

ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERUSAHAAN
PAPAN UTAMA SUBSEKTOR *TOBACCO* PERIODE 2013-2020

Arham Giantry Silatur Rizki¹, Muhammad Hafizh Ridha²

¹⁾ 1302190386_arham@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

²⁾ hfizhmr@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

Abstract

The purpose of this paper is to find out how the financial performance of the main board companies in the tobacco subsector on the Indonesia Stock Exchange for the 2013-2020 period in terms of leverage, liquidity, company size, and profitability. And find out how leverage, liquidity, and company size influence the profitability of the observed company. There are 32 samples taken from the financial statements of four companies for 8 periods from 2013-2020. To find the effect of the independent variable on the dependent variable, multiple linear regression analysis was used with the help of software named SPSS v.25. The results of the analysis show that partially leverage and liquidity have no significant effect on profitability, while firm size has a significant effect on profitability.

Keywords: *Leverage* (DER), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (Total Aset), Profitabilitas (NPM)

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan dari perusahaan papan utama dalam subsektor *tobacco* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2020 ditinjau dari *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Serta mencari tahu bagaimana pengaruh *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan amatan. Terdapat 32 sampel yang diambil dari laporan keuangan empat perusahaan selama 8 periode dari 2013-2020. Untuk mencari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linear berganda menggunakan bantuan *software* SPSS v.25. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sementara ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: *Leverage* (DER), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (Total Aset), Profitabilitas (NPM)

PENDAHULUAN

Pada dasarnya semua perusahaan didirikan dengan harapan perusahaan tersebut memiliki ketahanan usaha yang baik dalam menanggapi dinamika pasar yang terjadi. Persaingan usaha yang sangat ketat cukup dijadikan alasan kuat bahwa perusahaan perlu untuk memikirkan bagaimana strategi yang baik agar tetap bertahan dalam iklim bisnis yang menguji ketahanan perusahaan. Selain persaingan usaha yang ketat, kurangnya pendanaan tak jarang membuat perusahaan terhambat dalam melakukan pengembangan bisnisnya. Modal dari para pemilik atau pendiri hanya akan bersifat sementara dan memiliki keterbatasan saat usaha akan dikembangkan lebih besar lagi. Salah satu cara yang bisa dilakukan oleh perusahaan dalam mendapatkan suntikan dana untuk bisnisnya adalah dengan menjadikan perusahaan mereka menjadi perusahaan terbuka atau melakukan penerbitan saham sehingga perusahaan telah menjadi milik publik.

Menurut Rusdin (2008, dikutip dalam Sulistiana, 2017), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham sebagai instrumen investasi yang populer dan banyak dinikmati oleh investor, mengharuskan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik agar para investor tertarik membeli sahamnya. Menurut Anton (2017), kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan dapat diukur berdasarkan angka yang terdapat dalam laporan keuangan. Oleh karena itu diharuskan bagi



perusahaan menyajikan laporan keuangan seakurat mungkin, sehingga kinerja keuangan menginterpretasikan kemampuan perusahaan yang sebenarnya.

Salah satu kinerja keuangan perusahaan yang baik bisa dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut menghasilkan keuntungan atau profit setiap tahunnya. Menurut Kasmir (2011, dikutip dalam Santoso, 2013), berpendapat bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas perusahaan yang baik, tentu akan menarik investor untuk membeli saham yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko (Gunawan *et al.*, 2020). Dalam laporan keuangan ada beberapa rasio profitabilitas yang bisa kita temukan, seperti *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, dan *Return to Asset*. Namun *Net Profit Margin* dipilih untuk memproksikan rasio profitabilitas dalam penelitian ini.

Penelitian ini menguji beberapa variabel yang dapat memengaruhi besar kecilnya rasio profitabilitas. Variabel independen pada penelitian ini adalah *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan. *Leverage* adalah suatu kemampuan dalam perusahaan untuk menggunakan dana (aktiva) yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk dapat memperbesar sebuah tingkat pendapatan (*return*) pihak pemilik perusahaan (Imelda, 2017). Sementara menurut Setiadewi & Purbawangsa (2015), *leverage* merupakan gambaran dari jumlah besar atau kecilnya pemakaian utang oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Ada beberapa rasio *leverage* yang sering ditemukan dalam melakukan analisis fundamental seperti *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*. Dalam analisis kali ini *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih untuk memproksikan *leverage* perusahaan yang dianalisis.

Semakin besar *leverage* otomatis semakin besar pula ketersediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan dalam membiayai aktivitas bisnisnya. Namun hal tersebut tidak akan berdampak lama bagi perusahaan, dikarenakan atas utang yang telah didapatkan terletak kewajiban untuk membayarnya dan tentu saja pemberi pinjaman akan menentukan besaran bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Besarnya beban bunga yang menjadi tanggungan perusahaan akan berimbas pada semakin tipisnya margin profit perusahaan. Hal tersebut selaras dengan apa yang ditemukan dalam penelitian Coricelli *et al.*, (2012), yang menyatakan bahwa hubungan *leverage* dengan profitabilitas menghasilkan pengaruh yang negatif signifikan. Namun hasil lain diperoleh dari penelitian yang dikemukakan Priharyanto (2009), yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Variabel independen selanjutnya yang diamati dalam penelitian ini adalah likuiditas perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2012), likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas mengharuskan perusahaan benar-benar memahami besarnya utang jangka pendek dan aset lancarnya sehingga kemungkinan gagal bayar atas utang jangka pendek bisa dihindari. Menurut Fadhilah (2017) hubungan antara rasio likuiditas dan rasio profitabilitas adalah positif signifikan. Hal tersebut dapat diartikan perusahaan dengan profit tinggi memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk melunasi utang jangka pendeknya. Ada beberapa rasio likuiditas dalam laporan keuangan, seperti *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. Untuk penelitian ini, likuiditas akan diproksikan dengan *Current Ratio*.

