TATO berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q pada perusahaan sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, dimana jika dilihat dari nilai *effect size*-nya, pengaruh Aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q cukup berperan penting terhadap nilai perusahaan karena nilai *effect size* yang diperoleh tergolong menengah (*moderate*).
8. Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q pada perusahaan sektor Kesehatan periode 2016-2020, dimana jika dilihat dari nilai *effect size*-nya, pengaruh Leverage (DAR)

terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mempunya peran yang sangat penting.

DAFTAR PUSTAKA

Ajani, et al. "The Influence Of Leverage, Profitability, Dividend Policy And Investment Opportunity On The Company Value." *Proceeding International Conference on Information Technology and Business.* 2019.

Ali Jamaluddin, and Ridwan Faroji. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan:(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)." *Jurnal Neraca Peradaban 1*.2 (2021): 128-135.

Arief Sugiono dan Edy Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* Edisi Revisi. Jakarta : Grasindo.

Brigham , Eugene. F dan Joel F. Houston. 2018. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan kedua. Edisi Keempatbelas. Jakarta : Salemba Empat

Bungin, Burhan. 2017. Metode *Penelitian Kualitatif.* Depok : PT Raja Grafindo.

Damayanti and Rianto (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Journal Competency of Business, 4*(2), 53-67.

Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi. Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.

Dilasari, Aranta Prista, et al. "*The Effect of Profitability, Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Leverage as an Intervening Variable in FnB Sector Companies Listed on the IDX.*"

Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta

Fahmi, Irham. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab* .Cetakan keenam.Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginting, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Audit Delay pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen METHONOMIX, 1*(2), 95-102.

Güner, A. (2016). The determinants of capital structure decisions: New evidence from Turkish companies. *Procedia economics and finance, 38*, 84-89.

Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.

Harmono, 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis*. Jakarta : Cetakan Pertama, Bumi Aksara.

Harmono, 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Pt Bumi Angkasa Raya.

Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive* Edition. Jakarta: Grasindo.

Hidayat, W. W. (2019, February). Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di indonesia. *In Forum Ekonomi (Vol. 21*, No. 1, pp. 67-75).

Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues, 9*(5), 50.

Ichsani, Sakina, et al. "The Effect of Financial Ratio on Firm Value: Empirical Evidence from Listed Firms in the IDX30 Index." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business 8*.6 (2021): 103-112.

Iman, dkk(2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Perspektif, 19*(2), 191-198.

Indrarini, Silvia. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan).* Surabaya : Scopindo.

Irnawati, J. (2019). Pengaruh Return On Assets (Roa), Return On Equity (Roe) Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi), 2*(2), 1-13.

Juhandi, Nendi, et al. "Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to the Value of the Firm (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)." *2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019).* Atlantis Press, 2019.

Kamaludin, dan Rini Indriani. 2015. *Manajemen keuangan*. Edisi Revisi. CV. Bandar Maju. Bandung.

Kasmir, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, cetakan ke-9. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Marli, M. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Ssebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia "BEI"(Periode 2015-2017). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM),* 25(2), 134-148.

Maryadi, A. R., and Susilowati, P. I. M. (2020). Pengaruh Return On Equity (Roe), Loan To Deposit Ratio (Ldr), Non Performing Loan (Npl) Dan Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (Bopo) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, 4*(1), 69-80.

Pirmatua Sirait., 2017., Analisis Laporan Keuangan, *Ekuilibria*, Yogyakarta.

Purnaya, I Gusti Ketut. (2016). *Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Andi

Putra, A. N. D. A., and Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, Udayana University).

Putri, R. A., and Utiyati, S. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Curent Ratio, dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM), 9*(2).

Rivai, Veithzal; Sofyan Basir; Sarwono Sudarto; Arifiandy Permata Veithzal. 2013. *Commercial Bank Management: Manajemen Perbankan dari Teori ke Praktik*, edisi 1, cetakan 1. Jakarta: Rajawali Pers.

Sari, I. A. G. D. M., and Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International research journal of management, IT and Social Sciences, 7*(1), 116-127.

Simbolon, R., Butarbutar, H., & Purba, J. H. (2022). Analisis Likuiditas Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pt. Sarana Agro Nusantar Medan Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen METHONOMIX, 5*(1), 79-88.

Soesilo et al. (2020). The Effect Of Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Payout Ratio, And Price Earning Ratio On Firm Value. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology, 17*(7), 2967-2977.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. (2012). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.

Sudana , I Made.2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.

Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta

Swastika, N., and Agustin, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM), 10*(1).

Yulianto, W. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 2*(2), 576-585.

Zuhroh, I. (2019). *The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage.*