Ukuran perusahaan menjadi variabel independen yang juga dianalisis dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan bisa diartikan sebagai besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki total aset yang besar bisa dijadikan

indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki aktivitas bisnis yang baik sehingga bisa mengembangkan asetnya. Niresh & Velnampy (2014) berpendapat bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas adalah berpengaruh positif signifikan. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Hansen dan Juniarti (2014), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Perusahaan papan utama subsektor *tobacco* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2020 menjadi objek amatan dalam penelitian ini. Pilihan mengenai subsektor tembakau didasarkan pada pembahasan mengenai pro-kontra keberadaan rokok di Indonesia yang tiada habisnya. Pemerintah menghadapi *trade-off* yang besar dalam mengatasi permasalahan rokok ini. Tembakau sebagai komoditas pertanian yang sangat besar di Indonesia, menjadikan banyak warganya menggantungkan hidup mereka pada produk yang menjadi salah satu penyumbang pendapatan negara terbesar ini. Namun di sisi lain pemerintah juga menghadapi permasalahan berupa isu kesehatan yang disebabkan oleh adanya produk tembakau ini. Perusahaan papan utama dipilih dikarenakan ketersediaan data yang lebih lengkap dan profitabilitas yang lebih baik. Sementara periode 2013-2020 dipilih agar data yang dianalisis mencukupi standar minimal data amatan yaitu sebanyak 30 sampel. Atas beberapa alasan tersebut perusahaan papan utama subsektor *tobacco* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2020 dipilih sebagai objek amatan dalam penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas objek amatan. Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung sebagai literatur akuntansi dibidang akuntansi keuangan bagi peneliti selanjutnya. Serta diharapkan pula hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor dan kreditor sebagai tambahan pertimbangan bagi mereka yang akan menempatkan dana pada perusahaan subsektor tembakau.

KAJIAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Sebagai suatu entitas yang berorientasi pada laba, tentu saja suatu perusahaan diharuskan untuk memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik harus selalu diutamakan dengan harapan perusahaan memiliki ketahanan dan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan kinerja baik dapat kita lihat dari beberapa cara, salah satunya melalui analisis rasio keuangan perusahaan. Menurut Arifin (2006, dikutip dalam Sofyan, 2019), analisis rasio keuangan merupakan alat analisis yang dinyatakan dalam arti relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara elemen yang satu dengan elemen yang lain dalam suatu laporan keuangan (*financial statement*).

Ada beberapa rasio keuangan yang bisa digunakan untuk melihat seberapa baik kinerja dari suatu perusahaan. Rasio keuangan tersebut dapat dibagi menjadi 4 rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas (Kasmir, 2009). Rasio keuangan perusahaan sangat penting tidak hanya untuk pengguna internal namun juga penting untuk pengguna eksternal. Dengan rasio keuangan yang didapatkan dari perhitungan elemen dalam laporan keuangan, pengguna akan lebih mudah melakukan interpretasi atas kinerja keuangan dengan membandingkannya terhadap pembanding yang telah ditentukan.

Leverage

Begitu banyak tantangan yang perlu dihadapi perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan kestabilan perusahaan. Salah satu dari tantangan tersebut adalah modal perusahaan. Bagi perusahaan dengan modal yang baik, ekspansi dan eksplorasi pasar tentu bukanlah hal yang sulit untuk dilakukan. Hal tersebut yang membuat setiap perusahaan

mencoba mencari modal dari berbagai sumber. Salah satu sumber modal yang bisa digunakan oleh perusahaan adalah melalui utang.

Bagi pengguna laporan keuangan baik internal maupun eksternal, utang menjadi salah satu titik perhatian yang tidak terlewatkan untuk dianalisis. Investor dan kreditor tentu akan lebih tertarik pada perusahaan dengan utang perusahaan yang lebih tipis dibanding perusahaan dengan utang yang tebal. Untuk itu ukuran *leverage* perusahaan perlu untuk dianalisis supaya pengguna mengerti bagaimana komposisi utang perusahaan.

Leverage adalah salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, dikutip dari Rudangga, 2016). Menurut Utama (2018), *leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Dalam mengukur rasio *leverage* terdapat beberapa rasio yang bisa digunakan antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Capital Ratio* (DCR), dan *Debt to EBITDA Ratio*. Namun dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai rasio yang menggambarkan *leverage* dari objek yang dianalisis. Nilai DER didapat dengan membagi total utang dengan total ekuitas dari perusahaan yang menjadi objek amatan.

Likuiditas

Salah satu yang menjadi perhatian bagi pengguna laporan keuangan adalah seberapa baik suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Tentu saja perusahaan dengan kemampuan membayar utang yang baik akan lebih menarik bagi para investor untuk dijadikan pilihan penempatan dana mereka. Untuk mengukur seberapa baik perusahaan dalam membayar utang, diperlukan rasio yang bisa dijadikan tolak ukur kemampuan membayar utang perusahaan. Salah satu dari rasio tersebut adalah rasio likuiditas.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya dengan segera (Amanah *et al.*, 2014). Sedangkan menurut Prabowo (2019), likuiditas adalah kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan rasio ini pengguna laporan keuangan bisa mengetahui seberapa banyak aset lancar perusahaan yang bisa diuangkan secara cepat untuk membayar utang jangka pendek perusahaan.

Ada beberapa rasio likuiditas yang bisa dijadikan acuan untuk menganalisis seberapa likuid suatu perusahaan, antara lain rasio cepat (*Quick Ratio*), rasio lancar (*Current Ratio*), dan rasio kas (*Cash Ratio*). Namun dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai rasio yang menggambarkan ukuran likuiditas dari objek yang diamati. Rasio tersebut didapat melalui perhitungan total aset lancar dibagi dengan total utang jangka pendek.

Ukuran Perusahaan

Menurut Rudangga & Sudiarta (2016), ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan semakin mudah untuk mendapatkan suntikan dana dari eksternal sehingga dapat membantu kegiatan operasional dan pada akhirnya profitabilitas dapat meningkat (Putra & Badjra, 2015).

Timbul tantangan baru bagi para pengguna laporan keuangan untuk memastikan bahwa total aset dari perusahaan didapat bukan melalui utang. Dikarenakan perusahaan yang kebanyakan total asetnya dibeli melalui utang tentunya akan mengurangi profit yang dimiliki karena perusahaan harus mengeluarkan beban bunga atas utang untuk pembelian asetnya. Dalam penelitian ini dilakukan analisis pada ukuran perusahaan yang digambarkan dari total aset dan pengaruhnya terhadap profitabilitas objek amatan.

Profitabilitas

Dalam menelaah seberapa baik perusahaan melakukan kinerjanya bisa dilakukan dengan melalui berbagai cara, salah satunya dengan menganalisis profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu

tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Rasio profitabilitas tergambar dari beberapa jenis rasio antara lain, *Operating Profit Margin* (OPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA) (Saragih, 2013). Penelitian ini memproksikan rasio profitabilitas menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM). Rasio tersebut didapat melalui perbandingan jumlah laba bersih dengan total penjualan dalam satu periode. Rasio profitabilitas dalam penelitian kali ini akan berperan sebagai variabel dependen.

Perusahaan Papan Utama Subsektor Tembakau

Objek amatan dalam penelitian ini adalah perusahaan papan utama subsektor tembakau di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subsektor tembakau merupakan salah satu subsektor yang ada dalam sektor konsumsi primer di Bursa Efek Indonesia. Subsektor dengan kode D31 di BEI ini memiliki 5 perusahaan di dalamnya, antara lain PT Gudang Garam Tbk., PT HM Sampoerna Tbk., PT Bentoel International Investama Tbk., PT Wismilak Inti Makmur Tbk., dan PT Indonesian Tobacco Tbk.

Menurut Rahayu & Virgantara (2020), perusahaan papan utama adalah sebuah papan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mencatatkan saham-saham emiten (perusahaan) besar yang telah memiliki pengalaman operasional. Perusahaan papan utama memiliki ukuran perusahaan yang besar serta telah memiliki pengalaman operasional yang lebih lama. Selain itu, ketersediaan laporan keuangan pada perusahaan papan pengembangan tidak selengkap perusahaan papan utama.

Pengembangan Hipotesis

a) Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas

Ada banyak penelitian yang telah membahas mengenai pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas. Dalam penelitian Sari & Abundanti (2014) terhadap perusahaan *food and beverage* di BEI, menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Indrajaya *et al.* (2012) terhadap sektor pertambangan di BEI. Hasil tersebut selaras dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Putra & Badjra, 2015). Selain itu, Gunde *et al.* (2017) menyatakan bahwa tingginya *leverage* menyebabkan penurunan profitabilitas dikarenakan pembayaran biaya-biaya yang timbul akibat utang atau pinjaman yang lebih besar.

Melihat beberapa hasil penelitian tersebut, dapat diketahui mayoritas hasil menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, sejalan dengan hasil penelitian dan teori yang telah ada, hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0-a: *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

H1-a: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

b) Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Terdapat banyak penelitian yang membahas mengenai bagaimana pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas dengan objek dan hasil yang berbeda. Dalam penelitian Fadhilah (2017) terhadap subsektor makanan dan minuman di BEI, hubungan antara rasio likuiditas dan rasio profitabilitas adalah positif signifikan. Hasil serupa diperoleh dari penelitian Prabowo & Sutanto (2019) terhadap sektor otomotif di BEI. Dapat diartikan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memicu para investor untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan memiliki tambahan modal untuk meningkatkan profitabilitas (Fadhilah, 2017).

Namun, hasil tersebut berbeda dari penelitian Pitoyo & Lestari (2018) terhadap perusahaan manufaktur di BEI, yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil serupa ditunjukkan oleh penelitian Rehman *et al.* (2015). Hasil itu dapat diartikan bahwa aset lancar perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan tidak berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan (Pitoyo & Lestari, 2018).

Melihat beberapa hasil penelitian tersebut, likuiditas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dikarenakan rasio likuiditas bukanlah faktor utama bagi investor untuk memutuskan dimana mereka berinvestasi dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, berlandaskan penelitian yang telah ada, berikut hipotesis kedua yang diajukan:

H0-b: Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

H1-b: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

c) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Telah terdapat beberapa penelitian yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dengan objek dan hasil yang beragam. Dalam penelitian Niresh & Velnampy (2014) terhadap perusahaan manufaktur di Srilanka, didapatkan hasil bahwa terdapat hubungan positif yang lemah antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas. Hasil serupa juga didapat oleh penelitian Ambarwati *et al.* (2015). Menurut Ambarwati *et al.* (2015), hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar aktiva maka semakin besar pula laba yang didapat, dikarenakan perusahaan menggunakan aktiva tersebut untuk kegiatan operasional.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Setiadewi & Purbawangsa (2015), dimana penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan *food and beverages* di BEI. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Ratnasari & Budiyanto (2016) pada perusahaan otomotif di BEI. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menandakan bahwa ukuran perusahaan bukanlah satu-satunya faktor yang memengaruhi profitabilitas (Setiadewi & Purbawangsa, 2015).

Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, ukuran perusahaan dapat berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Dikarenakan aktiva perusahaan yang besar membuat investor akan tertarik untuk menempatkan dana mereka di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan mendapat tambahan modal untuk meningkatkan profitabilitasnya. Oleh karena itu, berdasarkan hasil analisis yang telah ada, berikut hipotesis ketiga yang diajukan:

H0-c: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

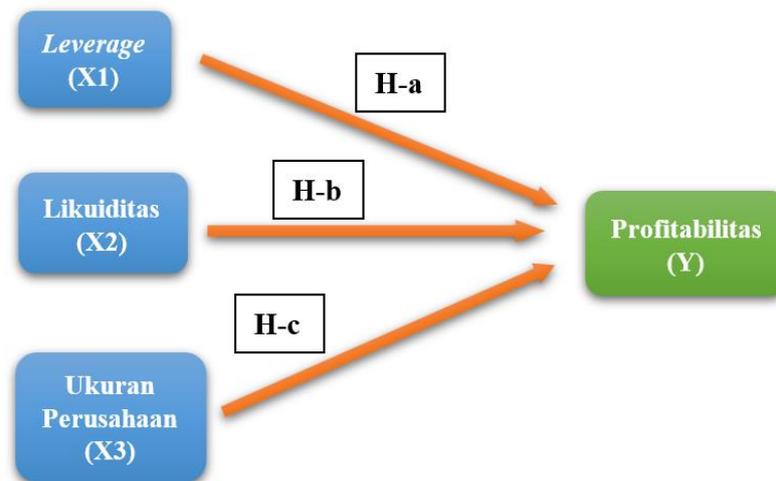
H1-c: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode Pengujian

Dalam mencari bagaimana pengaruh variable independen terhadap variabel dependen, metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Data yang dianalisis dalam penelitian ini didapat dari *website* www.idx.co.id serta dari *website* resmi tiap perusahaan yang menjadi objek amatan.

Dalam pengujian hipotesis, aplikasi yang digunakan adalah SPSS v.25. Berikut disajikan bagan yang berisi kerangka penelitian, yaitu:



Sumber: data diolah oleh penulis

Dari bagan kerangka penelitian tersebut, berikut model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini (Janie, 2012):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Profitabilitas (NPM)
α	= Nilai konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi variabel independen
X_1	= <i>Leverage</i> (DER)
X_2	= Likuiditas (CR)
X_3	= Ukuran perusahaan
ε	= Variabel pengganggu

Dalam mencari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, ada beberapa uji yang digunakan antara lain Uji t, Uji F, dan Analisis Determinasi.

a) Uji t

Uji t adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Mardiatmoko, 2020). Berikut terdapat hipotesis yang digunakan dalam uji t ini:

H0 = Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial

H1 = Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t ini menurut Mardiatmoko (2020) adalah sebagai berikut:

- H0 gagal ditolak apabila signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$. Dimana itu berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.
- H0 ditolak apabila signifikansi yang dihasilkan $< 0,05$. Dimana itu berarti variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial

b) Analisis Determinasi

Dalam penelitian ini juga dilakukan analisis determinasi terhadap data amatan. Menurut Mardiatmoko (2020), analisis determinasi merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar kontribusi pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui persentase pengaruh semua variabel X terhadap variabel Y.

Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan analisis regresi linear berganda, supaya hasil analisis dapat dikatakan valid maka perlu dipastikan bahwa data yang dianalisis telah lolos uji asumsi klasik terlebih dahulu. Menurut Imam Ghozali (2016), uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang menggunakan model peramalan dengan metode *ordinary least square* (OLS) untuk memberikan hasil yang *best linear unbiased estimator* (BLUE). Dalam penelitian ini dilakukan empat uji asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi, multikolinearitas, normalitas, dan heterokedastisitas.

a) Uji Autokorelasi

Menurut Mardiatmoko (2020), autokorelasi merupakan keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat gejala autokorelasi di dalamnya. Dalam uji asumsi klasik ini data dinyatakan lolos gejala autokorelasi apabila nilai durbin-watson hitung yang dihasilkan ada diantara d_U dan $(4-d_U)$. Apabila nilai durbin-watson hitung lebih besar dari $4-d_L$ dan lebih kecil dari d_L maka data amatan memiliki gejala autokorelasi. Sedangkan data berada diantara d_L dan d_U atau diantara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$ maka data tidak dapat disimpulkan. Dengan variabel bebas sebanyak 3 variabel dan jumlah sampel amatan sebanyak 32 sampel, maka berdasarkan tabel durbin watson nilai d_L dan d_U berturut-turut adalah sebesar 1,2437 dan 1,6505. Sehingga data dinyatakan lolos gejala autokorelasi apabila nilai durbin watson berada diantara d_U sampai $(4-d_U)$, atau diantara 1,6505 sampai 2,3495.

Tabel Uji Autokorelasi 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.635 ^a	.403	.339	.07159102	1.283

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil pengujian pada Tabel Uji Autokorelasi 1, didapatkan hasil nilai durbin watson sebesar 1,283. Nilai durbin watson yang dihasilkan tersebut mengartikan bahwa tidak dapat disimpulkan apakah terdapat gejala autokorelasi atau tidak, dikarenakan nilai durbin watson berada diantara d_L dan d_U atau diantara 1,2437 dan 1,6505.

Selanjutnya untuk menguji autokorelasi digunakan metode *Cochrane-Orcutt*. Menurut Aprianto *et al.* (2020), metode *Cochrane-Orcutt* merupakan salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi pada model regresi. Pertama harus diketahui terlebih dahulu berapa nilai ρ (rho) atau koefisien korelasi. Nilai koefisien korelasi tersebut didapat dari regresi antara transform residual data awal dalam bentuk *Lag* sebagai variabel independen dengan residual data awal sebagai variabel dependen.

Tabel Koefisien Korelasi

Coefficients ^{a,b}						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	Unstandardized Residual	.319	.181	.307	1.767	.087

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Didapatkan hasil bahwa nilai koefisien korelasi adalah sebesar 0,319. Setelah itu perlu dilakukan transformasi terhadap data awal baik variabel independen maupun dependen ke bentuk *Lag* menggunakan rumus $x-(0,319*Lag(x))$. Setelah itu dilakukan pengujian autokorelasi terhadap data yang telah ditransform dalam bentuk *Lag* guna mengetahui berapa nilai durbin-watson yang baru. *Lag* dapat diartikan mengembalikan variabel baru yang

merupakan hasil pengurangan nilai dari sampel ke-i dikurangi sampel ke-(i-1). Sampel ke-i artinya sampel yang bersangkutan dan sampel ke-(i-1) adalah sampel sebelumnya dari sampel yang bersangkutan.

Tabel Uji Autokorelasi 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.533 ^a	.284	.205	.06454	2.010

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil pengujian pada Tabel Uji Autokorelasi 2, didapatkan hasil nilai durbin watson sebesar 2,010 yang berarti nilai tersebut berada diantara dU dan 4-dU atau diantara 1,6505 dan 2,3495. Sehingga dengan demikian data amatan yang telah ditransformasi telah lolos dari gejala autokorelasi.

b) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan keadaan dimana terjadi hubungan linear yang sempurna atau mendekati antar variabel independen dalam model regresi (Mardiatmoko, 2020). Model regresi dapat dikatakan valid apabila terhindar dari gejala multikolinearitas. Data amatan dapat dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai tolerance dari variabel bebas > 0,100 atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari variabel bebas < 10.

Tabel Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.041	.026		-1.559	.131		
	Lag_DER	.004	.004	.153	.932	.360	.990	1.010
	Lag_CR	.016	.009	.290	1.776	.087	.992	1.009
	Lag_SIZE	1.690E-6	.000	.463	2.820	.009	.985	1.015

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil pengujian pada Tabel Uji Multikolinearitas, ditemukan bahwa nilai *tolerance* setiap variabel bebas lebih dari 0,100 dan semua nilai VIFnya pun juga kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data amatan yang telah ditransformasi telah bebas dari gejala multikolinearitas.

c) Uji Normalitas

Menurut Mardiatmoko (2020), uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Dalam uji normalitas ini digunakan teorema limit pusat. Pada umumnya distribusi sampling dari rata-rata sampel akan mendekati distribusi normal jika ukuran sampelnya lebih besar dari 30 (Nurudin *et al.*, 2014). Dikarenakan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 sampel, maka berdasarkan teorema limit pusat data amatan telah berdistribusi normal.

Namun selain menggunakan teorema limit pusat, juga dilakukan uji *Kolmogrov-Smirnov* untuk membuktikan apakah data amatan yang telah ditransformasi dapat dinyatakan telah berdistribusi normal. Dalam uji ini data telah berdistribusi normal jika nilai signifikansi (Asym Sig 2 tailed) > 0,05 (Mardiatmoko, 2020).

Tabel Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.06122750
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.108
	Negative	-.120
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil pengujian pada Tabel Uji Normalitas, signifikansi yang dihasilkan dari uji *Kolmogrov-Smirnov* menggunakan SPSS v.25, dapat diketahui bahwa signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,200 atau lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data amatan yang telah ditransformasi dalam bentuk *Lag* telah berdistribusi normal.

d) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Mardiatmoko, 2020). Model regresi dapat dikatakan baik apabila terhindar dari gejala heteroskedastisitas. Dalam menguji apakah terdapat heteroskedastisitas atau tidak, digunakan uji *Spearman*. Data akan dikatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual > 0,05 (Mardiatmoko, 2020).

Tabel Uji Heteroskedastisitas

Correlations						
			Unstandardized Residual	Lag_x1	Lag_x2	Lag_x3
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.017	.058	-.019
		Sig. (2-tailed)	.	.928	.755	.921
		N	31	31	31	31
	Lag_DER	Correlation Coefficient	.017	1.000	-.676**	.143
		Sig. (2-tailed)	.928	.	.000	.444
		N	31	31	31	31
	Lag_CR	Correlation Coefficient	.058	-.676**	1.000	-.234
		Sig. (2-tailed)	.755	.000	.	.205
		N	31	31	31	31
	Lag_SIZE	Correlation Coefficient	-.019	.143	-.234	1.000
		Sig. (2-tailed)	.921	.444	.205	.
		N	31	31	31	31

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil pengujian pada Tabel Uji Heteroskedastisitas, nilai signifikansi dari *Lag_x1*, *Lag_x2*, dan *Lag_x3* berturut-turut adalah sebesar 0,928; 0,755 dan 0,921. Sehingga bisa disimpulkan bahwa data amatan yang telah ditransformasi lolos dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Pengolahan Data

a) Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana gambaran mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian, seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi yang terdapat pada data penelitian. Analisis deskriptif juga menggunakan *software* SPSS v.25. Berikut hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan:

Tabel Analisis Deskriptif

Statistics					
		Lag_DER	Lag_CR	Lag_SIZE	Lag_NPM
N	Valid	31	31	31	31
	Missing	1	1	1	1
Mean		.2127	2.0193	20442.1994	.0280
Median		.3452	1.5897	12253.2800	.0497
Std. Deviation		2.91313	1.27786	19814.37554	.07237
Minimum		-12.47	.25	-15711.06	-.19
Maximum		9.36	6.08	56605.26	.14

Sumber: data diolah oleh penulis

Jumlah data yang diolah adalah 32, namun karena data ditransformasi menjadi bentuk *Lag* agar lolos uji asumsi klasik, data menjadi sebanyak 31. Baris *mean* menandakan nilai rata-rata dari setiap variabel. Baris *median* berisi nilai tengah dari setiap variabel. Baris standar deviasi melambangkan bagaimana persebaran data dari sampel yang diamati. Baris minimum berisi nilai terkecil dari tiap variabel dan baris maksimum berisi nilai terbesar dari tiap variabel yang diamati.

b) Pengujian Hipotesis

Dalam menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, digunakan uji t menggunakan *software* SPSS v.25. Dalam melakukan uji ini digunakan data yang telah ditransformasi kedalam bentuk *Lag* supaya lolos dari uji asumsi klasik sehingga hasil analisis bisa dinyatakan valid. Berikut hasil analisis regresi linear dari data yang telah di transformasi:

Tabel Analisis Regresi Linear Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.041	.026		-1.559	.131
	Lag_DER	.004	.004	.153	.932	.360
	Lag_CR	.016	.009	.290	1.776	.087
	Lag_SIZE	1.690E-6	.000	.463	2.820	.009

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Berikut persamaan regresi linear berganda dari hasil pengolahan data tersebut:

$$Y = -0,041 + 0,153X_1 + 0,290X_2 + 0,463X_3$$

Dari persamaan regresi yang telah terbentuk diatas, berikut interpretasi yang bisa didapatkan:

- Konstanta dari persamaan tersebut adalah sebesar -0,041. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai dari ketiga variabel bebas tetap atau tidak berubah maka nilai profitabilitas adalah sebesar -0,041.

- Koefisien regresi dari *leverage* (X_1) adalah sebesar 0,153. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai *leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai profitabilitas akan naik sebesar 0,153, dengan asumsi variabel bebas lainnya berada dalam keadaan konstan.
- Koefisien regresi dari likuiditas (X_2) adalah sebesar 0,290. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai likuiditas meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai profitabilitas akan naik sebesar 0,290, dengan asumsi variabel bebas lainnya berada dalam keadaan konstan.
- Koefisien regresi dari ukuran perusahaan (X_3) adalah sebesar 0,463. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai ukuran perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai profitabilitas akan naik sebesar 0,463, dengan asumsi variabel bebas lainnya berada dalam keadaan konstan.

Berikut hasil pengujian hipotesis yang dilakukan melalui aplikasi SPSS v.25:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Dari output analisis regresi linear pada Tabel Analisis Regresi Linear Uji t, diketahui nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,360 atau dengan kata lain lebih besar dari 0,05. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa H_0 -a gagal ditolak yang berarti secara parsial *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil tersebut berbeda dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Abundanti (2014) terhadap perusahaan *food and beverage* di BEI dan penelitian Indrajaya *et al.* (2012) terhadap sektor pertambangan di BEI, dimana kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa antara profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh yang negatif signifikan. *Leverage* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, terjadi dikarenakan besarnya utang yang dimiliki perusahaan tidak menunjang aktivitas bisnis sehingga nilai profitabilitas tidak terlalu berpengaruh secara signifikan. Adanya Covid-19 juga bisa menjadi salah satu penyebab tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas objek amatan.

Perbedaan sektor atau subsektor yang menjadi objek amatan juga bisa menjadi salah satu penyebab perbedaan hasil analisis tersebut. Selain itu perbedaan juga bisa terjadi dikarenakan data yang dikumpulkan bisa jadi tidak cukup untuk merepresentasikan pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dalam perusahaan papan utama subsektor tembakau.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Selanjutnya mengenai hasil analisis pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas secara parsial. Dapat dilihat pada Tabel Analisis Regresi Linear Uji t, bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,087 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan 0,05. Sehingga dengan demikian hasil analisis menunjukkan gagal untuk menolak H_0 -b. Dimana hal tersebut berarti dalam perusahaan papan utama subsektor tembakau likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap profitabilitas secara signifikan, dikarenakan likuiditas perusahaan amatan bukan menjadi penentu utama bagi investor untuk menempatkan dana. Oleh karena itu diasumsikan, asupan modal dari investor untuk membantu aktivitas bisnis dalam rangka peningkatan profitabilitas tidak terlalu ditentukan oleh likuiditas perusahaan tersebut. Covid-19 juga bisa menjadi salah satu penyebab likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Itu dikarenakan perusahaan akan menggunakan aset lancarnya untuk sesegera mungkin melunasi utang jangka pendeknya, sehingga hal tersebut akan mengganggu aktivitas bisnis dan pada akhirnya profitabilitas akan terganggu.

Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah (2017) terhadap subsektor makanan dan minuman di BEI, serta hasil penelitian dari Prabowo & Sutanto (2019) terhadap sektor otomotif di BEI, yang menunjukkan bahwa likuiditas

berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun hasil tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Pitoyo & Lestari (2018) terhadap perusahaan manufaktur di BEI, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal penelitian ini dapat diartikan bahwa dalam perusahaan papan utama subsektor tembakau selama periode 2013-2020, kemampuan membayar utang jangka pendek dengan aset lancar tidak memengaruhi profitabilitas yang didapat.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Selanjutnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap profitabilitas. Pada Tabel Analisis Regresi Linear Uji t, tertera bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,009 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga bisa dinyatakan hasil analisis adalah tolak H_0 -c, atau dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Dari hasil penelitian ini dapat diartikan ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan menarik investor untuk menempatkan dana mereka ke perusahaan tersebut, sehingga dengan adanya suntikan modal baru maka perusahaan akan lebih leluasa dalam melakukan eksplorasi dan ekspansi bisnis untuk meningkatkan profitabilitas. Hasil analisis tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Niresh & Velampy (2014) terhadap perusahaan manufaktur di Srilanka. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiadewi & Purbawangsa (2015) pada perusahaan *food and beverages* di BEI.

c) Analisis Determinasi

Analisis determinasi dilakukan untuk mengetahui berapa persentase pengaruh semua variabel X terhadap variabel Y. Dalam melakukan analisis ini nilai yang digunakan adalah *Adjusted R Square*. Dikarenakan *R Square* yang telah disesuaikan (*Adjusted R Square*) merupakan persentase yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dalam penelitian (Setiawan, 2020).

Tabel Analisis Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.533 ^a	.284	.205	.06454	2.010

Sumber: data diolah dari Laporan Keuangan objek amatan tahun 2013-2020

Dari hasil analisis pada Tabel Analisis Determinasi, didapatkan hasil *Adjusted R Square* sebesar 0,205 atau 20,5%. Dapat diartikan bahwa *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan dapat memengaruhi profitabilitas pada objek amatan sebesar 20,5%. Sementara profitabilitas dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian sebesar 79,5%.

PENUTUP

Simpulan

Kesimpulan yang bisa didapat dari hasil penelitian ini yakni yang pertama H_0 -a gagal untuk ditolak, sehingga *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan papan utama subsektor tembakau periode 2013-2020. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi uji t yang dihasilkan adalah sebesar 0,360 atau lebih besar dari 0,05. Selanjutnya hasil untuk hipotesis kedua adalah H_0 -b gagal untuk ditolak, sehingga likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan papan utama subsektor tembakau periode 2013-2020. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi uji t yang dihasilkan adalah sebesar 0,087 atau lebih besar dari 0,05. Sementara hasil dari hipotesis yang ketiga adalah H_0 -c ditolak, sehingga ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan papan utama subsektor tembakau periode 2013-2020. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,009 atau lebih kecil dari 0,05.

Saran

Dalam melakukan penelitian ini ditemukan beberapa kendala, salah satunya adalah data yang tidak lolos uji asumsi sehingga perlu ditransformasi. Data amatan pun terbilang masih kurang untuk menginterpretasikan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang sebenarnya. Penulis memiliki saran bagi investor dan kreditor agar melihat kinerja keuangan secara komprehensif, dikarenakan *return* yang akan mereka dapat tergantung bagaimana mereka mengkaji perusahaan yang akan menjadi tempat mereka menempatkan dana. Saran terhadap peneliti selanjutnya adalah supaya menggunakan jangka periode yang lebih panjang agar merepresentasikan pengaruh yang sebenar-benarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, R., Atmanto, D., & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham (Studi pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2008-2012). *Brawijaya University*.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 3(1).
- Aprianto, A., Debatara, N. N., & Imro'ah, N. (2020). Metode Cochrane-Orcutt untuk Mengatasi Autokorelasi pada Estimasi Parameter Ordinary Least Squares. *Bimaster: Buletin Ilmiah Matematika, Statistika dan Terapannya*, 9(1).
- Corocelli, F., Driffield, N., Roland, I., & Pal, S. (2012). When does leverage hurt productivity growth? A firm level analysis. *Journal of International Money and Finance*, 31 (6), 1674-1694.
- Fadhilah, A. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Ekonomia*, 6(3), 29-38.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 199-206.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23.
- Ginantra, I. K., & Putra, I. N. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan publik, dividend payout ratio dan net profit margin pada perataan laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 10(2), 602-617.
- Gunawan, I., Purnamasari, E. D., & Setiawan, B. (2020). Pengaruh CAR, NPF, FDR, dan BOPO terhadap Profitabilitas (ROA) pada Bank Syariah Bukopin Periode 2012-2018. *JASMARK: Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia, Pemasaran dan Keuangan*, 1(1), 19-39.
- Gunde, Y. M., Murni, S., & Rogi, M. H. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3).
- Hansen, V., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Jurnal Business Accounting Review*, Vol 2(1), 121-130.
- Hidayat, A. (2021). *Cochrane Orcutt Mengatasi Autokorelasi*. Diambil kembali dari statistikian.com: <https://www.statistikian.com/2015/01/cochrane-orcutt.html>

- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imelda, L. (2015). PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP EARNING PER SHARE (EPS) DAN RETURN ON EQUITY (ROE) PADA PT MANDOM INDONESIA, Tbk. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 1(8).
- Indrajaya, G., Herlina, H., & Setiadi, R. (2012). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Maksi*, 6(2), 220-275.
- Janie, D. N. (2012). Statistik deskriptif & regresi linier berganda dengan SPSS. *Jurnal*, April.
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya uji asumsi klasik pada analisis regresi linier berganda (studi kasus penyusunan persamaan allometrik kenari muda [canarium indicum L.]). *Barekeng: Jurnal Ilmu Matematika dan Terapan*, 14(3), 333-342.
- Niresh, J. A., & T. Velnampy. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, Vol 9(4), 57-64.
- Nurudin, M., Mara, M. N., & Kusnandar, D. (2014). Ukuran sampel dan distribusi sampling dari beberapa variabel random kontinu. *Bimaster: Buletin Ilmiah Matematika, Statistika dan Terapannya*, 3(01).
- Pitoyo, M. M., & Lestari, H. S. (2018). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis Kompetensi*.
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 1-11.
- Priharyanto, B., Prasetyono, P., & Mawardi, W. (2009). Analisis pengaruh current ratio, inventory turnover, debt to equity ratio, dan size terhadap profitabilitas. (*Doctoral dissertation, UNIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis*).
- PT. Bentoel International Investama Tbk. (2021). *Investor, Hasil dan Laporan*. Diambil kembali dari [bentoelgroup.com: https://www.bentoelgroup.com/group/sites/BAT_A5EEYP.nsf/vwPagesWebLive/DOA4SGGS?opendocument](https://www.bentoelgroup.com/group/sites/BAT_A5EEYP.nsf/vwPagesWebLive/DOA4SGGS?opendocument)
- PT. Gurang Garam Tbk. (2021). *Investor | Gudang Garam*. Diambil kembali dari [gudanggaramtbk.com.: https://www.gudanggaramtbk.com/investor/#keuangan/](https://www.gudanggaramtbk.com/investor/#keuangan/)
- PT. HM Sampoerna Tbk. (2021). *Informasi Investor*. Diambil kembali dari [sampoerna.com: https://www.sampoerna.com/id/investor-relations/reports-and-filings](https://www.sampoerna.com/id/investor-relations/reports-and-filings)
- PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. (2021). *Informasi Investor*. Diambil kembali dari [wismilak.com: https://www.wismilak.com/id/informasi-investor#section5](https://www.wismilak.com/id/informasi-investor#section5)
- Putra, A. W., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh leverage, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. (*Doctoral dissertation, Udayana University*).
- Ratnasari, L., & Budiyanto, B. (2016). Pengaruh Leverage, likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada perusahaan otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(6).
- Rehman, M. Z., Khan, M. N., & Khokhar, I. (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi stock exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 159.
- Rudangga, I. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (*Doctoral dissertation, Udayana University*).

- Santoso, C. E. (2013). Perputaran modal kerja dan perputaran piutang pengaruhnya terhadap profitabilitas pada PT. Pegadaian (PERSERO). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(4).
- Saragih, F. (2013). Analisis Rasio Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada PT. Pelabuhan Indonesia (Persero) Medan. (*Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*).
- Sari, P. I., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. (*Doctoral dissertation, Udayana University*).
- Setiadewi, K. A., & Purbawangsa, I. B. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. (*Doctoral dissertation, Udayana University*).
- Setiawan, R. (2020). Pengaruh Citra Merek dan Atribut Produk Terhadap Keputusan Pembelian Produk Handphone Vivo Smartphone pada PT Salim Surya Phone di Samarinda. *Jurnal Administrasi Bisnis Fisipol Unmul*, 8(1), 55.
- Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sofyan, M. (2019). Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Akademika*, 17(2), 115-121.
- Sulistiana, I. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 4(2).
- Sutama, D., & Lisa, E. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 10(1), 21-39.
- Trianto, A. (2018). Analisis laporan keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan pada PT. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(3), 1-10.
- Virgantara, D. Z. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PAPAN UTAMA (Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *JURNAL STUDI MANAJEMEN ORGANISASI*, 17(1), .
- Wibowo, A., & Wibowo, A. (2012). Efisiensi modal kerja, likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di BEI. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 3(1).